

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 15

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

Rio de Janeiro
Julho / Dezembro de 2014

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

Coordenação: Sérgio Campinho e Mauricio Moreira Menezes.

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

Conselho Executivo: Carlos Martins Neto, Enzo Baiocchi, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Campinho, Mariana Pinto e Viviane Perez.

Pareceristas deste número: Adem Bafti (UNIVAP), Davi Antônio Gouvêa Costa Moreira (SEUNE), Eduardo Takemi Kataoka (UERJ), Jacques Labrunie (PUC-SP), José Carlos Vaz e Dias (UERJ), José Gabriel Assis de Almeida (UERJ), Marcelo Lauar Leite (UFERSA), Milena Donato Oliva (UERJ), Sergio Negri (UFJF).

PATROCINADORES:

**CAMPINHO**
ADVOGADOS

**MOREIRA MENEZES . MARTINS . MIRANDA**
ADVOGADOS

ISSN 1983-5264

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

Revista semestral de direito empresarial. — nº 15 (julho/dezembro 2014)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados Associados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

* Publicada no segundo semestre de 2015.

Editorial

Apresentamos aos leitores a RSDE nº 15, referente ao segundo semestre de 2014. Neste número, contamos com a participação de 11 autores em 10 artigos.

Inicialmente, o Prof. Dr. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, Catedrático de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra (Portugal) apresenta instigante trabalho intitulado “Os Códigos Comerciais também passam”, onde discorre sobre o direito mercantil antes dos códigos comerciais, a era dos códigos comerciais no século XIX, as tendências para a unificação do direito privado no século XX, os códigos comerciais e descodificação, bem como as tendências entre a unificação do direito privado e a descodificação.

Em seguida, o jurista, advogado e professor catedrático de Direito Civil da UERJ, Dr. Arnaldo Wald, honra-nos com sua participação na RSDE em trabalho onde discorre sobre a liberdade e a regulação no Direito Empresarial. O autor discorre sobre a conciliação da liberdade com a regulação, assim como o desenvolvimento desses conceitos, tanto no direito societário como no direito bancário. O artigo analisa a reestruturação da empresa, destacando que o interesse social deve prevalecer sobre os interesses individuais, humanizando a estrutura daquela e valorizando a parceria. Por fim, conclui analisando a reconstrução do direito bancário a partir de uma parceria entre o Estado e o mercado fortalecendo o sistema financeiro e incentivando o crédito, mantido sempre o equilíbrio contratual.

No artigo intitulado “Financiamento Imobiliário via Mercado de Capitais”, Mauricio Moreira Menezes, professor de Direito Comercial da UERJ e advogado com experiência profissional em operações ligadas ao tema de análise, trata da estrutura e função do condo-hotel como novo valor mobiliário, enquadrado na categoria dos contratos de investimento coletivo, considerando ainda sua importância diante

dos desafios enfrentados por cidades com vocação turística, sobretudo em face de eventos internacionais que se avizinham. Por outro lado, o Prof. Mauricio traz atual exame da disciplina dos fundos de investimento imobiliário, registrando a pujança de seu emprego no mercado de capitais e sua relevância como veículo para financiamento da atividade imobiliária.

Mickael Viglino, advogado em França e Mestre em Direito pela Université Panthéon Assas – Paris II, em coautoria com Dr. José Gabriel Lopes Pires Assis de Almeida, advogado e professor de direito comercial na UERJ e UNIRIO, oferecem estudo sobre o direito negocial e o conceito jurídico de mercado. Os autores reconhecem que o direito negocial mantém uma perfeita indiferença em relação à concepção de uma noção jurídica do mercado, a despeito de sua importância. Partindo dessa constatação, o artigo se debruça, em primeiro lugar, sobre a classificação jurídica do mercado, que não é nem sujeito nem objeto de direito, mas um elemento a priori, um lugar, real ou virtual, onde se realiza o direito negocial. Em seguida, os autores apontam o paradoxo entre a importância e utilidade do mercado, a ausência de um conceito jurídico e os riscos desta lacuna, para concluir que a utilização do termo “mercado” sem uma conceituação prévia representa um risco.

O advogado Marcelo Lauer Leite, mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN e Professor Assistente na Universidade Federal Rural do Semiárido – UFRSA, nos oferece trabalho sobre liberdade de iniciativa, litígio entre sócios e a nomeação de interventores judiciais na gestão empresarial. Pautado no direito à liberdade de iniciativa, a exposição debate a constitucionalidade da medida judicial que determina a intervenção em sociedades empresárias em conflito por meio de terceiros na qualidade de administradores provisórios. Para tanto, inicialmente, o trabalho concretiza o significado da livre iniciativa e a categoriza como um direito fundamental. Em seguida, traça o panorama das citadas medidas judiciais nominativa e métricas de constitucionalidade calcadas em argumentos sediados na teoria dos direitos fundamentais e no direito societário, as quais são justificadas com base na preservação de interesses sociais e extra-sociais.

O quinto artigo deste número é oferecido pelo advogado Miguel Augustin Kreling e trata de questão relevantíssima para o direito concorrencial: a de cindir e subdividir os megabancos oligopolísticos brasileiros e mantê-los pequenos, para evitar a emboscada dos bancos “muito grandes para quebrar” (*too big to fail*). O autor propõe que esta tarefa poderia ser melhor exercida pelo CADE por ser uma agência menos “capturada” pelos entes regulados do que o Banco Central do Brasil em relação aos bancos. Entretanto, são apontados obstáculos para que isto seja implementado: primeiro, o governo não consegue se comprometer *ex ante* de que não ajudará um megabanco *ex post* (com o dinheiro do contribuinte); segundo, os políticos estão de olho nas próximas eleições e não no longo prazo; terceiro, no Brasil, teria de haver uma alteração do entendimento jurisprudencial para que a competência sobre atos de concentração e condutas abusivas de poder de mercado repetitivas (como no Caso do Cimento) pudessem justificar a atuação do CADE, e não do Banco Central, sobre os bancos.

O próximo artigo, do advogado Thomas Ayres, relata a experiência brasileira em legislação autorreguladora de aquisições e reorganizações societárias – o Comitê de Aquisições e Fusões (CAF). A exposição analisa a eficácia do *Takeover Panel* no Reino Unido e sua inspiração para o modelo brasileiro. Além disso, o trabalho examina os benefícios do dualismo regulatório, como demonstrado pelo Novo Mercado, e avalia a regra da oferta obrigatória proposta pelo CAF, a proibição das *poison pills* e o apoio dado pela CVM. Também são apresentados estudos e teorias sobre como o CAF pode atrair participantes, servir como uma entidade de autorregulação e fornecer condições equitativas em operações societárias.

O sétimo artigo, de Marcos de Carvalho, advogado e bacharel em Direito pela PUC-SP, versa sobre o tema Privacidade e Intimidade nas Redes Sociais. O autor pretende perscrutar os aspectos jurídicos relacionados com a privacidade e a intimidade dos usuários nas redes sociais virtuais. Para tanto, tece inicialmente considerações gerais a respeito dos direitos da privacidade e da intimidade, sob uma ótica constitucional e infraconstitucional, para, posteriormente, analisar as

hipóteses de violação dos referidos direitos nas redes sociais. Nesse ínterim, após a análise dos direitos em questão, adentra no âmbito da responsabilidade civil a fim de propor um estudo sobre a extensão dos danos e a responsabilização dos envolvidos, com ênfase para o tema da responsabilidade dos provedores de aplicação por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros nas redes sociais.

No artigo seguinte, a advogada Thaís Vasconcellos de Sá discute a aplicação do *deepening insolvency* no curso da recuperação judicial, com ênfase na hipótese levantada da existência, no ordenamento jurídico brasileiro, da obrigação do administrador de uma sociedade empresária em recuperação judicial de confessar a falência se, no curso do procedimento, ela estiver em estado irrecuperavelmente falimentar.

O presente número se encerra com o artigo de Lucas Gomes Mochi, bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Campinas e membro da Associação Brasileira de Direito e Economia (ABDE). O autor se dedica a expor a positivação da ação de dissolução parcial (resolução da sociedade em relação a um sócio) e suas implicações na sistemática das companhias de capital fechado, analisando os artigos 599 a 609 da Lei nº 13.105/2015 (Novo Código de Processo Civil). A pesquisa também contempla as implicações da resolução da sociedade, inclusive de natureza econômica, no âmbito das companhias fechadas, bem como suscita eventuais indagações no tocante aos desdobramentos daí advindos, cotejando as alterações normativas com outros institutos de direito empresarial, tais como a recuperação judicial e o abuso da minoria societária.

A todos, antigos e novos leitores, expressamos nossos agradecimentos pela sempre generosa acolhida.

Prof. Dr. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves
Chefe do Departamento de Direito Comercial e Trabalho
Faculdade de Direito/UERJ

Colaboraram neste número

Arnoldo Wald

Professor catedrático de Direito Civil da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Parecerista e advogado. E-mail: aw@wald.com.br

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Doutor em Direito (Direito Comercial) e Pós-Graduado (Equiparado à Mestre) em Ciência Jurídico-Empresariais pela Universidade de Coimbra – UC. Professor Catedrático da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra – FDUC. E-mail: jabreu@fd.uc.pt

José Gabriel Assis de Almeida

Doutor em Direito pela Université Panthéon Assas – Paris II. Professor Adjunto da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ e da Escola de Ciências Jurídicas da Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro – UNIRIO. Advogado. E-mail: jgaa@aaalaw.com.br

Lucas Gomes Mochi

Pós-graduando em Direito Tributário pela Fundação Getúlio Vargas (GVLaw). Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Campinas. Monitor da Disciplina Direito Societário na graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Campinas (2012). Membro da Associação Brasileira de Direito e Economia (ABDE). E-mail: lmochiii@hotmail.com

Marcelo Lauar Leite

Doutorando em Ciências Jurídico-Empresariais pela Universidade de Coimbra – UC. Bacharel e Mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN. Professor Assistente na Universidade Federal Rural do Semiárido – UFERSA. Advogado. E-mail: marcelo.lauar@ufersa.edu.br

Marcos de Carvalho

Mestrando em Direito Comercial pela Pontifícia Universidade Católica da São Paulo – PUC-SP. LL.M. em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais pelo Insper. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica da São Paulo – PUC-SP. Advogado.

E-mail: mvrcarvalho@hotmail.com

Mauricio Moreira Menezes

Professor de Direito Comercial da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Doutor e Mestre em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Advogado.

E-mail: mauricio@moreiramenezes.com.br

Mickael Viglino

Mestre em Direito pela Université Panthéon Assas – Paris II. Advogado francês (Barreau de Paris). E-mail: mv@aaalaw.com.br

Miguel A. Kreling

Mestrando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Possui um LL.M. pela Yale Law School. Trabalhou no escritório Pinheiro Neto Advogados. E-mail: miguelkreling@me.com

Thaís Vasconcellos de Sá

Pós-graduada em Direito Empresarial com concentração em Direito Societário e Mercado de Capitais pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Graduada em Direito, com concentração em Direito Empresarial, pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ). Advogada. E-mail: thaissa@sbadv.com.br

Thomas Ayres

Mestre (Master of Laws, LL.M.) pela University of Chicago Law School. Pós-Graduado (M.B.A.) em Gestão Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas. Bacharel em Direito pela Faculdade Nacional de Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ. Advogado. E-mail: thomas.ayres@hsf.com

Sumário

OS CÓDIGOS COMERCIAIS TAMBÉM PASSAM Jorge Manuel Coutinho de Abreu	1
A LIBERDADE E A REGULAÇÃO NO DIREITO EMPRESARIAL Arnoldo Wald	13
FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO VIA MERCADO DE CAPITAIS Mauricio Moreira Menezes	27
LE DROIT DES AFFAIRES ET LE CONCEPT JURIDIQUE DE MARCHÉ José Gabriel Assis de Almeida e Mickael Viglino	57
LIBERDADE DE INICIATIVA, LITÍGIO ENTRE SÓCIOS E A NOMEAÇÃO DE INTERVENTORES JUDICIAIS NA GESTÃO EMPRESARIAL Marcelo Lauar Leite	79
POLÍTICA ANTITRUSTE E TOO BIG TO FAIL Miguel A. Kreling	127
THE BRAZILIAN ATTEMPT ON SELF-REGULATORY TAKEOVER AND CORPORATE REORGANIZATIONS LEGISLATION – THE BRAZILIAN TAKEOVER PANEL (CAF) Thomas Ayres	145
PRIVACIDADE E INTIMIDADE NAS REDES SOCIAIS Marcos de Carvalho	167
A APLICAÇÃO DO DEEPENING INSOLVENCY NO CURSO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: UMA POSSIBILIDADE NO DIREITO BRASILEIRO Thaís Vasconcellos de Sá	217
A POSITIVAÇÃO DA AÇÃO DE DISSOLUÇÃO PARCIAL E SUAS IMPLICAÇÕES NA SISTEMÁTICA DAS COMPANHIAS DE CAPITAL FECHADO Lucas Gomes Mochi	249

OS CÓDIGOS COMERCIAIS TAMBÉM PASSAM¹

COMMERCIAL CODES ALSO FADE AWAY

Jorge M. Coutinho de Abreu

Resumo: Entre a perda de relevância dos códigos comerciais tradicionais – quer pela progressiva unificação do direito privado, quer pelo fenómeno moderno da descodificação – e a perda de autonomia legislativa do direito mercantil, ainda faz sentido a codificação ou recodificação deste direito?

Palavras-chave: autonomia do direito comercial, códigos, descodificação, recodificação, unificação do direito privado.

Abstract: Between the loss of relevance of the traditional commercial codes – because the progressive unification of private law and the modern phenomenon of decodification – and the loss of legislative autonomy of the commercial law, does the codification or recodification of this law still make sense?

Keywords: autonomy of commercial law, codes, decodification, recodification, unification of private law.

Sumário: 1. O direito mercantil antes dos códigos comerciais. 2. A era dos códigos comerciais. 3. Tendências para a unificação do direito privado. 4. Códigos comerciais e descodificação. 5. Entre a

¹ Artigo recebido em 06.03.2015 e aceito em 20.03.2015.

unificação do direito privado e a descodificação: espaço para a (re)codificação comercial? 6. Para outras conversas.

1. O Direito Mercantil antes dos Códigos Comerciais

O direito comercial formou-se e desenvolveu-se sem codificações legais gerais durante muitos séculos.

Na verdade, um direito comercial em sentido próprio, enquanto corpo ou sistema normativo (substancialmente) autónomo, “especial” relativamente ao direito “comum”, regulador da atividade mercantil, nasceu no séc. XII (e cresceu nos séculos seguintes), primeiro em cidades italianas, depois em várias regiões da Catalunha, da França, etc. A paternidade deste direito pertenceu à burguesia comercial e financeira, que não necessitou da mediação do poder político nem de leis específicas dele emanadas².

Nessa época medieval, os (grandes) mercadores e suas corporações forjaram e/ou desenvolveram regras, institutos e princípios jurídicos inovadores como a liberdade de forma nos contratos comerciais, o reforço do crédito mercantil (com realce para o instituto da falência), os auxiliares do comércio (gerentes, caixeiros, agentes, comissários), institutos vários de direito marítimo, sinais distintivos do comércio (firma, nome e insígnia de estabelecimento), a escrituração mercantil, as letras de câmbio, os seguros (principalmente marítimos), as sociedades em comandita e em nome coletivo.

Na época moderna, apesar da estatização-nacionalização do direito comercial, este continuou a desenvolver-se — recordemos as companhias coloniais privilegiadas de seiscentos e setecentos, arquétipos das sociedades anónimas hodiernas — prescindindo de codificação legal. Com ressalva, porventura, das *ordonnances* de Colbert

² Cfr., com indicações bibliográficas, ABREU, J. M. Coutinho de. *Curso de Direito Comercial*. 9ª ed. Coimbra: Almedina, 2013. v. 1, p. 29, s..

do comércio (1673) e da marinha (1681), primeiro conjunto legislativo-mercantil geral.

2. A era dos Códigos Comerciais

O séc. XIX é o tempo dos códigos. Mais ainda dos códigos comerciais.

Para não sair da Europa, vários países tiveram nesse período dois códigos comerciais (e um civil): *v.g.*, Espanha (1829, 1885), Portugal (1833, 1888), Alemanha (1861, 1897), Itália (1865, 1882). Verifica-se já aqui o fenómeno da *passagem ou passamento dos códigos mercantis*. Mas é *passagem de testemunho*, é desaparecimento de um código para outro lhe suceder.

O primeiro destes códigos foi o francês de 1807. Muito devendor das *ordonnances* de Colbert, era o código da burguesia comercial e financeira mas já também da nascente burguesia industrial. O direito comercial consolidava-se então como força centrípeta: atraía os setores de atividade económica mais dinâmicos e progressivos, que não se satisfaziam com o conservadorismo imobilista e imobiliário dos códigos civis.

Note-se, porém, que o código francês não continha disciplina geral dos contratos e obrigações comerciais e regulava em especial muito poucos contratos mercantis. Exatamente porque a disciplina contratual constava já do código civil. A qualificação dos atos e dos contratos (em geral) como comerciais aparecia no código de 1807 principalmente para determinar quem era comerciante, titular de estatuto próprio. A duplicação legislativa dos sistemas das obrigações e dos contratos (um civil, outro comercial) é mais evidente em outros países, mesmo depois da codificação civil³.

3 V. GALGANO, Francesco. *Storia del diritto commerciale*. 2ª ed. Bologna: il Mulino, 1980. p. 29, s..

Grandes capítulos dos códigos comerciais oitocentistas eram, designadamente, o *estatuto dos comerciantes*, os *atos e contratos comerciais* (incluindo as letras de câmbio, livranças e cheques, e as sociedades comerciais), as *falências* e o *comércio marítimo*.

3. Tendências para a unificação do direito privado

Ao longo do séc. XX e do atual foi-se assistindo à “*generalização*” ou “*comunização*” de *institutos* tradicionalmente jurídico-mercantis e originariamente utilizados apenas por ou para comerciantes ou para o comércio. Pense-se, por exemplo, nas letras de câmbio (utilizáveis por não comerciantes e para operações não comerciais), nas sociedades (os tipos de sociedades comerciais podem ser adotados para o exercício de atividades não mercantis), nos seguros (utilizáveis com relação a coisas e pessoas fora do âmbito comercial), na falência ou insolvência (em vários países deixou de ser instituto privativo dos comerciantes), nos sinais distintivos do comércio (firmas, logótipos, marcas utilizáveis também por não comerciantes, inclusive não empresários), na escrituração dita mercantil (alargada, também pela via do direito fiscal, a não comerciantes), no registo dito comercial (publicita igualmente factos respeitantes a não comerciantes), nos juros “comerciais” (aplicáveis também a créditos de que sejam titulares “empresas” não comerciais).

A tendência para a unificação verifica-se igualmente no *direito dos contratos*. Na realidade, o grosso da disciplina aplicável aos contratos comerciais (com ou sem assento nos códigos de comércio) é de direito comum: aplica-se-lhes amplamente o regime geral dos negócios jurídicos, das obrigações e dos contratos; boa parte das normas específicas dos diversos tipos contratuais civis é igualmente aplicável aos homólogos contratos comerciais. Depois, há contratos somente regulamentados na lei comercial, sem lugar, portanto para a contraposição regime comum / regime especial. E entre os contratos com regulamentação específica tanto na lei civil como na lei comercial as divergências de regime têm vindo a esbater-se. Retomo aqui as conclusões que expus em outra ocasião, em manifesto contra a “reafir-

mação” da autonomia do direito mercantil enquanto direito dos contratos comerciais como “contratos de empresa”⁴: “(a) a burguesia comercial e financeira, primeiro, e industrial depois (classe que já foi revolucionária) criou princípios e regras especiais dos contratos (comerciais) em face do direito “comum” quando precisou; (b) esses princípios e regras alastraram pelos campos do direito civil dos contratos patrimoniais, comunizaram-se largamente (“comercialização” do direito privado); (c) os princípios e regras especiais dos jovens contratos de consumo vêm-se comunizando também (“consumidorização” do direito privado, chamemos-lhe assim). Resulta(rá) destes movimentos [(b) e (c)] a harmonização (e considerável unificação) do direito privado dos contratos.” E acrescentei em nota: “Sem querer apagar especialidades e complexidades subsistentes, em vez das categorias contratos civis, contratos comerciais, contratos de consumo, etc., avance-se para a categoria contratos privados (ou de direito privado) — contrapostos aos contratos públicos (ou de direito público)” Contudo, poderá objetar-se: a legislação comercial conserva ainda um regime especial comum para os atos de comércio em geral, incluindo portanto os contratos. Todavia, este regime é parco e pouco relevante e tem vindo a emagrecer⁵; e a eventual manutenção do mesmo não precisa de códigos ou leis comerciais. Persistir, pois, em regulamentação, investigação e ensino separados dos contratos civis e dos contratos comerciais é manter e acrescentar custos vários: custos de compreensão e de acesso às fontes por quem nelas tem de beber para atuar — às vezes custos de esoterismo —, custos na aplicação (judicial ou outra) do direito, custos na sistematização e na didática do saber.

Deflui de tudo isto que também os chamados *princípios* (tradicionais) do direito comercial foram sendo integrados no direito civil — princípios como os do reforço do crédito, da proteção da

4 ABREU, J. M. Coutinho de. Op. cit. p. 48, s.; ABREU, J. M. Coutinho de. Sobre a (não) reautonomização do direito comercial. In: DUARTE, Rui Pinto *et al.* *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Carlos Ferreira de Almeida*. Coimbra: Almedina, 2011. v. II.

5 V. ABREU, J. M. Coutinho de. *Curso de Direito Comercial*. 9ª ed. Coimbra: Almedina, 2013. v. 1, p 65, s..

confiança, da celeridade nas operações negociais e da certeza nas transações⁶.

Toda esta comunização-comercialização no direito privado patrimonial, que caminha a par do desenvolvimento do capitalismo e dos seus estratos dominantes, representa, diga-se em parêntesis, simultânea e paradoxalmente o triunfo do direito comercial (impõe as suas regras e princípios ao direito civil) e, se não a sua “morte substancial” (confirmável se desaparecesse todo ou parte essencial do direito especial dos comerciantes e das respetivas atividades profissionais), ao menos uma assinalável retirada formal de territórios que há muito havia conquistado.

Não admira, por isso, que também a *unificação formal ou legislativa* do direito privado venha acontecendo. Para citar somente alguns países de tradição codificadora que eliminaram a dualidade de grandes códigos de direito privado: Suíça (Código das Obrigações de 1907 — inclui disciplina das sociedades), Itália (Código Civil de 1942), Holanda (Código Civil de 1992), Brasil (Código Civil de 2002)⁷.

Aqui temos exemplos de *passamento total de códigos comerciais* — desapareceram para dar lugar a códigos unitários de direito privado (apesar de geralmente crismados “civis”).

4. Códigos comerciais e descodificação

Fenómeno notável em muitos países com códigos comerciais tem sido a descodificação — a saída de esses códigos de vários e

6 Cfr. Ibid. p. 46-47, s..

7 Nos EUA, o *Uniform Commercial Code*, sendo embora um “código” (sem natureza de lei) das obrigações e dos contratos “comerciais”, é um código unitário, que não se contrapõe a legislações ou códigos civis das obrigações e contratos dos diversos Estados (não obstante, aquele código apresenta especialidades de regime para os casos em que uma ou ambas as partes nas transações são “comerciantes” — mas também os códigos unitários referidos em texto fazem diferenciações paralelas).

importantes capítulos. Descodificação consentânea com a assinalada generalização ou comunização do direito mercantil, a crescente complexidade e desenvolvimento de diversos setores normativos (na pegada do desenvolvimento dos correspondentes setores de atividade económica) e, às vezes, a regulamentação internacional.

Os capítulos que saem dos códigos comerciais vão formar novos códigos ou leis especiais aumentados e atualizados, uns e outras constituindo microssistemas com objeto específico e princípios próprios⁸. O macrossistema do direito comercial aparece então como *força centrífuga* e fragmentadora. E os microssistemas perdem os velhos referentes (comerciantes, atos de comércio) ou tornam-nos despididos.

Ilustremos brevemente o fenómeno na experiência portuguesa. Várias matérias que estavam no Código Comercial estão hoje em códigos autónomos: Código das Sociedades Comerciais, Código dos Valores Mobiliários, Código do Registo Comercial, Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas. E em leis especiais: *v.g.*, das letras, livranças e cheques, da banca, dos seguros, de comércio marítimo, das firmas e denominações, da escrituração contabilística. Dos 749 artigos que o Código Comercial tinha quando nasceu restam 222 (muitos deles sem a forma original)⁹.

A experiência portuguesa é paralela à de outros países. Compreende-se pois a sobrevivência, no séc. XXI, de códigos comerciais oitocentistas em várias latitudes: sobrevivem mas esqueléticos, *quase em passamento*, porque a regulação das atividades económicas mais dinâmicas que neles se acolhia emigrou para outras paragens e aí medrou — sem vontade de visitar a velha casa, mas também sem necessidade de a desmorrar.

8 V., em tese geral, IRTI, Natalino. *L'età della decodificazione, vent'anni dopo*. Milano: Giuffrè, 1999. p. 193, s..

9 E alguns artigos, apesar de não revogados expressamente, não sobrevivem: pense-se, p. ex., em diversas normas respeitantes aos “gerentes, auxiliares e caixeiros”.

5. Entre a unificação do direito privado e a descodificação: espaço para a (re)codificação comercial?

Para o material jurídico que está ou vai estando *substancialmente unificado*, mas continua duplicado em códigos ou leis mercantis e em códigos ou leis civis, parece aconselhável a *concentração nestes*. Recordo a propósito matérias do direito das obrigações e dos contratos.

Por outro lado, o fenómeno da *descodificação comercial* veio para ficar. *A coerência problemático-sistemática do objeto e das soluções apoia a autonomização formal* (em códigos ou leis específicos), por exemplo, do direito das sociedades, do direito marítimo, do direito aéreo, do direito da insolvência (com dimensões substantivas e processuais), do direito dos valores mobiliários e instrumentos financeiros, da banca e dos seguros (todos três com importante dimensão “institucional” de supervisão e regulação), do direito da escrituração contabilística.

A *mesma coerência* justifica a autonomia legislativa de ramos jurídicos como o direito da (chamada) propriedade industrial e o direito de defesa da concorrência, ambos usualmente integrados no direito comercial ou a este associados — embora sejam aplicáveis a comerciantes e não comerciantes, empresários e não empresários (não obstante a consagração do vocábulo “empresas” — em sentido subjetivo — para designar os destinatários da disciplina da concorrência¹⁰).

Em consequência, o que eventualmente reste, entre a tendência para a unificação do direito privado e a descodificação mercantil (*v.g.*, o estatuto do empresário mercantil singular e a disciplina dos direitos e negócios sobre o estabelecimento), parece muito pouco

10 Cfr. ABREU, J. M. Coutinho de. In: PORTO, M. Lopes; VILAÇA, J. L. Cruz; CUNHA, Carolina; GORJÃO-HENRIQUES, M.; ANASTÁCIO, Gonçalo. (Coord.). *Lei da Concorrência*: Comentário Conimbricense. Coimbra: Almedina, 2013. p. 34, s..

para sustentar um novo código comercial — recorde-se outra vez o *Codice Civile*, que justamente integrou estas matérias.

Contudo, verifica-se em tempos recentes algumas experiências e propostas de (re)codificação comercial (ou similar).

No ano de 2000 foi aprovado o *Code de Commerce* francês. Mas é, no essencial, um código de compilação / concentração em um só diploma de legislação dispersa — muita que havia substituído partes do código de 1807¹¹, outra que vinha sendo considerada mercantil, apesar de aplicável também a sujeitos não qualificáveis como comerciantes e a atos jurídicos não específicos do comércio.

O *Unternehmensgesetzbuch* (Código das Empresas) austríaco de 2005 tem logo o mérito de não se chamar código “comercial” ou “do comércio”, nomes há muito tempo distantes dos homónimos da linguagem corrente e da economia para exprimir o âmbito material dos velhos códigos, obrigando por isso a mais um contorcionismo próprio de juristas: quando falamos de “comércio”, falamos de “comércio em sentido jurídico” O *Unternehmensgesetzbuch* centra-se nas empresas, não só nas tradicionalmente tidas como comerciais, também nas demais. De resto, adota uma estrutura semelhante à do anterior *Handelsgesetzbuch*¹².

Em 2013, a “Sección de Derecho Mercantil” da “Comisión General de Codificación” espanhola concluiu um (extenso) anteprojeto de *Código Mercantil*. Esta proposta tem um confessado propósito político-jurídico. Com efeito, a *Constitución* de 1978 garante a unidade

11 Em 2000, só 150 artigos do velho código subsistiam e menos de 30 na formulação originária —MONÉGER, Joël. De l'ordonnance de Colbert de 1673 sur le commerce au Code de Commerce français de septembre 2000: réflexion sur l'aptitude du droit économique et comercial à la codification. *Revue Internationale de Droit Économique*. Paris: De Boeck Supérieur, 2004. p. 185, s..

12 Grandes títulos ou livros do UGB: disposições gerais (conceitos de empresa e de empresário, registos, firmas, transmissão de empresas, etc.); sociedades; escrituração; negócios ligados às empresas (disposições gerais e meia dúzia de contratos); comércio marítimo.

do mercado espanhol e atribui por isso ao Estado competência exclusiva em matéria de “legislación mercantil”; as “Comunidades Autónomas” têm algumas competências em matéria de legislação civil. Para prevenir e/ou impedir eventuais incursões autonómicas legislativo-civis (mormente em matéria de direito das obrigações e dos contratos) perturbadoras de tal unidade de mercado, o poder político promoveu a preparação de um código comercial. Código que, para satisfazer aquele fito, apresenta âmbitos de aplicação notavelmente amplos. No âmbito subjetivo incluem-se os empresários (compreendendo tanto os que são como os que não são, segundo o direito vigente, empresários comerciais), os profissionais liberais e ainda (mas não por fim) os cientistas e artistas que produzam para o mercado. Quanto ao âmbito objetivo, são considerados mercantis os atos e contratos em que intervenham profissionalmente aqueles sujeitos, os atos e contratos que, por mor do objeto ou do mercado em que são celebrados, o Código qualifica de mercantis, e os atos de concorrência no mercado¹³.

Mais surpreendente é o projeto de lei de um novo Código Comercial brasileiro. Surpreendente, a meus olhos, porque se propõe repor em um novo código matérias que haviam passado para o (em boa medida) unitarista Código Civil de 2002. Será suficiente deixar aqui o previsto no art. 1º do projeto¹⁴: “Este Código disciplina, no âmbito do direito privado, a organização e exploração da empresa e matérias conexas, incluindo o direito societário, o direito contratual em-

13 Para a apresentação geral do anteprojeto, v. p. ex. BERCOVITZ, Alberto. Acerca del nuevo código mercantil. In: GOMÉZ SEGADÉ, José Antonio. *Estudios de derecho mercantil*: Libro homenaje al Prof. Dr. Dr. h.c. José Antonio Gomez Segade. Madrid: Marcial Pons, 2013, p. 29; OLIVENCIA, Manuel. El título preliminar de la propuesta de código mercantil, *Revista de Derecho Mercantil*, Cizur Menor (Navarra): Editorial Civitas, nº 290, p. 11, 2013 (ambos os AA., paladinos do direito mercantil como direito do mercado e membros da comissão que elaborou o anteprojeto, com discursos muito favoráveis à proposta de código); e GONDRA, José María. La deconstrucción del concepto del derecho mercantil en aras de la unidad de mercado, *Revista de Derecho Mercantil*, Editorial Civitas: Madrid, nº 290, p. 27, s., 2013 (com apontamentos críticos).

14 Na versão do projeto de lei do Senado nº 487, de 2013.

presarial, o direito cambial, o direito do agronegócio, o direito comercial marítimo e o direito processual empresarial”.

6. Para outras conversas

Por passar um código do comércio, não acaba o direito comercial.

Perdida a autonomia formal ou legislativa, não se perde, ao menos, a *autonomia didática* e de investigação desse direito — continue ele a chamar-se direito comercial ou passe a ser designado direito (privado) do(s) mercado(s) ou, como prefiro, direito das empresas¹⁵.

Sem prejuízo de se poder *questionar a autonomia substancial* do direito comercial (ou das empresas, etc.), por déficit de critério unitário delimitador ou núcleo material de referência (sem estrela aluminiando por igual os vários planetas normativos), os comercialistas (ou empresarialistas, etc.) têm muito para encontrar no fundo histórico do direito dos setores económico-empresariais; têm muito para, partindo daí, apresentar, relacionar, confrontar, selecionar e *pensar globalmente a nebulosa jurídico-mercantil (ou jurídico-empresarial, etc.)*.

Mas tudo isto são coisas para outras conversas.

15 Cfr. ABREU, J. M. Coutinho de. *Da empresarialidade*. As empresas no direito. Coimbra: Almedina, 1996 (reimpr. 1999). p. 306, s.; e ABREU, J. M. Coutinho de. *Curso de Direito Comercial*. 9ª ed. Coimbra: Almedina, 2013. v. I, p. 44, 52.

A LIBERDADE E A REGULAÇÃO NO DIREITO EMPRESARIAL¹

FREEDOM AND REGULATION IN BUSINESS LAW

Arnoldo Wald

Resumo: Neste artigo o autor discorre sobre a conciliação da liberdade com a regulação, assim como o desenvolvimento desses conceitos, tanto no direito societário como no direito bancário. O autor analisa a reestruturação da empresa destacando que o interesse social deve prevalecer sobre os interesses individuais, humanizando a estrutura da empresa e valorizando a parceria. Por fim, conclui analisando a reconstrução do direito bancário a partir de uma parceria entre o Estado e o mercado fortalecendo o sistema financeiro e incentivando o crédito, mantido sempre o equilíbrio contratual.

Palavras-chave: Liberdade; Regulação; Direito e Economia; Direito Bancário; Direito Societário.

Abstract: In this article, the author addresses the reconciliation between freedom and regulation, as well as the development of these concepts, both in corporate law and in banking law. The author analyzes companies restructuring highlighting that the social interest must prevail over individual interests, thus humanizing the companies structure and valuing partnerships. Finally, he concludes by analyzing the reconstruction of banking law as from a partnership be-

¹ Artigo recebido em 07.03.2015 e aceito em 20.03.2015.

tween the government and the market which strengthens the financial system and encourages the granting of credit, always keeping the contractual balance.

Keywords: Freedom; Regulation; Law and Economics; Banking Law; Corporate Law.

Sumário: 1. Introdução. 2. A liberdade e a regulação. 3. A globalização. 4. O direito e a economia. 5. Conclusão.

1. Introdução

Um dos aspectos mais delicados do direito bancário, como do direito societário, é a relação entre a liberdade, da qual tanto necessita o comércio, e a regulação, sem a qual o sistema bancário não pode funcionar no século XXI².

Na realidade, o conceito de liberdade e as dimensões da regulação variaram no curso da história. Durante muito tempo, a liberdade foi considerada mais importante na seara política do que na vida econômica. Apenas recentemente é que ambas as acepções se aproximaram, com a constatação de que a democracia presume o respeito à autonomia da vontade de cada indivíduo, na medida em que não cause prejuízos aos terceiros e à sociedade.

Por outro lado, liberdade e regulação podem parecer contraditórias, e o direito consagrou, ao longo dos anos, institutos jurídicos em virtude dos quais o titular do direito tinha ou parecia ter poderes ilimitados, seja no que se refere à propriedade, ao direito societário ou à autoridade parental. Somente a partir do fim do século XIX é que uma parte da doutrina passou a conciliar a liberdade e a regulação, admitindo a função social tanto do contrato quanto da empresa, e introduzindo este conceito em todas as áreas do direito, sem prejuízo

2 ASCARELLI, Tullio. Crisi della società anonima. In: *Studi di diritto comparato e in tema di interpretazione*. Milano: Dott A. Giuffrè, 1952. p. 329.

da função econômica dos mecanismos comerciais e do papel desempenhado pelas instituições jurídicas. Essa transformação se deve muito a uma nova visão da importância da parceria, da cooperação e da solidariedade social, bem como à recente maior aproximação entre o direito, a economia, a sociologia e as novas tecnologias.

Nós vivemos em uma época que já foi definida como a “era emergente do capitalismo”³, a “era do acesso”⁴, a era da “terceira revolução industrial”⁵. Essa nova fase da história da humanidade, considerada como sendo da “internet da energia”, caracteriza-se pela distribuição dos serviços, pela parceria, pela substituição parcial e relativa da propriedade pelo direito de uso, pela cooperação necessária entre vendedores e compradores, e entre produtores e consumidores; enfim, pelo advento de uma economia em rede⁶.

2. A liberdade e a regulação

Assim sendo, até recentemente, a liberdade era concebida, sobretudo, como o poder de excluir terceiros de tudo aquilo que nos pertence. Na medida em que uma melhor qualidade de vida depende, cada vez mais, dos serviços públicos e sociais que as novas tecnologias colocam à disposição de toda a sociedade, o importante passa a ser o direito de acesso, ou seja, a liberdade de participar de uma melhor qualidade de vida. Não se trata mais tanto da liberdade negativa, de impedir que outros tenham acesso a bens que nos pertencem, mas de uma liberdade positiva, de utilizar, a título oneroso ou gratui-

3 RIFKIN, Jeremy. *Une nouvelle conscience pour un monde en crise*. Paris: Babel, 2011. p. 653 e seguintes.

4 RIFKIN, Jeremy. *The age of access*. New York: Penguin Putnam, 2000.

5 RIFKIN, Jeremy. *A terceira revolução industrial*. São Paulo: M. Books, 2012; LUSSATO, Bruno. *La troisième révolution*. Paris: Plon, 1999.

6 OST, François; KERCHOVE, Michel van de. *De la pyramide au réseau? Pour une théorie dialectique du droit*. Bruxelles: Facultés Universitaires Saint-Louis, 2002.

to, os serviços e as informações de outrem, cujo acesso não mais nos pode ser negado. O direito de inclusão deve prevalecer sobre o da exclusão e a liberdade se torna o direito de participar de um sistema de relações de poder que permita ao indivíduo ter melhores condições de vida. A liberdade se torna um instrumento do desenvolvimento⁷.

Nesse novo mundo, dominado pela parceria e pela solidariedade necessárias entre os cidadãos, a regulação se torna, assim, a base desta “liberdade positiva”⁸ do direito de participação e de inclusão, que garante o equilíbrio entre os diversos interesses e, até mesmo, entre as gerações futuras.

Um dos campos em que essas transformações são cada vez mais sentidas é o direito societário, com reflexos nas instituições financeiras, que analisarei para demonstrar a importância da evolução sofrida em virtude da mudança de nível das relações entre os diversos *stakeholders* que participam, de uma forma ou de outra, da vida societária (acionistas majoritários e minoritários, executivos, empregados, membros dos conselhos administrativos, consumidores ou usuários dos produtos fabricados ou dos serviços prestados pela sociedade).

Efetivamente, toda uma literatura econômica e jurídica se desenvolveu, nos últimos anos, a respeito da reestruturação da empresa (*Reengineering the Corporation*) e de um novo capitalismo⁹, comparando o sistema americano de bônus e gratificações, baseados no curto prazo, e os sistemas alemão, suíço e japonês, que adotam uma vi-

7 SEN, Amartya. *Desenvolvimento como liberdade*. São Paulo: Companhia das Letras, 2000.

8 A expressão é de Jeremy Rifkin (*in*: BREYER, Stephen. *Pour une démocratie active*. Paris: Odile Jacob, 2007) e se refere à democracia ativa.

9 PRYER, Frederic L. *The Future of U.S. Capitalism*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002; HOLLINGSWORTH, Rogers J.; BOYER, Robert. *Contemporary Capitalism*. Cambridge: Cambridge University Press, 1997; e GIDDENS, Anthony. *A terceira via e seus críticos*. Rio de Janeiro: Record, 2000.

são de longo prazo, presumindo e valorizando uma relativa fidelidade dos executivos e dos empregados com uma maior estabilidade na estrutura e na organização societária¹⁰. Dessa forma, a relação entre o dono da empresa, o executivo e o empregado se torna cada vez mais próxima daquela de uma parceria. Trata-se de uma nova cultura empresarial, que exige um alto nível de confiança e boa-fé de todos os *stakeholders*. A lealdade reforçada ou *uberrima fides* deve caracterizar as relações entre todos os participantes e interessados, e o interesse social deve prevalecer sobre os interesses individuais¹¹. Procura-se conciliar, por meio da regulação, as liberdades de uns e de outros, para assegurar tanto a eficiência da empresa quanto a sua ética, criando um equilíbrio entre a rigidez do comando e da hierarquia e a flexibilidade que a participação e a equidade exigem.

As palavras-chave se tornam, portanto, a participação¹² e o diálogo entre aqueles que trabalham em todos os níveis da empresa. Torna-se importante garantir a conciliação entre as necessidades econômicas e sociais, a coordenação entre os diversos órgãos da sociedade, a eficácia de seu funcionamento e a transparência. Pode-se, até mesmo, dizer que uma nova dogmática se impõe, na medida em que o antigo sistema perdeu a confiança do público e das autoridades. Alguns desses conceitos antigos, como aquele do “patrão de direito divino”, que ainda existiam no século XX, estão ultrapassados¹³. Eles se tornaram o que podemos considerar como sendo a armadilha ou o “pecado da utilização de conceitos obsoletos”¹⁴.

10 ALBERT, Michel. *Capitalisme contre capitalisme*. Paris: Seuil, 1991.

11 MOUTIHIEU, Monique Aimée. *L'intérêt social en droit des sociétés*. Paris: L'Harmattan, 2009, Capítulo I.

12 DOUSTE-BLAZY, Philippe. *Le profit partagé et si c'était possible*. Paris: Plon, 2000.

13 A revista “*Le Point*” fez, durante os anos 1990, uma importante reportagem sobre o fim do patrono do direito divino (“La fin du patron de droit divin”).

14 TOFFLER, Alvin; TOFFLER, Heidi. *Revolutionary Wealth*. New York: Alfred A. Knopf, 2006. p. 111.

Por outro lado, na maioria dos países, tanto certos administradores quanto auditores e agências de *rating* perderam seu prestígio. O mundo não mais aceita a “exuberância irracional” à qual aludia Allan Greenspan¹⁵, e começa a duvidar da utilidade de certas “estruturas financeiras”. A reforma da empresa torna-se, portanto, mais do que um tema acadêmico do qual se ocupavam, outrora, professores e alguns projetos de lei, para se transformar em uma verdadeira revolução, que o legislador não pode mais ignorar e que é objeto de discussão do G-20, no que tange aos paraísos fiscais.

Essa revolução do direito comercial, que resulta tanto das novas tecnologias quanto da globalização, exige um novo espírito, que não é mais aquele do direito civil tradicional, e que encoraja o legislador a repensar o problema da unificação do direito privado, para reconhecer a necessidade de atribuir um *status* particular às empresas, não somente do ponto de vista técnico, mas, também, da cultura jurídica e da ética, que devem inspirá-los.

Já em meados do século XX, economistas como Galbraith, Drücker e Toffler e juristas como Savatier e Ripert proclamaram, respectivamente, a “era da incerteza”¹⁶, a “era da descontinuidade”¹⁷ e o “choque do futuro”¹⁸, e, por outro lado, as “metamorfoses sociais e econômicas”¹⁹, assim como, até mesmo, o “declínio do direito”²⁰.

3. A globalização

O século XXI nos apresenta uma nova e mais importante rup-

15 GREENSPAN, Alan. *A era da turbulência*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. p. 169.

16 GALBRAITH, John Kenneth. *The age of uncertainty*. Londres: BBC, 1977, e, antes, do mesmo autor, *The new industrial State*. Londres: Hamish Hamilton, 1967.

17 DRÜCKER, Peter. *The age of discontinuity*. New York: Harper & Row, 1968.

18 TOFFLER, Alvin. *Future shock*. New York: Random House, 1970.

19 SAVATIER, René. *Les métamorphoses sociales et économiques du droit civil d'aujourd'hui*. Paris: Dalloz, 1952.

20 RIPERT, Georges. *Le déclin du droit*. Paris: LGDJ, 1949.

tura técnica, econômica e cultural, que os juristas não podem mais desconhecer, sob pena de se tornarem, eles mesmos, obsoletos. Amartya Sen considera que a revolução mais importante se realizou quando o mundo reconheceu, em razão da globalização, que “um país não deve ser declarado maduro para a democracia, mas ele deve, sobretudo, alcançar sua maturidade por meio da democracia”²¹. Podemos aplicar essa mesma lição ao direito especialmente no campo societário e bancário, e à sua democratização, que começou a se fazer sentir há mais de meio século, mas que evolui cada vez mais rapidamente e, de maneira mais radical, nos últimos cinco anos, em consequência das recentes crises e da excessiva desregulação²².

Trata-se e uma verdadeira ruptura provocada pelas lições da ENRON e de outros casos análogos, sobre as quais Marie-Anne Frison-Roche afirmou que elas nos obrigaram a repensar “inúmeros valores das nossas sociedades ocidentais”²³. A revista *The Economist*, analisando o capitalismo e a democracia, chegou à conclusão de que a indignação cívica provocada por certos resultados da globalização resulta, em grande parte, das fraudes cometidas e das fortunas feitas por empresários e executivos desonestos, em detrimento dos pequenos acionistas e dos depositantes²⁴.

No fundo, é a liberdade de uns que, mal utilizada, viola os direitos e a liberdade dos outros, por falta ou ineficiência da regulação.

21 SEN, Amartya. *Desenvolvimento como liberdade*. São Paulo: Companhia das Letras, 2000.

22 Jean François Gayraud escreveu sobre o assunto: “*De la dérégulation à la prédation, souvent criminelle, il n’y a qu’un pas. L’environnement criminogène qui a conduit d’abord à la crise des caisses d’épargne, puis aux subprimes peut se résumer en trois mots: dérégulation, désupervision, décriminalisation. Ces trois D sont au cur de la crise.*” (*La grande fraude*. Paris: Odile Jacob, 2011. p. 230).

23 FRISON-ROCHE, Marie-Anne. *Les leçons d’Enron: capitalisme, la déchirure*. Paris: Autrement Frontières, 2003.

24 *The Economist*, 28.06.2003, em seu suplemento *A survey of capitalism and democracy*, p. 6-7.

Mas os economistas não são os únicos a criticar os abusos da liberdade e do poder dos administradores ou dos principais acionistas das sociedades e dos bancos. Claude Bébéar, que dirigiu a AXA, condena o sistema de *stock-options*, quando privilegia excessivamente o curto prazo, considerando que são instrumentos que sacrificam os interesses da empresa, fazendo com que se aceite ou mesmo encorajando os riscos futuros para que os administradores possam ter uma rápida valorização de suas ações recebidas a título de gratificação. E ele afirma, em conclusão, que “certos empresários e executivos estão matando o capitalismo com a cumplicidade dos analistas e auditores²⁵”.

Um magistrado apontou a corrupção que existe em certas sociedades e bancos, e acresce que se trata de “um círculo vicioso de arrogância” comparável ao inferno, onde é fácil de entrar, mas impossível de sair²⁶. Por sua vez, Aldo Cardoso, que dirigiu uma das mais importantes empresas de auditoria, reconhece que o mundo dos negócios não pode mais depender exclusivamente da “mão invisível” do mercado e que uma regulação robusta e eficaz deve ser imediatamente aplicada²⁷.

Em suma, homens de negócio, como George Soros, professores, como Lester Thurow, e juristas, como Richard Posner, estão de acordo ao considerarem que a reforma da empresa não pode mais demorar²⁸. Por outro lado, há um consenso para reconhecer que o

25 BEBEAR, Claude. *Ils Vont Tuer le Capitalisme*. Paris: Plon, 2003. p. 176-177.

26 JOLY, Eve. *Est-ce Dans ce Monde que Nous Voulons Vivre*. Paris: Les Arènes, 2003. p. 277 e seguintes.

27 CARDOSO, Aldo. *L'Anarchie Libérale*. Paris: Fayard, 2003. p. 259.

28 SOROS, Georges. *La crise du capitalisme mondial*. Paris: Plon, 1998; THUROW, Lester. *Les Factures du Capitalisme*. Paris: Village Mondial, 1997. p. 354; e POSNER, Richard A. *A Failure of Capitalism*. Cambridge: Harvard University Press, 2009. Há quase 40 anos Pierre Sudreau publicou seu livro pioneiro sobre a reestruturação da empresa *La Réforme de l'Entreprise*. Paris: Documentation Française, 1975, e há meio século François Bloch-Laine escreveu seu apelo “por uma reestruturação da empresa” (*Pour une réforme de l'entreprise*. Paris: Seuil, 1963).

capitalismo e as novas tecnologias puderam aumentar e multiplicar a produção, mas ainda não encontraram os meios adequados e eficazes para melhorar a distribuição dos resultados da empresa.

A regulação no direito societário se caracteriza pela estruturação da governança corporativa, com a separação entre a diretoria e o conselho de administração, que deve ser independente, em parte ou em sua totalidade; a criação de comitês especializados, de acordo com as necessidades e a atividade da companhia; e uma representação ativa dos sócios minoritários e dos acionistas preferenciais e, se for o caso, a criação dos comitês empresariais.

Mas por mais importante que seja a composição dos órgãos sociais e de suas relações, é preciso lembrar que são instrumentos para permitir e garantir um novo espírito da sociedade comercial, que é um espírito de liberdade.

Trata-se de humanizar a estrutura da empresa e de conciliar a liberdade de iniciativa, ou seja, a liberdade de empreender, com a liberdade de participar e o espírito de parceria. É este último que deve permitir a escolha adequada dos diretores e administradores da sociedade, e define tanto sua responsabilidade em relação aos *stakeholders*, incluindo os consumidores e usuários, quanto a distribuição equilibrada dos resultados obtidos, considerando as necessidades de investimento e reservas para o futuro.

O comercialista americano Adolf Berle Jr. e o filósofo francês Henri Bergson concordam em fazer da empresa uma “sociedade aberta”, na qual o comandante ou o chefe não tem apenas uma função técnica e burocrática, mas uma verdadeira missão social, um poder-dever do qual decorrem responsabilidades econômicas, sociais e políticas²⁹.

29 BERLE JR., Adolf; MEANS, Gardiner C. *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan, 1932, e, no que tange à “sociedade aberta”, BERGSON, Henri. *Les deux sources de la morale et de la religion*, Paris: Presses Universitaires de France, 1948.

Essa nova mentalidade que o século XXI exige do empresário, do acionista principal de uma sociedade e de todos os seus dirigentes, cria, para eles, uma obrigação quanto ao futuro da empresa, não permitindo que eles sejam nem predadores, nem puros especuladores, como bem ressaltou o Professor Claude Champaud³⁰. Sua liberdade é condicionada à finalidade da sociedade. Sua função consiste em construir e não em destruir. Eles devem construir pontes com seus diferentes parceiros, e não muralhas entre eles. Eles têm o dever de criar riqueza e empregos, na medida do possível, sendo os catalizadores da prosperidade e da segurança no meio social em que vivem.

A terceira Revolução Industrial criou para o mundo uma nova consciência³¹, que concilia as diversas liberdades e garante a harmonia entre os diferentes poderes e interesses. É o que os principais acionistas e administradores devem assegurar. Se eles sufocarem a sociedade, nós teremos “uma Ciência que, sem consciência, significa a ruína da alma, pois o homem não adquire nada de definitivo e as civilizações são mortais”³².

Se atravessamos uma crise, é preciso reconhecer que a globalização e as novas tecnologias são elementos criadores de uma nova civilização, e que o direito deve acompanhar a economia. Trata-se de valorizar a parceria, que significa a cooperação constante e progressiva entre as partes, em todas as áreas. A concorrência se completa, assim, pela colaboração entre os grupos, nos diversos campos de atividade e nos diversos países, e a luta de classes, que se tornou obsoleta, é ultrapassada pelo diálogo construtivo entre os membros de uma mesma rede ou mesmo entre aqueles que pertencem a redes distintas.

30 CHAMPAUD, Claude. Leçon terminale. In: *Le Droit de l'Entreprise dans ses Relations Externes à la fin du XXe Siècle, Mélanges en l'Honneur de Claude Champaud*. Paris: Dalloz, 1997. p. XXIV-XXVII.

31 RIFKIN, Jeremy. *A terceira revolução industrial*. São Paulo: M. Books, 2012.

32 CHAMPAUD, Claude. Op. cit. p. XXVII.

Por outro lado, o direito de propriedade, complementado ou, conforme o caso, substituído pelo direito de acesso, pressupõe uma maior comunicação entre as partes, uma completa transparência e, até mesmo, uma comunhão de interesses entre o titular do direito e o usuário do bem³³. É, portanto, a conciliação da liberdade e da regulação, que assegura a função econômica das instituições jurídicas, atribuindo-lhes, também, uma função social.

4. O direito e a economia

Se, no decorrer dos séculos, os economistas e até mesmo os filósofos reconheceram a aparente antinomia entre o mercado e o direito, a conciliação das necessidades de um e de outro se tornou imperativa, pois “[o] direito se tornou o garantidor da competição e da concorrência. Com o mercado, ele constitui o anverso e o reverso de uma mesma realidade: a sociedade se civiliza quanto mais um e outro pareçam indissociáveis. O mercado, sem o direito, é uma selva (...). A regra sem o mercado, é a imobilidade”³⁴.

Enfim, e cada vez mais, fica claro que a economia deve se submeter ao direito. É preciso, portanto, conciliar a liberdade positiva e a liberdade negativa, a liberdade de fazer e aquela de não interferir na liberdade do outro.

Essa liberdade positiva renova, em certo sentido, aquela dos antigos, à qual fazia alusão Benjamin Constant, concebendo-a como de participar na vida política e econômica, que é completada pela concepção mais moderna da liberdade individual. O novo elemento que o direito do século XXI nos apresenta é a simbiose das duas liberdades: a dos direitos humanos e a liberdade ativa que a doutrina

33 WADDOCK, Sandra; RASCHE, Andreas. *Building the responsible enterprises*. Stanford: Stanford University Press, 2012. p. 3 e seguintes.

34 MINC, Alain. *Www.capitalism.fr*. Paris: Grasset, 2000. p. 54-55.

e jurisprudência norte-americanas desenvolvem para nos “conduzir a um direito mais eficaz e, talvez, mais humano”³⁵.

Para atingir esse objetivo, é necessário se conhecer e conhecer as outras pessoas, colaboradores ou competidores, admitir o pluralismo³⁶ e a alteridade³⁷. Cabe, ainda, aprender e ensinar direito comercial comparado, para criar pontes entre as liberdades de uns e de outros, desenvolvendo a regulação facultativa, por consenso, ou obrigatória, em virtude das convenções, da lei e dos tratados.

É igualmente necessário conhecer a realidade social e o contexto econômico no qual o direito deve ser aplicado. Já era esse o conselho de Alfred Sauvy aos intelectuais de sua época: “Fechem os livros, abram os olhos”, afirmação à qual acrescentamos que, para fechar os livros, é preciso tê-los aberto³⁸.

O Professor Oscar Barreto³⁹ lembrava que devíamos salvar a dignidade do direito comercial. O mesmo se deve dizer do direito bancário e do direito societário, que não são apenas um conjunto de normas programáticas e técnicas, mas uma disciplina a serviço da economia sustentável.

35 BREYER, Stephen. *Pour une démocratie active*. Paris: Odile Jacob, 2007, p. 214. A democracia na sociedade comercial tem certa analogia com aquela existente nos Estados, mas suas formas de governo (ou governança) não se confundem, como pontua Jean Pierre Mattout, “La gouvernance de la société anonyme cotée: Comparaison avec le gouvernement d’un Etat”, In: *Etudes de Droit Privé: Mélanges Offertes à Paul Didier*. Paris: Economica, 2008. p. 315 e seguintes, e *Revista de Direito Bancário*, São Paulo, nº 62, p. 239-252, out./dez. 2013.

36 DELMAS-MARTY, Mireille. *Le pluralisme ordonné*. Paris: Seuil, 2006.

37 ATTALI, Jacques. *Survivre aux crises*. Paris: Fayard, 2009. p. 186.

38 *Ap. Entreprise et mondialisation*, publication de l’Académie Européenne Interdisciplinaire des Sciences, Nice, Côte d’Azur, Paris: Presses Universitaire de France, 2006. p. 11.

39 “A dignidade do direito mercantil”, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, nº 6, p. 295-305, set./dez. 1999.

5. Conclusão

A reconstrução do direito bancário e do direito societário, para conciliar os superiores interesses econômicos e sociais em jogo, tem que ser uma obra de parceria do Estado e do mercado, que permita a expansão e o efetivo fortalecimento do nosso sistema normativo bancário e empresarial, para que possam exercer adequadamente a função que a Constituição e a leis lhes atribuem na nossa sociedade, que almeja o desenvolvimento sustentável, incentivando o crédito e garantindo o equilíbrio contratual.

Para tanto, o esforço dos juristas é da maior importância, pois cabe-lhes submeter a economia à ética, sem prejudicar a eficiência do sistema bancário brasileiro e do direito societário, constituindo parte da agenda positiva do nosso país, que comprovaram a sua qualidade e a sua resiliência e devem enfrentar, com otimismo, a nova fase da história que se inicia no século XXI.

FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO VIA MERCADO DE CAPITAIS¹

REAL ESTATE FINANCING BY MEANS OF CAPITAL MARKETS

Mauricio Moreira Menezes

Resumo: Dois problemas ligados, direta ou indiretamente, à atividade imobiliária sobressaem atualmente no Brasil: o grave déficit habitacional e a escassez de vagas na rede hoteleira em cidades brasileiras vocacionadas para o turismo. Este trabalho, apresentado por ocasião do 3º Congresso de Direito Empresarial Bahia, versa sobre os aspectos jurídicos do chamado “condo-hotel”, com destaque à relevante função de servir como fonte de financiamento imobiliário e, ainda, revisita a disciplina dos fundos de investimento imobiliário, cuja expansão nos últimos anos não foi ao acaso, mas sim fruto de aperfeiçoamentos normativos.

Palavras-chave: Atividade imobiliária. Financiamento. Mercado de capitais.

Abstract: Two problems, linked directly or indirectly to real estate activity, currently afflict Brazil: the serious housing deficit and the shortage of hotel rooms in cities that are noted as tourist destinations. This paper, presented at the Third Business Law Conference in Bahia, examines the legal aspects of the so-called condo hotel, with empha-

¹ Artigo recebido em 01.12.2015 e aceito em 08.12.2015.

sis on the relevant function of this mechanism as a source of financing projects. It also reviews the rules on real estate investment funds, whose expansion in recent years has been no accident, but rather fruit of key normative improvements.

Keywords: Real estate. Financing. Capital markets.

Sumário: 1. Introdução. 2. O condo-hotel. 3. Fundos de investimento imobiliário: uma nova onda. 4. Conclusões.

1. Introdução.

O Brasil é um país que apresenta grave déficit habitacional, como se vê da expansão crítica e generalizada da favelização nos centros urbanos.

Há décadas, sucessivos governos foram incapazes de criar e executar políticas públicas que garantam ou ao menos que criem mecanismos de acesso efetivo pelo cidadão à moradia, direito de hierarquia constitucional (art. 6º, da Constituição da República).

E a questão imobiliária não para por aí: indicadores mostram que há falta de vagas na rede hoteleira em cidades brasileiras vocacionadas para o turismo. Por outro lado, em cidades nas quais se verificou crescimento econômico nos últimos anos (por conta de ciclos extrativistas de *comodities*, como a exploração de petróleo), a falta de planejamento das Municipalidades (em igual afronta à Constituição Federal) levou ao inchaço urbano e à carência de vagas em hotéis para a acomodação de profissionais alocados transitoriamente em atividades locais.

O caminho eficaz para o desenvolvimento urbano parece ser aquele levado a efeito pela iniciativa privada. E, nessa ordem de ideias, o financiamento privado da atividade imobiliária reafirma seu caráter de elemento propulsor dessa indústria, ainda porque, a despeito da atual conjuntura econômica desfavorável no Brasil e da crise

que se instaurou no mercado imobiliário, há de se convir que o ambiente de negócios em muito melhorou, se comparado com o que se tinha nas décadas de 1960-1990.

Este trabalho, apresentado por ocasião do 3º Congresso de Direito Empresarial Bahia, para o qual o autor teve a honra e a satisfação de ser convidado, versa sobre os aspectos jurídicos do chamado “condo-hotel”, com destaque à relevante função de servir como fonte de financiamento imobiliário e, ainda, revisita a disciplina dos fundos de investimento imobiliário, cuja expansão nos últimos anos não foi ao acaso, mas sim fruto de aperfeiçoamentos normativos.

2. O condo-hotel.

No que diz respeito à atividade hoteleira, a fragmentação da propriedade imobiliária por meio da criação de unidades imobiliárias autônomas e, ainda, a instituição de condomínio *pro indiviso* com a atribuição de frações ideais a condôminos, correspondem a modelos de negócio próprios dessa indústria.

Cria-se, dessa forma, o chamado *pool* hoteleiro, fundado em um contrato ou convenção de condomínio, por meio da qual são criadas regras sobre a destinação a ser dada às unidades hoteleiras, cuja administração é contratada com empresa especializada, cabendo ao titular da unidade hoteleira a participação no resultado dessa gestão e, frequentemente, o direito de usar sua unidade por uma quantidade limitada de dias a cada ano.

Agrega-se ao empreendimento imobiliário um “pacote” de serviços hoteleiros, cujos efeitos imediatos são: (i) atrair, como adquirentes de unidades, investidores interessados em diversificar risco e auferir renda, ao invés de pessoas que desejam residir ou fazer uso do imóvel; (ii) a adesão pelo investidor a modelo contratual cujo sucesso em nada dele depende, porquanto a gestão do negócio é delegada a terceiro empreendedor, que aloca ao hotel sua “bandeira” (leia-se, marca) e seu *know how* em administração dessa categoria de estabe-

lecimento, para cuja execução goza de razoável autonomia, desde que cumpra com as metas estabelecidas no contrato de administração.

Nos casos em que essa dinâmica funciona por meio da congregação de esforços de poucos agentes, usualmente os próprios empreendedores imobiliários na posição de proprietários ou condôminos, lida-se com nada além do que um modelo privado de composição de interesses, uma comunhão formada entre empresários, que combinam o modo de condução da atividade, fiscalizando e controlando a pouca distância a administração hoteleira, não raramente executada por um dos integrantes do *pool*.

O problema muda diametralmente de contorno nas hipóteses em que o empreendedor busca terceiros interessados (indeterminados) em investir no negócio hoteleiro, por meio de sua divulgação ao público, seguindo uma prática bem-sucedida em outros países desenvolvidos, como os Estados Unidos da América.

Nesse sentido, ao se ofertar a público a aquisição de unidade hoteleira como opção de investimento, cujo resultado não depende do desempenho do investidor, o objeto da oferta aproxima-se da cláusula geral prevista no art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76, cuja redação, dada pela Lei nº 10.303/2001, estabelece as balizas do chamado “contrato de investimento coletivo”, enquadrando-o como valor mobiliário, nos seguintes termos:

Art. 2º. São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

(...)

IX – quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Caracterizado o objeto da oferta como valor mobiliário, exige-se seu registro e o do ofertante perante a Comissão de Valores Mobi-

liários, tudo conforme determinado, respectivamente, pelos arts. 19 e 21, da Lei nº 6.385/76, além da contratação de entidade que preste serviços de intermediação da oferta (*underwriting*), integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários (art. 19, § 4º, da Lei nº 6.385/76).

Por sua vez, para que o esforço de colocação do valor mobiliário seja caracterizado como oferta pública, é necessário que o ofertante: (i) utilize folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; (ii) busque atrair adquirentes por meio de colaboradores, empregados, agentes ou corretores; e (iii) promova a negociação em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação (art. 19, § 3º, da Lei nº 6.385/76).

Em 12.12.2013, a Comissão de Valores Mobiliário divulgou em sua página eletrônica na internet o seguinte alerta:

CVM alerta para ofertas irregulares de investimento em empreendimentos imobiliários.

A CVM vem observando a ocorrência de situações que podem configurar captação irregular de poupança popular, promovidas, em regra, por incorporadores e corretores de imóveis, através da oferta pública de oportunidades de investimento em empreendimentos imobiliários.

Nessas situações, os investidores recebem propostas de investimento por diversos meios: TV, rádio, jornais, e também por correios eletrônicos enviados por corretores de imóveis ou outros representantes de incorporadores, onde são apresentadas tais oportunidades e sua virtual lucratividade. Nas situações mais comuns, os investimentos do público são direcionados a sociedades em conta de participação (SCP), por meio da compra e venda de frações ideais de imóveis que correspondem a cotas das sociedades, muito embora outros tipos de contrato e de sociedade também possam ser utilizados.

De todo modo, os contratos firmados sempre conferem aos investidores o direito de participação nos resultados – positivos ou negativos – do empreendimento imobiliário, resultados esses oriundos de atividades como hotelaria, locações comer-

ciais ou residenciais, dentre outras, configurando-se o que a Lei nº 6.385/76 chama de contratos de investimento coletivo.

Por força do disposto nos art. 2º, inciso IX, e art. 19, ambos da Lei nº 6.385/76, as ofertas de investimento que utilizarem a forma e os meios de divulgação aqui descritos devem ser previamente registradas na CVM e somente podem ser realizadas por sociedades também registradas na Autarquia. Assim, a CVM alerta os incorporadores, corretores de imóveis e demais participantes do mercado imobiliário que somente realizem tais operações mediante a fiel observância da legislação em vigor, com a necessária obtenção dos prévios registros na CVM.

O alerta da Comissão de Valores Mobiliários foi importante para colocar um freio em situações consideradas irregulares, principalmente naquelas em que os materiais de publicidade divulgavam a oferta de um bem imóvel com promessas de alta rentabilidade, quando, na prática, o adquirente aderiu a um contrato de sociedade em conta de participação, recebendo um pacote de direitos e deveres que nem de longe podiam ser equiparados à titularidade imobiliária.

Por outro lado, ao se generalizar o erro cometido por alguns, aquele alerta representou grave desincentivo às ofertas que vinham sendo realizadas por empreendedores imobiliários considerados sérios, os quais se viram carentes de uma padronização de regras que viessem a organizar a captação de poupança popular no âmbito da atividade hoteleira.

Em uma palavra, trouxe severa insegurança jurídica tanto para esses agentes, quanto para prestadores de serviços hoteleiros e, ainda, impactou o processo de tomada de decisões por interessados na aquisição das unidades imobiliárias, então já conhecidas como “condo-hotel”, por força da influência dos usos praticados nos Estados Unidos, onde a expressão é largamente difundida.

Nesse contexto, as sociedades denominadas Incortel Vitória Consultoria e Hotelaria Ltda. e Arpoador Fashion Hotel Empreendimento SPE Ltda., protocolaram em 03.02.2014 pedido de dispensa de

registro perante a Comissão de Valores Mobiliários, com referência à oferta de 445 frações ideais do imóvel situado na Rua Bulhões de Carvalho, nº 337, Arpoador, zona sul da Cidade do Rio de Janeiro, no qual será erigido empreendimento com 89 unidades hoteleiras, a ser operado pela rede “Best Western”, na categoria “Plus”. O valor de cada fração foi fixado em R\$ 220.000,00 (data base de março de 2014, sujeita à correção monetária pelo índice INCC/FGV) e o valor total da oferta em R\$ 97.900.000,00. A finalização das obras está prevista para dezembro de 2015 e a entrega do hotel em abril de 2016 (Processo nº RJ 2014-1053).

O caso é relevante por ter provocado o exame minucioso da Comissão de Valores Mobiliários, seguido de sua formal manifestação, funcionado como precedente a propósito do tema.

Sob o enfoque técnico, o contrato de investimento coletivo foi delimitado pela conjugação de dois contratos que serão ofertados em conjunto, denominados (i) “Instrumento Particular de Promessa de Cessão de Direitos Aquisitivos Sobre Fração de Terreno com Futuras Benfeitorias e Outras Avenças”, que tem como anexo uma “Minuta da Convenção de Condomínio”; e (ii) “Contrato de Administração Condominial e Locação do Empreendimento Best Western Plus Arpoador Fashion Hotel e Outras Avenças”.

Os argumentos apresentados pelas requerentes podem ser aqui resumidos em três diferentes categorias:

(i) quanto aos destinatários da oferta: propôs-se que houvesse uma qualificação prévia dos destinatários, chamados “investidores credenciados” (conceito próximo ao de investidor qualificado²), com

2 O conceito vinha estabelecido pelo art. 109 da Instrução CVM nº 409/2004, revogada pela Instrução CVM nº 555/2014, que dispõe sobre regras gerais a respeito dos fundos de investimento. Por sua vez, a Instrução CVM nº 554/2014 trouxe relevantes inovações sobre o tema, ao tratar de diferentes categorias de investidores, classificando-os em qualificados e profissionais, os quais têm acesso aos chamados “fundos restritos”. Nesse sentido, a Instrução CVM nº 554/2014 acrescentou os arts. 9º-A, 9º-B e 9º-C à Instrução CVM nº 539/2013, com os seguintes enquadramentos: (i) investidores profissionais: instituições financeiras e demais instituições

patrimônio e renda elevados, cuja situação socioeconômica os dota de melhores condições para avaliar as vantagens e os riscos do investimento;

(ii) quanto ao modo de divulgação da oferta: uso de veículos de comunicação, como internet, jornais e revistas, fazendo-se referência expressa à venda de fração imobiliária, sem destaque ao benefício econômico que pode advir da aquisição, com exceção à menção da possibilidade de inclusão do imóvel “em um acordo de aluguel”. Acresça-se que as requerentes propuseram mencionar como quatro principais fatores de risco: (ii.a) possíveis adversidades enfrentadas pelo setor hoteleiro (por diferentes motivos, desde a situação macroeconômica do País, até o crescimento da concorrência); (ii.b) má administração da empresa especializada contratada para realização da operação hoteleira; (ii.c) a demanda por vagas no setor hoteleiro pode não se sustentar nas mesmas bases após a realização dos grandes eventos esportivos previstos para os anos de 2014 a 2016 (em especial, na Cidade do Rio de Janeiro, as Olimpíadas de 2016); (ii.d) a venda de unidades imobiliárias e frações imobiliárias vinculadas a contratos de locação é uma espécie de valor mobiliário em desenvolvimento no Brasil e não há garantias de que haverá um mercado se-

autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; companhias seguradoras e sociedades de capitalização; entidades abertas e fechadas de previdência complementar; pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio; fundos de investimento; clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; investidores não residentes; e (ii) investidores qualificados: investidores profissionais; pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio; as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.

cundário, dotado de liquidez, para sua futura negociação, de sorte que não se pode assegurar que o ativo irá manter a mesma valorização, tanto no mercado de valores mobiliários, quanto no imobiliário; e

(iii) quanto ao direito dos adquirentes: alargamento dos direitos dos adquirentes (se comparado com outras operações anteriores), para que passem a ter maior autonomia e melhores condições de usar sua fração ou unidade hoteleira. Por meio da convenção de condomínio (*pro indiviso*), os adquirentes poderão discutir as condições do contrato de administração hoteleira; poderão livremente constituir ônus reais sobre sua fração ou unidade; anualmente, os adquirentes poderão fazer uso da unidade hoteleira por um período determinado; os adquirentes terão acesso a relatório de auditoria independente a respeito das contas prestadas pela administradora do hotel; terão ainda direito à percepção de resultado, adotando-se como política a distribuição de 90% do resultado líquido operacional; recebimento pelos adquirentes de informações periódicas (trimestrais) sobre o desempenho da operação hoteleira e, ainda, os adquirentes terão o direito de substituir a administradora do hotel, em caso de administração não satisfatória.

Ponderou-se que, como se tratava de negócio imobiliário, com registro da transferência perante o Registro Geral de Imóveis competente, aquela operação não poderia ser vista como uma oferta de títulos mobiliários pura e simples, justificando-se, por todas essas razões, a referida dispensa de registro perante a Comissão de Valores Mobiliários.

Além do pedido de dispensa da oferta, aquelas entidades requereram a dispensa de contratação de entidade prestadora serviços de intermediação da oferta (*underwriting*), integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, sob o argumento que tal intermediação vinha sendo feita por corretores de imóveis, em observância aos usos do mercado.

Acresça-se que foram ainda apresentados os seguintes pedidos de dispensa:

(i) registro de companhia aberta, sob a alegação de que o risco do investidor se encontra relacionado ao empreendimento propriamente dito, a ser administrado por terceiro e não pelo ofertante;

(ii) prazo limite para a distribuição, uma vez que o esforço de venda das unidades imobiliárias seria “permanente”, sem prazo previamente determinável e a venda fragmentada seria inerente ao perfil do empreendimento; e

(iii) elaboração de prospecto, usando-se o material de publicidade para a instrução do investidor quanto aos detalhes da oferta e os fatores de risco inerentes a essa espécie de valor mobiliário.

A situação é nova no Brasil. Na prática, pode-se dizer que se trata de um paradoxo: imóvel vendido como valor mobiliário. Em uma reflexão preliminar, essa equiparação é possível não apenas pela desmaterialização dos valores mobiliários (emitidos e negociados sob a forma escritural), como também pela essência do objeto da aquisição.

Explica-se: o ofertado adquire muito mais um direito à fruição do imóvel, correspondente à percepção da renda obtida pela atividade hoteleira e muito menos um direito a seu uso. Aliás, frequentemente o uso do quarto de hotel é restrito a poucos dias no ano e, não obstante, recai sobre qualquer unidade *standard* do empreendimento hoteleiro e não necessariamente naquela adquirida, ainda porque, tal como verificado no caso acima comentado, os modelos mais adotados são aqueles em que o investidor adquire a fração ideal do imóvel e não uma unidade autônoma.

Embora seja uma inovação no mercado brasileiro, a questão do condo-hotel vem sendo debatida nos Estados Unidos da América desde a década de 1970, tendo a *Securities and Exchange Commission* (“SEC”) emitido parecer em 02.01.1973 (*Release n.º 33-5347*) com o objetivo de consolidar seu entendimento sobre a oferta ao público em geral de condomínios ou unidades imobiliárias relacionadas a contratos de locação ou a acordos de distribuição de renda, determinando o prévio registro da oferta perante a SEC.

Em 2002, a SEC acolheu pedido de dispensa de registro de oferta de venda de unidades imobiliárias hoteleiras, diante do comprometimento do ofertante com a adoção de certas medidas protetivas dos interesses de potenciais compradores, especialmente quanto à opção de adesão ao contrato de locação (leia-se, adesão ao *pool* hoteleiro), que seria absolutamente voluntária e segregada do negócio de compra e venda imobiliária. Essa condição deveria estar expressa nos materiais de propaganda, que não poderiam, por sua vez, enfatizar a rentabilidade do negócio hoteleiro, para que tal elemento não viesse a ser preponderante no processo de convencimento e tomada de decisão pelo investidor.

Voltando-se ao Processo CVM nº RJ 2014-1053, a área técnica da CVM, por intermédio da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários opinou pelo deferimento dos pedidos da Incortel Vitória Consultoria e Hotelaria Ltda. e Arpoador Fashion Hotel Empreendimento SPE Ltda., condicionando-o à prévia aprovação, pela área técnica da CVM, dos materiais de divulgação a serem utilizados na oferta.

Em 30.04.2014, o Colegiado apreciou e julgou os referidos pedidos, confirmando a decisão da área técnica, nos seguintes termos:

Trata-se de pedido de dispensa de registro e de requisitos de registro de oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo (“Oferta” e “CICs”, respectivamente), nos termos da Instrução CVM nº 400/03 (“Instrução CVM 400”), formulado por Arpoador Fashion Hotel Empreendimento SPE Ltda. e Incortel Vitória Consultoria e Hotelaria Ltda. (“Requerentes”) (...)

Conforme informado pelas Requerentes, a Oferta pretendida possui as seguintes principais características:

a. CICs compostos por dois contratos a serem ofertados em conjunto, denominados (i) “Instrumento Particular de Promessa de Cessão de Direitos Aquisitivos Sobre Fração de Terreno com Futuras Benfeitorias e Outras Avenças”, que tem como anexo uma “Minuta da Convenção de Condomínio”; e (ii) “Contrato de Administração Condominial e Locação do Empreendimento Best Western Plus Arpoador Fashion Hotel e Outras Avenças”;

b. oferta consistente na emissão de 445 frações imobiliárias hoteleiras representativas de 89 unidades hoteleiras (“Empreendimento”), no montante de R\$ 97.900.000,00;

c. investimento mínimo no valor de R\$ 220.000,00, equivalente a uma fração imobiliária hoteleira;

d. apenas investidores qualificados nos termos do art. 109 da Instrução CVM nº 409/04 (“Instrução CVM 409”) poderão adquirir as frações imobiliárias ofertadas;

e. intermediação do investimento será feita por meio de corretores e sociedades corretoras de imóveis; e

f. divulgação de informações relacionadas ao empreendimento imobiliário antes e após a Oferta, tais como: (i) Estudo de Viabilidade Econômica do Empreendimento; (ii) indicação dos principais fatores de risco da Oferta; (iii) modelos dos contratos que constituem os CICs; (iv) material publicitário produzido em observância ao art. 50 da Instrução CVM 400; e (v) informações financeiras trimestrais e anuais auditadas por auditor independente registrado na CVM, dentre outras.

Nesse contexto, as Requerentes solicitam as seguintes dispensas:

a. registro de oferta pública de valores mobiliários com base no art. 4º, § 1º, incisos V, VI e VII, da Instrução CVM 400, com a consequente dispensa da necessidade de elaboração de prospecto, formulário de referência e demonstrações financeiras na forma da lei societária;

b. necessidade de contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, na forma do art. 3º, § 2º e art. 4º da Instrução CVM 400, sendo as vendas realizadas por meio de corretores e sociedades corretoras de imóveis;

c. cumprimento dos prazos de duração da oferta, prescritos pelos arts. 17 e 18, da Instrução CVM 400, com base no art. 8º, inciso II, e art. 19, § 5º, da Lei nº 6.385/76; e

d. registro de emissor de valores mobiliários, tendo em vista precedentes favoráveis da CVM.

A SRE manifestou-se favoravelmente às dispensas solicitadas pelas Requerentes, com fundamento no MEMO/CVM/SRE/Nº 15/2014, de 24.04.2014.

O Colegiado da CVM, por unanimidade, decidiu deferir os pedidos de dispensa formulados, nos termos do Memorando da SRE, condicionando tal dispensa, no entanto, à realização de determinados ajustes no que se refere ao público alvo da

Oferta em questão.

No entendimento do Colegiado, a Oferta deve ser exclusivamente destinada a investidores que se enquadrem no conceito de investidor qualificado previsto no art. 109 da Instrução CVM 409, e, ainda, que: (i) possuam ao menos R\$ 1,5 milhão de patrimônio; ou, alternativamente, (ii) invistam ao menos R\$ 1 milhão na Oferta em questão.

O Colegiado esclareceu que os Requerentes serão responsáveis por verificar, quando for o caso, o atendimento ao requisito patrimonial de que trata o item (i) acima, podendo se utilizar, para tanto, de extrato ou comprovante emitido por instituições integrantes do sistema financeiro nacional, declaração de imposto de renda ou escritura de imóvel.

Por fim, o Colegiado esclareceu que os ajustes em questão devem ser exigidos apenas para futuros investidores no Empreendimento.

O assunto continuou gerando polêmica. Em 10.09.2014, a Comissão de Valores Mobiliários publicou o seguinte alerta:

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) determinou, por meio da Deliberação CVM nº 725/14, a imediata suspensão de oferta de contratos de investimento coletivo pela Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda., por Jaime Garcia Dias e por Aline Coutinho Cabral Garcia Dias.

A Autarquia constatou que a Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda. e seus sócios administradores Jaime Garcia Dias e Aline Coutinho Cabral Garcia Dias vêm oferecendo, por meio de página virtual <http://cabralgarcia.com.br>, de anúncios publicados em jornais, dentre outros, oportunidades de investimento (títulos ou contratos de investimento coletivo), utilizando-se de apelo ao público em geral. As ofertas são relacionadas aos empreendimentos “Townhouses COPA 5 by Ramada” (também nominado como “Ramada Hotel & Suítes Copacabana”), “Américas Townhouses Hotel by Ramada” e “Hotel Ibis Volta Redonda/Barra Mansa”.

A CVM esclarece que a Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda. não se encontra registrada na CVM como companhia aberta ou emissora de valores mobiliários. Além disso, as ofertas públicas realizadas por tal sociedade também não foram registradas nem dispensadas de registro por

esta Comissão, configurando, desta maneira, procedimentos irregulares. Assim, a Deliberação tem o objetivo de suspender essa atuação e alertar ao mercado quanto às ofertas irregulares.

O descumprimento dessa determinação enseja multa cominatória diária no valor de R\$ 5 mil, sem prejuízo da responsabilidade pelas infrações já cometidas, com a imposição das penalidades cabíveis, nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

Esta Comissão solicita aos investidores que recebam propostas de investimento por parte da Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda., de Jaime Garcia Dias e de Aline Coutinho Cabral Garcia Dias, que comuniquem o fato por meio do Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC), disponível na página da CVM (www.cvm.gov.br), em "Fale com a CVM". É importante que sejam prestadas informações que detalhem as condições da oferta de valores mobiliários e que permitam a correta identificação das pessoas envolvidas, inclusive para configurar o eventual descumprimento da determinação de suspensão das referidas condutas.

A CVM esclarece ainda que não tem o poder de determinar o ressarcimento de eventuais prejuízos de pessoas que aderiram às ofertas irregulares em questão. No entanto, a Autarquia pode aplicar as penalidades previstas no art. 11 da Lei 6.385/76 e, por exemplo, comunicar os fatos ao Ministério Público diante da existência de indícios da ocorrência de ilícito penal.

Em caso de eventual prejuízo individual, a indenização deve ser perseguida junto ao Poder Judiciário. Nessa hipótese, esta Comissão poderá ser intimada, pelo Juízo, a oferecer parecer ou prestar esclarecimentos sobre a questão, nos termos do art. 31 da Lei nº 6.385/76.

Reproduza-se adiante o texto da mencionada Deliberação CVM nº 725:

a. a CVM constatou que Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda., inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.913.472/0001-11, e seus sócios administradores, Sr. Jaime Garcia Dias, inscrito no CPF sob o nº 000.535.047-63 e Sra. Aline Coutinho Cabral Garcia Dias, inscrita no CPF sob o nº 087.998.557-71, vêm oferecendo, em página na rede mundial de computadores (

cia.com.br/), por meio de anúncios publicados em jornais, dentre outros, oportunidades de investimento relacionadas aos empreendimentos “Townhouses COPA 5 by Ramada” (também nominado na referida página como “Ramada Hotel & Suítes Copacabana”), “Américas Townhouses Hotel by Ramada” e “Hotel Ibis Volta Redonda/Barra Mansa”, utilizando-se de apelo ao público para celebração de contratos que, da forma como vêm sendo ofertados, enquadram-se no conceito legal de valor mobiliário;

b. em face da legislação em vigor, títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros, somente podem ser ofertados publicamente mediante registro da oferta na CVM;

c. nem os ofertantes, tampouco as ofertas públicas de valores mobiliários, as quais vêm sendo feitas com a utilização de publicidade, foram submetidas a registro perante a CVM, o que configura infração aos artigos 19 e 21, § 1º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e 4º, § 1º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; e

d. a oferta pública de valores mobiliários sem prévio registro na CVM autoriza esta Autarquia a determinar a suspensão de tal procedimento, na forma do art. 20 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, sem prejuízo das sanções administrativas cabíveis, e constitui, ainda e em tese, o crime previsto no art. 7º, inciso II, da Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986;

DELIBEROU:

I. alertar os participantes do mercado de valores mobiliários e o público em geral que a Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda., inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.913.472/0001-11, e seus sócios administradores, Sr. Jaime Garcia Dias, inscrito no CPF sob o nº 000.535.047-63 e Sra. Aline Coutinho Cabral Garcia Dias, inscrita no CPF sob o nº 087.998.557-71, não se encontram habilitados a ofertar publicamente quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo, conforme definição constante do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, tendo em vista tratar-se de pessoas não registradas como companhia aberta ou emissora de valores mobiliários, e de ofertas públicas sem registro (ou dispensa deste) na CVM;

II. determinar a todos os sócios, responsáveis, administradores e prepostos da pessoa jurídica aci-

ma referida que se abstenham de ofertar ao público quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivos sem os devidos registros (ou dispensas deste) perante a CVM, alertando que a não-observância da presente determinação acarretará multa cominatória diária, no valor de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), sem prejuízo da responsabilidade pelas infrações já cometidas, com a imposição da penalidade cabível, nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Como acima dito, o caso em tela é referente aos empreendimentos “Townhouses COPA 5 by Ramada” (também nominado como “Ramada Hotel & Suítes Copacabana”), “Américas Townhouses Hotel by Ramada” e “Hotel Ibis Volta Redonda/Barra Mansa”, realizados pela Cabral Garcia Empreendimentos Imobiliários Ltda., ofertados como oportunidade de investimento por meio da internet e anúncios publicados em jornais e outros veículos de comunicação, sem que houvesse prévio registro perante a Comissão de Valores Mobiliários ou, alternativamente, a dispensa específica do registro pela autarquia.

Outro caso, mais recente, foi o da oferta de condo-hotel realizada pela Trade Invest – Investimento e Desenvolvimento S/A (“Trade Invest”), em conexão com os empreendimentos denominados “Trade Plaza Limeira”, “Trade Plaza Hortolândia”, “Trade Plaza Ribeirão Preto”, “Hotel Encore Tatuí”, “Hotel Comfort Americana” e “Hotel Holiday Inn Jundiá”, que ensejou a instauração, em 06.03.2015, de processo pela Superintendência de Registro da Comissão de Valores Mobiliários, com o subsequente envio de “Alerta de Desvio de Conduta”, em 10.04.2015, por meio do Ofício nº 236/2015/CVM/SRE, tendo em vista estar ocorrendo, no entendimento daquela Superintendência, oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo, realizada por meio do website da Trade Invest.

Após manifestações da Trade Invest, a Superintendência de Registro da Comissão de Valores Mobiliários propôs ao Colegiado, por meio do Memorando nº 30/2015-CVM/SER, a edição de deliberação de suspensão das ofertas de contratos de investimento coletivo, o que veio a ser afinal acolhido, dando origem à Deliberação CVM nº 737, de 01.07.2015, cujo teor é adiante resumido:

I. alertar os participantes do mercado de valores mobiliários e o público em geral que a Trade Invest – Investimento e Desenvolvimento S/A, inscrita no CNPJ/MF sob o número 13.823.185/0001-86, e seus responsáveis: Sebastião Sussai, inscrito no CPF sob o nº 967.893.878-20 e Bernardo Caliento Gonçalves, inscrito no CPF sob o nº 333.874.328-95, não se encontram habilitados a ofertar publicamente quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo, conforme definição constante do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, tendo em vista tratar-se de pessoas não registradas como companhia aberta ou emissora de valores mobiliários, e de ofertas públicas não registradas ou dispensadas de registro pela CVM;

II. determinar a todos os sócios, responsáveis, administradores e prepostos da pessoa jurídica acima referida que se abstenham de ofertar ao público quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivos sem os devidos registros (ou dispensas deste) perante a CVM, alertando que a não observância da presente determinação acarretará multa cominatória diária, no valor de R\$5.000,00 (cinco mil reais), sem prejuízo da responsabilidade pelas infrações já cometidas, com a imposição da penalidade cabível, nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Por outro lado, a Comissão de Valores Mobiliários prontificou-se a editar norma geral de grave importância para o mercado imobiliário e hoteleiro, que teve por finalidade conferir maior celeridade aos pedidos de dispensa de registro das ofertas de condo-hotéis.

Assim, por meio da Deliberação CVM nº 734/15, que vem sendo chamada de “nova regulação da CVM para condo-hotéis”, foi delegada competência à Superintendência de Registros de Valores Mobiliários para a concessão de tal dispensa, não sendo mais necessário submeter o pedido ao Colegiado da autarquia. Essa medida demonstra a sensibilidade do órgão regulador a respeito do aumento significativo da utilização dos condo-hotéis como instrumento de financiamento da atividade imobiliária no mercado brasileiro.

Os principais aspectos da Deliberação CVM nº 734/15 podem ser assim resumidos:

(i) são definidos como ofertantes a sociedade administradora do empreendimento hoteleiro em conjunto com a sociedade incorporadora ou, na falta desta, a sociedade responsável pela oferta das partes ideais do condomínio geral e, como contrato de investimento coletivo o conjunto de instrumentos contratuais ofertados publicamente no âmbito do empreendimento hoteleiro;

(ii) as dispensas incluem registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, o registro de emissor de valores mobiliários, a contratação de instituição intermediária integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários e cumprimento dos prazos de duração da oferta estabelecidos nos arts. 17 e 18 da Instrução CVM nº 400, de 2003;

(iii) podem ser objeto das referidas dispensas as ofertas que apresentem as seguintes características: (iii.a) unidades imobiliárias autônomas destinadas exclusivamente a investidores que possuam ao menos R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) de patrimônio ou invistam ao menos R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) na oferta; (iii.b) partes ideais de condomínios gerais destinadas exclusivamente a investidores qualificados conforme definição dada pela CVM e, ainda, que possuam ao menos R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais) de patrimônio ou invistam ao menos R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) na oferta;

(iv) é listada uma série de informações e documentos que devem ser providenciados e mantidos pelos ofertantes, dentre os quais os materiais de propaganda, que devem ser previamente aprovados pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários;

(v) por fim, durante o prazo de existência do empreendimento hoteleiro, os ofertantes, ou aqueles que assumirem a sua posição contratual perante os investidores, devem: (v.a) elaborar e colocar à disposição do público, em página na rede mundial de computadores, no prazo de 60 (sessenta dias) contados do encerramento do exercício, demonstrações financeiras anuais elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404/76, e auditadas por auditor independente registrado na

CVM; e (v.b) elaborar e colocar à disposição do público, em página na rede mundial de computadores, no prazo de 45 (quarenta e cinco dias) contados da data de encerramento de cada trimestre, demonstrações financeiras trimestrais referentes aos 03 (três) primeiros trimestres de cada exercício, acompanhadas de relatório de revisão especial, emitido por auditor independente registrado na CVM.

De todo exposto, conclui-se que se está diante de uma nova espécie de valor mobiliário, enquadrado na categoria de contrato de investimento coletivo, cuja distribuição pública deve observar os termos da Lei nº 6.385/76, da Deliberação CVM nº 734/15 e, no que couber, da Instrução CVM nº 400/2003.

Para que seja deferida a aludida dispensa de registro, há que se observar o devido processo legal, por meio de requerimento formulado pelo interessado perante a Comissão de Valores Mobiliários, que o analisará de modo casuístico e em conformidade com a Deliberação CVM nº 734/15, considerando os elementos concretos apresentados pelo ofertante, em atenção ao imperativo de proteção ao público investidor e, mediatemente, ao próprio mercado de capitais.

Desde que observada a norma legal e regulamentar editada não apenas pela Comissão de Valores Mobiliários (em especial a Deliberação CVM nº 734/15), como também pela Municipalidade do local onde se situa o empreendimento imobiliário, o condo-hotel surge como relevante opção de investimento e, simultaneamente, eficiente meio de financiamento à atividade hoteleira, de cujo desenvolvimento as cidades brasileiras não podem prescindir.

3. Fundos de investimento imobiliário: uma nova onda.

Os Fundos de Investimento Imobiliário (“FII”), objeto de disciplina legal própria, nos termos da Lei nº 8.668/93, nada tem de novidade quanto à estrutura jurídica de sua constituição, conhecida desde a década de 1990.

Com efeito, seu conceito continua o mesmo: trata-se de uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários, organizada sob a forma de condomínio fechado (no qual não se admite resgate de cotas), com o escopo de financiar o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários ou, ainda, investir em outros ativos imobiliários (inclusive direitos sobre imóveis ou participação em sociedades imobiliárias, tudo conforme dispuser seu regulamento), para fins de auferir renda resultante de sua exploração econômica, como aquela gerada, por exemplo, pela locação ou arrendamento de imóveis ou direitos sobre imóveis.

A novidade que cabe comentar diz respeito ao alcance de suas funções, que inclusive determinaram sua revisão no plano regulatório, consolidada por meio da Instrução CVM nº 472/2008 (que revogou as Instruções CVM nº 205/1994, nº 389/2003, nº 418/2005 e nº 455/2007), revisitada de tempos em tempos e alterada sucessivamente pelas Instruções CVM nº 478/09, nº 498/11, nº 517/11, nº 528/12 e nº 571/15³.

Dados da Comissão de Valores Mobiliários, que serão adiante expostos, são comprobatórios da expressiva expansão dos FII no mercado de capitais brasileiro, que não se limita ao aspecto quantitativo e, ao contrário, transborda para o lado qualitativo.

Nessa linha, pode-se afirmar que o FII consiste em uma das opções de investimento que mais cresce junto aos pequenos investidores. E uma das razões para tamanho sucesso resulta do incentivo fiscal instituído pela Lei nº 11.196/2005, que alterou a Lei nº 11.033/04.

3 Conforme divulgado pela Comissão de Valores Mobiliários, “O objetivo é aperfeiçoar aspectos do normativo quanto à divulgação de informações periódicas e eventuais pelos administradores de FII. Os informes periódicos previstos na Instrução CVM 472 foram aprimorados e, como consequência, ajustado o regime de informações prestadas no âmbito de ofertas públicas de cotas desses fundos, conforme disposto na Instrução CVM 400”. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Disponível em: <http://cvm.gov.br>. Acesso em: 1º dez. 2015.

Resumidamente, o benefício consiste em isentar a remuneração paga ao quotista do FII da tributação pelo Imposto sobre Renda (“IR”), desde que observadas certas condições.

Assim, o referido regime de isenção fiscal dos quotistas do FII é reconhecido à pessoa física que possua menos de 10% das quotas do FII que (art. 3º, parágrafo único, II, da Lei nº 11.033/04): (i) tenha as suas quotas negociadas exclusivamente em bolsas de valores ou mercado de balcão organizado (art. 3º, III, Lei nº 11.033/04); e (ii) possua, no mínimo, 50 quotistas (art. 3º, parágrafo único, I, da Lei nº 11.033/04).

Ressalte-se que o benefício fiscal é inerente à pessoa do quotista, excluindo-se aqueles que sejam titulares de quotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das quotas emitidas pelo FII ou cujas quotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo fundo (art. 3º, parágrafo único, II, da Lei nº 11.033/04).

Observe-se que o dispositivo não prevê a concessão do benefício a 10% das quotas detidas por qualquer pessoa física, mas à pessoa física que detiver menos de 10%. Portanto, se uma pessoa detiver, por exemplo, 40% das quotas, a base de cálculo do imposto de renda será o rendimento recebido pela totalidade de suas quotas, não de apenas 30%⁴.

Por outro lado, caso um dos quotistas detenha 40% das quotas, o benefício da isenção será concedido aos demais desde que o FII congregue, no total, pelo menos 50 quotistas.

Vale registrar que o regime de isenção, acima referido, abrange tão somente os valores recebidos a título de rendimento e, portanto, não contempla o imposto de renda incidente sobre o ganho de

⁴ Incidindo a tributação, a alíquota a ser aplicada é a de 20%, conforme previsto no art. 27, §1º, da Instrução Normativa RFB nº 1.022/2010, e o valor do tributo a ser pago será retido na fonte pelo administrador do FII.

capital com origem na operação de resgate da quota, em caso de liquidação do FII (ganhos estes tributados na alíquota de 20%).

Simultaneamente a esse regime fiscal benéfico, próprio dos cotistas de FII com dispersão de suas cotas no mercado de bolsa ou de balcão organizado, outras regras aplicáveis ao FII o diferenciam substancialmente de outros veículos de investimento, reforçando decisivamente sua vocação de servir como meio de captação pública de recursos para fins de financiamento de empreendimentos imobiliários.

Dentre elas, vale examinar duas: (i) perda da isenção fiscal do FII (prevista no art. 16, da Lei nº 8.668), caso aplique recursos em empreendimento imobiliário que tenha como incorporador, construtor ou sócio, quotista que possua, isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de vinte e cinco por cento das quotas do FII (art. 2º, da Lei nº 9.779/1999); e (ii) distribuição a seus cotistas de, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa (art. 10, p. único, Lei nº 8.668, incluído pela Lei nº 9.779/1999).

Quanto ao primeiro conjunto de normas, a equiparação do FII às demais pessoas jurídicas, para fins de tributação, tem por objetivo coibir desvios de finalidade e conflitos de interesse entre investidor e empreendedor. Logo, a ideia que está por trás da norma é no sentido de não permitir que o FII sirva como mero instrumento de planejamento fiscal e patrimonial do empreendedor (leia-se, construtor, incorporador ou sócio), de sorte que tal empreendedor, caso tenha interesse em investir no próprio negócio via FII e dele extrair renda (além daquela inerente à posição de construtor ou incorporador), deverá figurar como minoritário e limitar sua participação no FII a 25% do total das quotas. Evita-se, assim, uma espécie de “negócio consigo mesmo” (como seria o caso de o incorporador ser titular de 100% do FII), realizado para que se obtenha a isenção fiscal reconhecida ao FII, nos termos da lei (art. 16, da Lei nº 8.668/1993).

Confira-se nesse sentido importante decisão proferida pelo Conselho Administrativo de Recursos Fiscais do Ministério da Fazenda:

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO. TRIBUTAÇÃO. EXCEPCIONALIDADE.

Constatado que o empreendimento imobiliário é integralmente explorado (100% do negócio) por quotista único (100% das quotas) do Fundo de Investimento Imobiliário, revelam-se presentes as circunstâncias autorizadoras da aplicação do disposto no art. 2º da Lei nº 9.779/99, ou seja, o referido Fundo sujeita-se à tributação aplicável às pessoas jurídicas.

DESPEASAS COM INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO. OBRIGAÇÕES TRIBUTÁRIAS. CUMPRIMENTO RESPONSABILIDADE.

Nos termos do art. 4º da Lei nº 9.779/99, ressalvada a responsabilidade das fontes pagadoras pelas retenções do imposto sobre os rendimentos submetidos à incidência tributária nas hipóteses previstas na legislação de regência, a responsabilidade tributária pelo cumprimento das demais obrigações tributárias (principais e acessórias), inclusive as decorrentes do disposto no art. 2º do referido diploma legal, é da instituição administradora do Fundo de Investimento Imobiliário⁵.

O FII também pode servir como instrumento de composição de interesses de investidores qualificados, pré-selecionados pelo administrador para serem destinatários da oferta de cotas, aproveitando-se da desburocratização trazida pela Instrução CVM nº 476/2009, que trata da distribuição pública com esforços restritos, com dispensa de registro perante a CVM e a subsequente listagem de quotas em mercado de balcão organizado.

Nesse sentido, sendo o FII destinado à captação de disponibilidades detidas exclusivamente por investidores qualificados, seu regulamento poderá prever a emissão de quotas com direitos ou caracte-

5 BRASIL. Ministério da Fazenda. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. 3ª Câmara. 1ª Turma Ordinária. Processo nº 16327.001752/2010-25. Acórdão nº 1301-00.994. Relator: Valmir Sandri. Sessão de 07.08.2012.

terísticas especiais, podendo conferir tratamento desigual entre quotistas.

Dados da Comissão de Valores Mobiliários são comprobatórios da expressiva participação dos FII no mercado de capitais brasileiro, por meio dos quantitativos de ofertas públicas de distribuição de quotas de tais fundos:

(i) Ofertas primárias e secundárias registradas na CVM em 2015⁶:

Tipo de oferta	Primárias		Secundárias		Total	
	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$
Ações	1	16.107.285.058,80	1	602.800.013,70	2	16.710.085.072,50
Certificado audiovisual	33	31.252.739,00			33	31.252.739,00
Certificado de recebíveis imobiliários	14	3.800.550.504,36			14	3.800.550.504,36
Debêntures	8	19.453.831.000,00			8	19.453.831.000,00
Quotas de FIDC	7	2.937.646.780,51			7	2.937.646.780,51
Quotas de FIP	3	661.500.000,00	1	2.950.221.030,00	4	3.611.721.030,00
Quotas de FII	10	5.757.475.422,97			10	5.757.475.422,97
Título de investimento coletivo	1	960.840.190,30	1	2.950.221.030,00	2	3.911.061.220,30
Total	77	49.710.381.695,94	3	6.503.242.073,70	80	56.213.623.769,64

6 Posição em 1º de dezembro de 2015. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Disponível em: <http://sistemas.cvm.gov.br>. Acesso em: 1º dez. 2015.

(ii) Ofertas primárias e secundárias registradas na CVM em 2014:

Tipo de oferta	Primárias		Secundárias		Total	
	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$
Ações	1	14.992.074.685,74			1	14.992.074.685,74
Certificado audiovisual	31	26.609.204,00			31	26.609.204,00
Certificado de recebíveis imobiliários	9	1.088.837.575,86			9	1.088.837.575,86
Debêntures	6	2.828.632.000,00			6	2.828.632.000,00
Quotas de FIDC	10	1.647.475.500,00			10	1.647.475.500,00
Quotas de FIP	3	724.662.012,25			3	724.662.012,25
Quotas de FII	12	4.567.602.100,00			12	4.567.602.100,00
Total	73	25.875.893.077,85			73	25.875.893.077,85

(iii) Ofertas primárias e secundárias registradas na CVM em 2013:

Tipo de oferta	Primárias		Secundárias		Total	
	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$
Ações	16	6.223.202.789,64	8	13.392.848.412,78	24	19.616.051.202,42
Certificado audiovisual	47	56.354.781,00			47	56.354.781,00
Certificado de depósito de ações	2	993.105.230,00	2	3.288.398.937,00	4	4.281.504.167,00
Certificado de recebíveis imobiliários	13	2.458.728.359,36			13	2.458.728.359,36

Debêntures	16	10.944.760.000,00			16	10.944.760.000,00
Letras financeiras	2	550.200.000,00			2	550.200.000,00
Quotas de FIDC	11	3.541.326.000,00			11	3.541.326.000,00
Quotas de FIP	9	4.177.628.941,64			9	4.177.628.941,64
Quotas de FII	33		1		34	10.620.756.499,38
Quotas de outros fundos	1	170.000.000,00			1	170.000.000,00
Warrants	1	9.351.652,25			1	9.351.652,25
Total	151	39.621.413.558,27	11	16.805.248.044,78	162	

(iv) Ofertas primárias e secundárias registradas na CVM em 2012:

Tipo de oferta	Primárias		Secundárias		Total	
	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$
Ações	10	7.364.983.976,05	6	1.523.279.337,50	16	8.888.263.313,55
Certificado audiovisual	121	143.550.536,00			121	143.550.536,00
Certificado de depósito de ações	2	4.680.000.000,00	1	731.250.000,00	3	5.411.250.000,00
Certificado de recebíveis imobiliários	31	3.353.496.862,76			31	3.353.496.862,76
Debêntures	21	50.047.485.000,00			21	50.047.485.000,00
Letras financeiras	3	200.100.000,00			3	200.100.000,00
Notas promissórias	2	670.000.000,00			2	670.000.000,00
Quotas de FIDC	16	3.917.750.000,00			16	3.917.750.000,00
Quotas de FIP	8	3.324.529.489,12			8	3.324.529.489,12

Quotas de FUNCINE	1	30.000.000,00			1	30.000.000,00
Quotas de FII	44	11.069.198.058,83	4	2.945.599.623,40	48	14.014.797.682,23
Quotas de outros fundos	1	711.796.442,00	1	302.503.558,00	2	1.014.300.000,00
Título de investimento coletivo	2	1.305.895.940,00	1	115.000.000,00	3	1.420.895.940,00
Total	262	86.818.786.304,76	13	5.617.632.518,90	275	92.436.418.823,66

No ano de 2014, a emissão de quotas de FII apenas perdeu para a emissão de ações de companhia aberta. Por uma razão especial: houve em 2014 apenas uma oferta pública de ações, a da Oi S.A., no contexto da operação de combinação de negócios com a Portugal Telecom. Algo completamente fora da curva.

Em 2015, ocorreu cenário semelhante: uma oferta pública de ações, da Telefônica Brasil S.A., contra dez ofertas públicas de quotas de FII. A diferença consistiu no elevado volume de emissão de debêntures, que superou o das quotas de FII, valendo ressaltar que muito colaboraram as emissões realizadas pelo Santander Leasing S.A. Arrendamento Mercantil, no valor de R\$ 10.000.000.000,00, e pela Cielo S.A., no valor de R\$ 4.600.000.000,00.

Ainda segundo dados da Comissão de Valores Mobiliários, há 264 FII em atividade, com patrimônio líquido total de R\$ 61.753.517.120,80⁷.

Com efeito, por qualquer ângulo que se olhe, os FII figuram lado a lado, em termos de importância, às companhias abertas, que constituem, sem dúvida, os mais tradicionais emissores de valores mobiliários.

⁷ Fonte: BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 7 dez. 2015.

Melhor: além de servirem como importantíssimo meio de financiamento à atividade imobiliária, os FII colaboram, na atual perspectiva, para um cenário impensável no Brasil de décadas atrás: a democratização da titularidade da propriedade imobiliária.

Nesse sentido, permite-se que a poupança popular seja alocada em ativos imobiliários, de tal sorte a absorver os bônus que o direito de propriedade sobre imóveis pode produzir, antes objeto de um restrito grupo de pessoas, com capacidade econômica e financeira de adquirir e se remunerar com renda imobiliária.

4. Conclusões.

Por todo exposto, podem ser inferidas as seguintes conclusões:

(i) indicadores mostram que há grave déficit habitacional no Brasil, assim como falta de vagas na rede hoteleira em cidades brasileiras vocacionadas para o turismo;

(ii) o caminho eficaz para o desenvolvimento urbano parece ser aquele levado a efeito pela iniciativa privada. E, nessa ordem de ideias, o financiamento privado da atividade imobiliária reafirma seu caráter de elemento propulsor dessa indústria;

(iii) no que diz respeito à atividade hoteleira, a fragmentação da propriedade imobiliária se dá por meio da criação de unidades imobiliárias autônomas e, ainda, a instituição de condomínio *pro indiviso* com a atribuição de frações ideais a condôminos;

(iv) ao se ofertar a público o chamado condo-hotel, ou seja, a aquisição de unidade hoteleira como opção de investimento, cujo resultado não depende do desempenho do investidor, o objeto da oferta aproxima-se da cláusula geral prevista no art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76, cuja redação, dada pela Lei nº 10.303/2001, estabelece as balizas do chamado “contrato de investimento coletivo”, enquadrando-o como valor mobiliário;

(v) a Comissão de Valores Mobiliários prontificou-se a editar norma geral de grave importância para o mercado imobiliário e hoteleiro, por meio da Deliberação CVM nº 734/15, que vem sendo chamada de “nova regulação da CVM para condo-hotéis”, que teve por finalidade conferir maior celeridade aos pedidos de dispensa de registro das ofertas de condo-hotéis;

(vi) conclui-se que se está diante de uma nova espécie de valor mobiliário, enquadrado na categoria de contrato de investimento coletivo, cuja distribuição pública deve observar os termos da Lei nº 6.385/76, da Deliberação CVM nº 734/15 e, no que couber, da Instrução CVM nº 400/2003;

(vii) para que seja deferida a aludida dispensa de registro, há que se observar o devido processo legal, por meio de requerimento formulado pelo interessado perante a Comissão de Valores Mobiliários, que o analisará de modo casuístico e em conformidade com a Deliberação CVM nº 734/15, considerando os elementos concretos apresentados pelo ofertante, em atenção ao imperativo de proteção ao público investidor e, mediatamente, ao próprio mercado de capitais.

(viii) desde que observada a norma legal e regulamentar editada não apenas pela Comissão de Valores Mobiliários (em especial a Deliberação CVM nº 734/15), como também pela Municipalidade do local onde se situa o empreendimento imobiliário, o condo-hotel surge como relevante opção de investimento e, simultaneamente, eficiente meio de financiamento à atividade hoteleira, de cujo desenvolvimento as cidades brasileiras não podem prescindir;

(ix) os Fundos de Investimento Imobiliário (“FII”) são objeto de disciplina legal própria (Lei nº 8.668/93) e, recentemente, ampliaram o alcance de suas funções, que inclusive determinaram sua revisão no plano regulatório, consolidada por meio da Instrução CVM nº 472/2008 (que revogou as Instruções CVM nº 205/1994, nº 389/2003, nº 418/2005 e nº 455/2007), revisitada de tempos em tempos e alterada sucessivamente pelas Instruções CVM nº 478/09, nº 498/11, nº 517/11, nº 528/12 e nº 571/15;

(x) dados da Comissão de Valores Mobiliários são comprobatórios da expressiva expansão dos FII no mercado de capitais brasileiro, que não se limita ao aspecto quantitativo e, ao contrário, transborda para o lado qualitativo;

(xi) uma das razões para tamanho sucesso resulta do incentivo fiscal instituído pela Lei nº 11.196/2005, que alterou a Lei nº 11.033/04, que consiste em isentar a remuneração paga ao quotista do FII da tributação pelo Imposto sobre Renda (“IR”), desde que observadas certas condições;

(xii) por qualquer ângulo que se olhe, os FII figuram lado a lado, em termos de importância, às companhias abertas, que constituem, sem dúvida, os mais tradicionais emissores de valores mobiliários;

(xiii) assim, além de servirem como importantíssimo meio de financiamento à atividade imobiliária, os FII colaboram, na atual perspectiva, para um cenário impensável no Brasil de décadas atrás: a democratização da titularidade da propriedade imobiliária.

LE DROIT DES AFFAIRES ET LE CONCEPT JURIDIQUE DE MARCHÉ¹

BUSINESS LAW AND THE LEGAL CONCEPT OF MARKET

José Gabriel Assis de Almeida
Mickael Viglino

Résumé: Le «marché» est omniprésent. Cependant, en dépit de son importance, le droit des affaires semble conserver une parfaite indifférence à la conceptualisation d'une notion juridique du marché. Les références au marché dans la législation brésilienne sont nombreuses mais purement instrumentales et ne permettent pas de dégager un concept juridique. Partant de cette constatation, cet article s'interroge tout d'abord sur la classification juridique du marché. Le marché n'est ni sujet ni objet du droit des affaires, mais un élément a priori, le lieu, réel ou virtuel, où se réalise le droit des affaires. Mais cette qualité n'est pas conceptualisée. Cette lacune est d'autant plus choquante parce que le marché est d'une utilité fondamentale en droit des affaires. Ainsi, le marché est utilisé comme cadre d'analyse du droit des affaires, à l'image du «marché intérieur» en droit de l'Union européenne ou du «marché pertinent» en droit de la concurrence, et comme référentiel pour déterminer la juste valeur d'un bien ou le caractère acceptable d'une pratique. Mais, cette utilisation du terme de marché sans le conceptualiser au préalable représente un risque.

Mots-clé: marché; droit des affaires; théorie du droit; valeur de marché.

1 Artigo recebido em 11.09.2015 e aceito em 07.12.2015.

Abstract: The *market* is everywhere. However, despite its importance, we observe a certain disinterest of Business Law on the conceptualization of a legal notion of *market*. References to the market in the Brazilian legislation are numerous but purely instrumental and not sufficient to discern a legal concept. Based on this finding, this article first examines the different aspects of a possible legal classification of the *market*. The *market* is neither a subject nor an object of Business Law, but a preexisting element; the place, real or virtual, where business is realized. Yet, this quality is not conceptualized. This deficiency is even more surprising because the *market* is of fundamental relevance in Business Law. *Market* is used as analytical framework by Business Law — the *single market* in the European Union or the *relevant market* in competition law — and as a reference for determining the fair value of a good or service or the acceptability of a practice. But this use of *market* without a prior conceptualization constitutes in itself a risk.

Keywords: market; business law; legal theory; market value.

Sommaire: Introduction. I. La classification juridique du marché. A. Le marché, sujet du droit? B. Le marché, objet du droit? II. L'utilité du concept de marché. A. La définition du cadre d'analyse du droit des affaires. (i) Le "marché intérieur" en droit de l'Union européenne. (ii) Le marché et le droit de la concurrence. B. Référentiel de justesse et d'efficacité. Conclusion.

Introduction

Le marché est omniprésent. Dans le domaine économique, bien sûr, dans des sociétés d'économie de marché où plus aucun secteur, même les traditionnels monopoles naturels, ne résiste à la privatisation et à l'impératif de concurrence. Mais également dans la société et les relations individuelles de façon générale, où de moins en moins de choses échappent aux règles du marché; les débats conti-

nuels en matière de propriété, stockage, traitement et usage des données personnelles en sont un bon exemple. Le marché semble ne plus avoir de limites.

Ce phénomène a reçu le joli nom de marchandisation et a fait l'objet de divers colloques, notamment celui un organisé en 2009 par l'Université de Bourgogne et le CNRS², et à donné lieu récemment au très bel ouvrage de Michael J. Sandel «*What Money Can't Buy — The Moral Limits of the Market*»³.

La marchandisation et la montée en puissance du marché ont pour corollaire la prolifération des normes. Ainsi, au Brésil, champion en la matière, par exemple, la réglementation de l'horaire de fonctionnement des pharmacies est de la compétence des municipales. Depuis, l'appellation d'origine contrôlée «*queijo Minas*», de ce fromage frais originaire de l'Etat du Minas Gerais, est réservée aux fromages qui répondent aux plus de 900 articles du Règlement d'inspection industrielle et sanitaire de produits d'origine animale, datant de 1952. Ce règlement nous explique notamment que le *queijo Minas* est un «produit de format cylindrique, onctueux et doté de trous de la forme de têtes d'épingle».

Une étude de l'Institut brésilien de planification fiscale⁴ indique qu'entre le 5 octobre 1988 (date de la promulgation de la Constitution fédérale actuelle) et le 5 octobre 2012, soit sur une période de 24 ans, ont été publiées 4.615.306 normes ou règles. Si on prolonge le compte jusqu'au 5 octobre 2014, on arrive à 4,96 millions de nor-

2 COLLOQUE INTERNATIONAL. *Droit et Marchandisation*. Centre de Recherche sur le Droit des Marchés et des Investissements Internationaux: Credimi, 18-19 mai. 2009.

3 SANDEL, M. J. *What Money Can't Buy: The Moral Limits of the Market*. Farrar, Straus and Giroux: New York, 2012.

4 INSTITUTO BRASILEIRO DE PLANEJAMENTO E TRIBUTAÇÃO — IBPT, *Quantidade de Normas Editadas no Brasil: 25 anos da Constituição Federal de 1988*. Paraná, octobre 2013. Disponible à: www.ibpt.com.br/img/uploads/novelty/estudo/1266/NormasEditadas25AnosDaC-FIBPT.pdf. Accès le 13 octobre 2015.

mes, soit une moyenne de 782 normes par jour, ou encore une règle par groupe de 41 habitants. A titre de comparaison, dans les trois années qui ont précédé la promulgation de la Constitution de 1988, la moyenne était d'une norme pour chaque groupe de 300 personnes. La France, autre pays exemplaire en matière de production normative, est classée 122^{ème} (sur 144 pays) en termes de poids de la réglementation⁵.

Bon nombre de ces normes ont pour objet de réglementer le marché, afin soit d'en accroître l'efficacité, soit d'en limiter l'étendue ou l'autonomie.

En dépit de l'importance du marché et de l'explosion de la production normative, le droit des affaires semble cependant conserver la même indifférence à la conceptualisation d'une notion juridique du marché.

En effet, si le marché est toujours au centre du droit des affaires, celui-ci l'a pour sa part toujours cantonné à une dimension instrumentale et s'est très peu préoccupé d'en dégager un concept juridique, à l'inverse des sciences économiques, pour lesquelles la définition du marché est un sujet classique. A partir des définitions les plus simples, selon lesquelles le marché est l'endroit où l'offre et la demande se rencontrent, ou celui où les agents économiques cherchent à satisfaire leurs besoins, jusqu'à des définitions beaucoup plus sophistiquées.

Les références au marché dans la législation brésilienne sont de deux ordres. Il y a d'une part des références à des marchés spécifiques. Ainsi, le Code de défense du consommateur mentionne-t-il le marché de consommation⁶; la Loi des sociétés par actions les marchés

5 WORLD ECONOMIC FORUM. *The Global Competitiveness Report 2014—2015*. Genève: World Economic Forum, 2014. p. 183. Disponible à: www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2014-15.pdf. Accès le 13 octobre 2015.

6 BRÉSIL. *Code de protection du consommateur*. Art. 3º, §2º: “Mercado de consumo”.

de capitaux⁷ et le Code de travail le marché du travail⁸, ces deux derniers également consacrés par la Constitution fédérale de 1988⁹. Il y a, d'autre part, de nombreuses références au «marché» de façon générale et abstraite. La Constitution énonce que le «marché interne» intègre le patrimoine national et sera encouragé de façon à permettre le développement culturel et socioéconomique, le bien-être de la population et l'autonomie technologique du Pays, conformément à la loi fédérale¹⁰. Vaste programme, donc qui explique la prévision que la loi réprimera l'abus du pouvoir économique qui vise à la domination «des marchés», à l'élimination de la concurrence et à l'augmentation arbitraire des profits¹¹. Il est intéressant de voir que la norme suprême brésilienne, tout en constitutionnalisant, à mots couverts, l'économie de marché (la concurrence ne saurait être éliminée), lui pose déjà des limites pour éviter que les marchés ne soient détournés de leur fonction première (assurer le bien-être général).

Mais, si les marchés spécifiques — comme le marché intérieur en droit de l'Union européenne ou le marché pertinent en droit de la concurrence, nous le verrons plus loin — sont précisément définis par le droit, le «marché» pris dans son acception générale ne l'est pas. Cette situation est d'autant plus surprenante que la législation utilise le marché comme une référence, en matière de détermination de prix ou de bonnes pratiques, notamment. Ainsi, tout en étant étalon de mesure — rôle important s'il en est — le marché reste un concept vague, sans contours juridique déterminé.

Le droit des affaires adopte traditionnellement une double perspective: l'une subjective, qui s'attache aux acteurs du commerce,

7 BRÉSIL. *Loi n°6.404/1976*. Art. 183, II, IV et §4^o, art. 197, §1^o, II, et art. 254-A, §4^o: “*Mercado de capitais*”.

8 BRÉSIL. *Code du Travail (Consolidação das Leis do Trabalho)*. Art. 362, §2^o et art. 373: “*Mercado de trabalho*”.

9 BRÉSIL. *Constitution fédérale*, 1988. Art. 85, I, c), et art. 7^o, XX, 195, §9^o et 203, III.

10 BRÉSIL. *Constitution fédérale*, 1988. Art. 219.

11 BRÉSIL. *Constitution fédérale*, 1988. Art. 173, §4^o.

aux sujets du droit des affaires, à savoir les commerçants individuels et les sociétés commerciales et autres groupements économiques; l'autre matérielle, relative à l'activité qu'ils exercent, l'objet du droit des affaires, c'est-à-dire les actes de commerce. Cet abordage scientifique néglige cependant l'endroit où les commerçants se rencontrent pour pratiquer des actes de commerce, à savoir le marché, justement. Celui-ci pourrait-il se rattacher à l'une des catégories existantes?

C'est dans ce cadre que cet article propose de s'interroger sur une possible classification juridique du marché (I) pour ensuite revenir sur l'utilité indéniable du marché en droit des affaires et, partant, des risques de s'en remettre à un concept non juridique (II).

I. La classification juridique du marché

Traditionnellement, donc, le droit utilise une classification conceptuelle binaire: les sujets de droit, d'une part, et l'objet (l'activité) juridique, d'autre part. Ainsi, il est intéressant de voir dans laquelle de ces catégories, le cas échéant, s'insère le marché.

A. Le marché, sujet du droit?

S'il est commun de se référer au marché comme à une personne, sur le point de vue juridique, le marché n'est définitivement pas un sujet de droit.

En effet, sont sujets de droit les personnes, physiques ou morales.

Le marché est-il alors une personne morale? Celles-ci sont définies par le Code Civil brésilien aux articles 40 et suivants, qui les énumère de façon exhaustive. Elles sont de droit public — interne ou externe — ou privé.

Les personnes morales de droit public interne sont la Fédération (*União*), les Etats, le District fédéral, les Territoires, les Muni-

pes, les autorités administratives indépendantes (*autarquias*), associations publiques et autres entités de caractère public créées par la loi¹². Dans ce dernier cas, notons qu'aucune loi n'est venue créer ou consacrer le marché comme une personne morale de droit public.

Dans l'ordre public externe, ce sont les Etats étrangers ainsi que toutes les personnes régies par le droit international public¹³.

Comme pour les personnes morales de droit privé, ce sont les associations, les sociétés, les fondations, les organisations religieuses, les partis politiques et, depuis la Loi n° 12.441 du 11/07/2011, les entreprises individuelles à responsabilité limitée¹⁴.

Ainsi, le marché en est absent.

Plus généralement, l'existence légale des personnes morales de droit privé commence au moment de l'inscription de leur acte constitutif auprès du registre compétent, devant être enregistrées au même endroit toutes les altérations qui pourraient par la suite être apportées à cet acte constitutif¹⁵. Concernant le marché, aucune trace de cet acte de naissance, aucun livret de famille, malgré toutes les évolutions qu'il a subies au cours de ses siècles d'existence.

Dans certains cas, le marché est représenté, organisé, incorporé par une personne juridique. Cependant, ceci ne résout pas notre problème, dans le sens où, d'une part, celle-ci ne se confond pas avec celui-là et, d'autre part, il ne s'agit *du* marché, mais *d'un* marché. Tel est le cas, par exemple, des marchés financiers. La bourse de valeurs de São Paulo est représentée et organisée par une société anonyme, la BM&FBOVESPA S.A., avec laquelle elle ne se confond pas.

Le marché n'est donc pas un sujet du droit.

12 BRÉSIL. *Code civil*. Art. 41.

13 BRÉSIL. *Code civil*. Art. 42.

14 BRÉSIL. *Code civil*. Art. 44.

15 BRÉSIL. *Code civil*. Art. 45.

Pouvons-nous en déduire pour autant, par élimination, que le marché est un objet du droit? S'agirait-il alors d'un bien? Pas un bien immobilier à l'évidence, mais un bien mobilier? Ou s'agirait-il d'une activité?

B. Le marché, objet du droit?

Pour explorer cette piste, nous pourrions prendre l'exemple du marché financier, d'un marché de valeurs mobilières ou encore du marché pertinent en droit de la concurrence. Néanmoins, cet article va suivre une approche différente: celle des images autocollantes à collectionner, accompagnant un livret. Les célèbres images «Panini».

Cet exemple revêt un intérêt particulier. En effet, contrairement aux marchés financiers qui sont précisément réglementés ou au marché pertinent qui est largement conceptualisé par le droit de la concurrence, le marché des images «Panini» est un marché libre et spontané, sans règle écrite ou autorité de régulation. A ce titre, il représente le marché dans son essence, dans ce qu'il a de plus rudimentaire.

Pendant la dernière Coupe du Monde de football de 2014, le marché des images «Panini» de joueurs des équipes participantes a été estimé à environ 8,5 million de personnes au Brésil, sachant que la collection a été lancée dans 110 pays.

L'album est composé de 649 images, vendues en paquets de 5 images. Outre la collection relative à la Coupe du Monde de football, à la même période (mai 2014), 27 autres collections étaient disponibles à la vente. Il s'agit donc d'un marché particulièrement dynamique et, comme nous allons le voir, spontané et dérégulé.

Si le marché est un objet du droit, il convient de déterminer de quel type d'objet il s'agit.

Le marché n'est pas une allocation de ressources. Le marché des images «Panini» permet de déterminer le prix des images mais il

ne constitue pas en soit une allocation de ressources, un flux financier. De la même manière, le processus de détermination des principaux taux de référence des marchés financiers, comme le Libor, fixé à partir d'opérations de référence, ou le cours de l'or, à partir d'opérations fictives, n'est pas une allocation de ressources mais simplement la détermination d'un coût.

Le marché n'est pas non plus un comportement. Le comportement est le fait des personnes présentes sur le marché. Il s'agit, juridiquement, du contrat et des étapes permettant d'y parvenir, les négociations. Mais, si le marché est le lieu où des personnes se retrouvent pour pratiquer certaines opérations sur un produit déterminé, le marché ne se confond pas avec ces opérations. Lorsqu'une personne achète ou échange une image «Panini», il y a un contrat, mais pas nécessairement un marché, s'il s'agit d'une opération isolée dans un cadre privé. Le marché résulte de la multiplication de ces opérations.

Le marché n'est, à proprement parler, que l'endroit où les commerçants se rencontrent pour pratiquer des actes de commerce; tout comme en économie le marché est le lieu où offre et demande relatives à un bien ou service particulier se rencontrent. Cette idée est largement corroborée par l'histoire du droit des affaires, et ce dès les marchés et foires du Moyen Age.

Cette même caractéristique — celle d'un endroit déterminé — existe encore aujourd'hui. Ainsi, partout au Brésil pendant la Coupe du Monde de football 2016, le marché des images «Panini» se réunissait tous les jours à des endroits déterminés. A Rio de Janeiro, par exemple, c'était dans la rue Uruguaiana, dans le centre de la ville, siège en temps normal de l'un des principaux «marchés populaires» de la ville. A Rio de Janeiro, toujours, un centre commercial avait même créé un espace en son sein pour que les gens viennent y échanger lesdites images. Toute personne ayant un intérêt pour cette marchandise savait localiser le marché, en ce sens, l'endroit géographique où il était possible d'échanger les images «Panini».

Le marché en tant que lieu ne se limite pas à un espace géographique, traditionnellement déterminé par une latitude et une longitude. En effet, l'achat et l'échange d'images avait également lieu sur internet. Il s'agit dans ce cas d'un espace virtuel — Ebay, par exemple — encore une fois parfaitement connu et identifié par toute personne intéressée.

Ainsi, pour le marché des images «Panini», comme pour de plus en plus de marchés actuellement, l'élément caractéristique du marché n'est plus une localisation géographique, mais un endroit théorique, soit-il réel ou virtuel.

Le marché est le lieu où un prix, ou plus généralement une valeur, sera attribué à un bien ou un service. C'est donc un instrument de détermination de la valeur des biens ou services qui se trouvent sur le marché, qui sont susceptibles de commerce et pour lesquels il existe une offre et une demande. Et cette valeur est bien sûr relative.

Ainsi, dans le cas des images «Panini»: R\$1,00 le prix du paquet avec 5 images indéterminées R\$3,00 les images de David Luis e Fred; R\$15,00 pour l'image de Neymar; R\$300,00 l'album complet, une personne étant allée jusqu'à payer R\$17.000,00 pour l'album avec toutes les images.

Mais ce faisant, nous revenons à une conception économique du marché; nous échouons à le faire entrer dans une catégorie du droit. Qu'est-ce qu'un endroit ou une zone de rencontre (réelle ou virtuelle) en droit?

Ni sujet ni objet du droit, donc. Le marché serait-il une institution? Comme le mariage en droit des personnes. Hypothèse séduisante puisqu'on en peut se résoudre à l'idée que le marché échapperait totalement au droit. Cependant, alors que le mariage est une institution complètement réglée et formalisée, aussi bien par le Code civil que socialement — et les débats actuels, au Brésil comme en France, sur l'extension du mariage aux couples de même sexe, marquent bien la force de cette institution au sein de la société — le marché semble,

lui, une institution au rabais, bien pauvrement régulée. C'est pourtant un concept d'une utilité fondamentale en droit, comme nous allons le voir dans les développements qui suivent.

II. L'utilité du concept de marché

En dépit de l'absence de définition juridique du marché, son utilité est incontestable. Elle est même un artifice, une tendance réglementaire forte. Ainsi, plus qu'un lieu, plus que l'endroit où se négocient et se concluent les affaires et où le droit des affaires a vocation à s'appliquer, le marché est le cadre d'analyse du droit des affaires (A). Il est aussi utilisé comme une référence, comme un synonyme de justesse et d'équité (B).

A. La définition du cadre d'analyse du droit des affaires

Le marché n'est ni sujet ni objet du droit, mais un élément *a priori*, le cadre qui déterminera l'application du droit. Nous prendrons deux exemples à l'appui de cette idée.

(i) Le "marché intérieur" en droit de l'Union européenne

Dans l'Union Européenne, le concept de «marché intérieur» désigne «*un marché unique dans lequel les biens, les services, les capitaux et les personnes circulent librement et à l'intérieur duquel les citoyens européens peuvent vivre, travailler, étudier ou faire des affaires librement*»¹⁶.

Aux marchés nationaux respectifs des Etats-membres se superpose donc, depuis 1992, un marché unique qui regroupe le territoire de l'ensemble de ces Etats-membres, et sur lequel le mot d'ordre

16 EUR-LEX. *Marché intérieur*. Disponible à: http://eur-lex.europa.eu/summary/chapter/internal_market.html?root_default=SUM_1_CODED%3D24&locale=fr. Accès le 25 août 2015.

est la liberté de circulation. Pure création politique, le marché intérieur est une réalité économique et juridique, à mi-chemin entre marché national et marché extérieur. Les marchandises produites ou légalement importées sur le territoire d'un Etat-membre peuvent ainsi librement circuler du territoire de cet Etat à celui d'un autre Etat-membre; les travailleurs ressortissants d'un Etat-membre se voient reconnaître la liberté de circuler et de s'installer sur le territoire d'un autre Etat-membre. Travailleurs, biens et services bénéficient donc d'un traitement privilégié par rapport à leurs équivalents originaires d'un Etat tiers.

L'existence et l'efficacité du marché unique sont garanties par un certain nombre de principes, parmi lesquels celui de non-discrimination et celui de reconnaissance mutuelle sont essentiels. Ainsi, à l'intérieur des frontières du marché unique, un travailleur, un bien ou un service originaire d'un Etat-membre ne peut, sur le territoire d'un autre Etat-membre, recevoir un traitement moins favorable que celui qui est accordé aux mêmes travailleur, bien ou service originaires de ce dernier.

Le principe de reconnaissance mutuelle permet quant à lui d'assurer l'effectivité et l'efficacité du marché intérieur, en imposant qu'un bien ou un service légalement produit sur le territoire d'un Etat-membre, dans le respect des normes techniques, sanitaires, qualitatives, etc. de cet Etat, puissent être vendus sur le territoire d'un autre Etat-membre alors même que les prescriptions techniques, sanitaires et qualitatives applicables dans ce dernier seraient différentes. Le principe de reconnaissance mutuelle est fondamental à l'efficacité du marché intérieur et fait à l'Union Européenne l'économie d'une production normative encore plus importante et détaillée qu'elle ne l'est déjà.

Il est donc constaté, avec le marché unique, la place centrale qu'occupe le marché au sein de l'Union Européenne. Dans ce cas, le marché est un espace géographique déterminé sur lequel vont s'appliquer des principes et règles de droit déterminés.

(ii) Le marché et le droit de la concurrence

Le droit de la concurrence est, par sa finalité même, complètement dépendant de la notion de marché.

Ainsi, le «marché pertinent» est le concept de base à partir duquel sont appréciées les pratiques commerciales et les opérations de concentration, à déterminer leur impact réel ou potentiel sur la concurrence.

L'Autorité de la Concurrence française propose une «définition des marchés» particulièrement claire et détaillée dans son rapport annuel 2012¹⁷:

Aux fins des règles de concurrence, le marché pertinent est le lieu où se confrontent l'offre et la demande de produits ou de services qui sont considérés par les acheteurs ou les utilisateurs comme substituables entre eux mais non substituables aux autres biens ou services offerts. [...]

La délimitation du marché pertinent se fonde donc sur un examen des caractéristiques objectives du produit ou du service en cause mais aussi des conditions de concurrence et de structure de la demande et de l'offre.

Cette définition peut ainsi varier au fil du temps [...].

La délimitation du marché pertinent se fait en deux étapes : dans un premier temps, l'Autorité identifie les biens et services qui s'échangent sur ce marché; dans un second temps, elle définit la zone géographique concernée. [...]

Les éléments pris en compte pour évaluer la dimension matérielle et la dimension géographique sont plus précisément définis par la jurisprudence de l'Autorité de la Concurrence (et du Conseil de la Concurrence, avant elle).

17 AUTORITE DE LA CONCURRENCE. *Rapport Annuel 2012*. La Documentation française: Paris, 2013. Pratique de l'Autorité de la Concurrence, p. 151-152. Les versions 2013 et 2014 du Rapport annuel reprennent les mêmes éléments mais se montrent moins précises quant à la définition du marché pertinent.

Au Brésil, le Conseil Administratif de Défense Economique — CADE adopte une vision similaire du marché pertinent, en tant qu'unité d'analyse pour l'évaluation du pouvoir de marché. Un marché pertinent est défini comme un produit ou groupe de produits et une zone géographique dans laquelle ceux-ci sont produits ou vendus, de sorte qu'une entreprise monopolistique pourrait imposer une hausse de prix légère mais significative et non transitoire, sans pour autant que les consommateurs optent pour un autre produit ou une autre région. Le marché pertinent est le plus petit marché répondant à ce critère¹⁸.

Ainsi, en droit de la concurrence, que ce soit en France ou au Brésil, le marché acquiert une dimension supplémentaire, qui le rapproche de la conception économique du marché: il est non seulement défini comme un lieu, mais comme un lieu où s'échange un certain type de biens ou de services, des biens ou des services considérés comme substituables par les consommateurs.

Au-delà de la protection des consommateurs et des intérêts individuels, l'objet du droit de la concurrence est avant tout la protection du «Marché». Pour se faire, il ne définit pas le «Marché» de façon générale, mais un marché de référence qui lui sert de cadre d'analyse pour évaluer au cas par cas l'effet d'une opération de concentration ou d'une pratique commerciale sur l'état de la concurrence sur ledit marché, et donc sur la structure et le fonctionnement du «Marché» en général.

Il est intéressant de noter qu'au sein de l'Union Européenne, la dépendance du droit de la concurrence au marché se manifeste à un niveau supplémentaire: celui de déterminer quel est le cadre normatif applicable et l'institution compétente pour analyser une opération déterminée. En effet, selon le principe d'attribution des compé-

18 CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA — CADE. *Guia Prático do CADE: a Defesa da Concorrência no Brasil*. Collection CIEE. 3^{ème} ed. revue, augmentée et bilingue, 2007.

tences, l'intervention du régulateur européen ne se justifie que lorsqu'un marché donné n'est plus seulement national. Ainsi, l'examen préalable d'une opération de concentration est de la compétence de la Commission Européenne uniquement dans le cas où ladite opération a une dimension européenne, c'est-à-dire, si les entreprises concernées ont un chiffre d'affaires mondial et européen tels que l'opération risque de fausser la concurrence dans plusieurs Etats membres, en fonction de seuils et de critères déterminés par règlement du Conseil¹⁹.

B. Référentiel de justesse et d'efficacité

Le marché est également utilisé comme étalon permettant de déterminer ce qui est juste, acceptable, normal. L'exemple le plus topique est la «valeur de marché». Plutôt que de ne déterminer quantitativement ce qu'est, dans une situation déterminée, la juste valeur d'un bien ou d'un service, sous la forme d'une valeur fixée par voie de règlement ou d'une formule de calcul, par exemple, la référence à la valeur de marché permet au législateur ou au régulateur de régler la question de l'évaluation de façon abstraite. Cette notion est omniprésente dans la loi: dans la Loi sur les sociétés par actions pour l'évaluation des actifs de la société²⁰ ou la détermination de la rémunération des administrateurs²¹; dans la loi sur les procédures collectives pour la détermination de la rémunération de l'administrateur judiciaire et de ses auxiliaires ou la valeur d'actifs²²; ou encore dans le Code

19 UNION EUROPEENNE. *Règlement (CE) n.º139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises* («Règlement CE sur les concentrations»). Art. 1.

20 BRÉSIL. *Loi n.º6.404/1976*. Art. 183, II, IV et §4, art. 197, §1, II, et art. 254-A, §4.

21 BRÉSIL. *Loi n.º6.404/1976*. Art. 152: «L'assemblée générale déterminera le montant global ou individuel de la rémunération des administrateurs, y compris des bénéfices de toute nature et de frais de représentation, en tenant compte de leurs responsabilités, du temps dédié à leurs fonctions, de leur compétence et réputation professionnelle et de la valeur de leurs services sur le marché».

de procédure civile tout juste promulgué²³. La loi sur les offres publiques, en particulier, y fait de nombreuses références: prix de marché, prix en vigueur sur le marché, prix manifestement supérieurs à ceux pratiqués sur le marché national, prix contractuel compatible avec le prix pratiqué sur le marché, prix compatible avec la valeur de marché, prix courants sur le marché ou encore l'observation de la variation générale des prix du marché comme limite supérieure²⁴.

Le droit s'en remet également au marché pour déterminer ce qu'est une pratique ou des conditions acceptables. Ainsi, dans la Loi sur les Sociétés par Actions, en matière de conflits d'intérêts entre la société et ses administrateurs, il est prévu qu'un administrateur ne peut contracter avec la société que dans des conditions raisonnables et équitables, identiques à celles qui prévalent sur le marché ou dans lesquelles la société contracterait avec des tiers²⁵. Ici, les conditions du marché sont synonymes de conditions justes et normales en ce qu'elles préviennent tout traitement de faveur lié au fait que l'administrateur n'est pas un tiers vis-à-vis de la société et que, même si, en tout état de cause, il ne peut pas participer de la décision sociale approuvant le principe et les conditions de l'opération, persiste le risque d'un traitement différencié du fait de la proximité avec les autres membres de l'administration. La référence aux pratiques du marché correspond alors au concept de contrat réalisé «*at arm's length*» en *common law*.

Ce qui est intéressant dans cette démarche, c'est le changement de paradigme du législateur brésilien, traditionnellement très dirigiste et centralisateur. En s'en remettant au marché pour déterminer ce qui est juste, plutôt que de déterminer un prix de référence ou une

22 BRÉSIL. *Loi n°11.101/2005*. Art. 24, 22, §1 et 135, respectivement.

23 BRÉSIL. *Loi n°13.105/2015*. Art. 850 et 871, IV.

24 BRÉSIL. *Loi n°8.666/1993*. Art. 15, §6, art. 24, VII, VIII, X, XX, et XXIII, art. 43, IV, art. 44, §3, art. 48, II et art. 120.

25 BRÉSIL. *Loi n°6.404/1976*. Art. 1156, §1.

pratique à être suivie par tous les organismes publics, il donne plus de flexibilité et de capacité d'adaptation au droit. Une illustration en est l'abandon de la politique des prix imposés dans certains secteurs de l'économie — comme en matière de transport aérien — à la faveur d'une fixation des prix par les compagnies aériennes, avec un contrôle *a posteriori* du respect des règles du marché par l'intermédiaire du droit de la concurrence.

En ce sens, l'absence de définition précise du marché est à double tranchant. Elle autorise une plus grande flexibilité et une marge d'adaptation, en permettant que la notion de marché soit adaptée sur mesure à la situation. En contrepartie, elle ouvre la voie à des débats interminables sur ce que recouvre exactement la notion de marché dans un contexte déterminé.

Cette adaptation du droit est symptomatique de la complexité actuelle des relations commerciales et financières. Avec la complexification des pratiques des agents économiques, il est de plus en plus difficile, voire impossible, de prévoir une liste déterminée de pratiques non acceptables assorties de sanctions. Une solution classique, face à une pratique non expressément prévue par la loi mais contraire à son esprit, est le concept de fraude. Le recours aux conditions normales de marché est une solution alternative qui permet de donner plus de liberté au juge dans l'application de la loi et de ce qui est acceptable ou non. Le régulateur prend acte de ce qu'il ne peut pas prévoir toutes les situations appelées à se présenter. Il prend acte également du caractère changeant du marché et de l'impossibilité de le décrire de façon définitive dans un texte de loi, au risque d'être obsolète avant même d'avoir commencé à avoir des effets positifs sur le marché.

Cette référence au marché présente cependant un risque intrinsèque, qui réside dans le mode de détermination, à un instant T, du prix du marché ou de la pratique du marché. Un exemple est particulièrement éclairant: le scandale de la manipulation du LIBOR, qui a explosé au milieu de l'année 2012 et dont les condamnations conti-

nent de tomber. Le *London InterBank Offer Rate* est le taux auquel les banques se prêtent de l'argent sans garantie. Concrètement, chaque matin à 11h, les 16 principales institutions bancaires internationales installées à Londres communiquent à l'*ICE Benchmark Administration*²⁶ le taux auquel elles peuvent emprunter une devise donnée à une maturité donnée, un taux moyen est calculé après avoir écarté les réponses extrêmes et publié pour servir de référence au secteur bancaire. Ainsi, le taux du LIBOR n'est pas fondé sur une série d'opérations déterminées, mais sur de simples déclarations d'institutions bancaires de référence.

En 2011, suite à une dénonciation de l'établissement bancaire UBS aux autorités américaines, un système de manipulation de ce taux — ainsi que de l'Euribor et du Tibor — par les banques participant à sa détermination quotidienne a été mis à jour. Entre 2006 et 2009, au lieu de déclarer le véritable taux auquel elles pouvaient emprunter, ces banques de référence sur la place londonienne se sont entendues pour indiquer un taux différent, plus fort ou plus faible que le taux effectif, et par hypothèse plus favorable à leurs intérêts.

À l'époque des faits, il est estimé que le LIBOR est l'indice de référence pour 350.000 milliards de dollars de transaction²⁷; la réaction a donc été à la hauteur du scandale que cette révélation a causé dans le milieu bancaire et financier et dans la société civile. Des enquêtes et poursuites ont été diligentées des deux côtés de l'Atlantique²⁸, qui se sont conclues par des amendes — imposées ou négoc-

26 Alors la *British Banking Association* — BBA.

27 Voir notamment: ARCHER, Jean-Yves. *Les banques et l'archipel de la cupidité*. Blog de Jean-Yves Archer, Paris, 30 août 2012. Disponible à: www.jeanyvesarcher.com/les-banques-et-l-archipel-de-la-cupidit%C3%A9. Accès le 13 octobre 2015.

28 La *Financial Services Authority* — FSA (puis son successeur, la *Financial Conduct Authority* — FCA) au Royaume-Uni, le *Department of Justice* — DoJ, le FBI, la *Commodity Futures Trading Commission* — CFTC et l'*Office of the Comptroller of the Currency* — OCC aux États-Unis, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers — Finma en Suisse ou encore la Commission Européenne.

ciées dans le cadre d'accords d'immunité — millionnaires et même milliardaires²⁹.

Adam Smith disait que:

Ce n'est pas de la bienveillance du boucher, du brasseur ou du boulanger que nous attendons notre dîner, mais plutôt du soin qu'ils apportent à la recherche de leur propre intérêt. Nous ne nous en remettons pas à leur humanité, mais à leur égoïsme³⁰.

Il semble que malgré tout que s'en remettre à l'égoïsme des acteurs économiques pour assurer le fonctionnement du marché et la satisfaction de ses intérêts personnels ne soit pas dénué de tout risque. Cet exemple est particulièrement révélateur, en ce que le secteur bancaire est un grand pourfendeur de l'autorégulation.

Ainsi, ni sujet du droit, ni objet du droit, le marché est un cadre de référence, une donnée préalable à l'application du droit des affaires. Face à l'impossibilité de le classer parmi les catégories traditionnelles de sujet ou d'objet du droit, une analyse plus empirique permet cependant de se rendre compte de son importance centrale en tant que référentiel d'application du droit des affaires. Mais, ce faisant, elle met en lumière la difficulté et les risques d'utiliser comme référence un concept si méconnu du droit. Loin d'être étranger au droit, le marché est au centre de celui-ci, sans pour autant avoir encore fait l'objet d'une systématisation.

29 Barclays a été condamnée à US\$200 millions par la CFTC, US\$160 millions par le DoJ et £59,5 millions par la FSA; UBS a signé un accord global de US\$1,5 milliards avec ces trois mêmes régulateurs et la Finma; Deutsche Bank a signé un accord global de US\$2,5 milliards avec les autorités britanniques et américaines et a été condamnée par la Commission Européenne à une amende de 259 millions; etc.

30 SMITH, Adam. *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations*. Osnabruck: Otto Zeller, 1966. trad. Germain Garnier. T. 1, chap. 2, livre 1, p. 19.

Conclusion

En guise de conclusion, il est intéressant de rappeler la belle chronique de Carlos Eduardo Novaes, un écrivain brésilien, sur le mariage entre le Capitalisme et la Démocratie³¹.

Le Capitalisme est présenté comme un système économique qui a besoin d'un régime politique pour le soutenir et lui permettre de gagner de l'argent. Il rencontre la Démocratie, jeune fille bien-sous-tout-rapport mais qui avait besoin de quelqu'un pour l'entretenir et assurer son train de vie.

Capitalisme et Démocratie se marient et leur idylle se passe à merveille; mais avec le temps, des crises conjugales s'immiscent dans leur couple. Le Capitalisme se montre instable et tempéramental, il n'en fait qu'à sa tête et ne suit que ses propres règles. Parfois, la Démocratie en vient à se demander s'il ne l'aurait pas épousée que pour profiter de son idéal d'égalité.

Le couple a deux enfants, qu'ils dénomment Bourse et Marché.

La Bourse ressemble beaucoup à son Père, le Capitalisme. Elle est cyclothymique et son comportement fait de hauts et de bas.

Le Marché, enfant chéri du couple, prend, en grandissant, une place très importante dans les affaires de son Père. Il acquiert une énorme réputation et devient la personne à qui l'on fait appelle lorsqu'il a un problème: «Laissez-faire, le Marché résoudra; le Marché est la solution».

Mais il arrive au Marché de se tromper, et alors son Père, le Capitalisme, entre dans une crise folle et il faut alors faire appel à la Mère Démocratie.

Dans les premières années du XXème siècle, un couple homo-

31 NOVAES, Carlos Eduardo. Vida a dois. *O Globo*. Rio de Janeiro, 12 février 2012.

sexuel — Le Communisme et le Totalitarisme — s’installe dans la maison voisine à celle de la famille Capitalisme-Démocratie.

Barbus et pas très sympathiques, Communisme et Totalitarisme se disputent avec Capitalisme et Démocratie par dessus le mur qui sépare leurs deux maisons. Ce conflit de voisinage dure plus de 70 ans; une guerre sourde, voire même froide.

Mais en 1989, le mur qui divise les deux maisons tombe et expose l’indigence dans laquelle vivait jusqu’alors le couple gay Communisme-Totalitarisme, qui a pris la fuite et vit aujourd’hui dans une petite île des Caribes, nommée Cuba.

Après la chute du mur qui séparait les deux maisons, le Marché se sent le maître du monde et en demande plus, toujours plus. Sans amarres ni contraintes, le Marché perd peu à peu la notion de limite et plonge le monde dans plusieurs crises, dont la plus récente date de 2008³².

Une commission médicale se réunit périodiquement à Davos afin de diagnostiquer les maladies du Marché et lui préconiser les mesures nécessaires à la récupération de sa santé: être plus humain, plus solidaire, plus centré sur l’environnement; arrêter de ne penser qu’à l’argent et être moins cupide.

Mais le Marché répond que le jour où il fera tout ce qu’on lui demande, il cessera d’être le Marché.

Sa mère, Démocratie, se demande parfois si au lieu de s’être mariée au Capitalisme, elle n’aurait pas dû épouser le Socialisme...

32 A la date à laquelle la chronique de Carlos Eduardo Novaes a été publiée.

LIBERDADE DE INICIATIVA, LITÍGIO ENTRE SÓCIOS E A NOMEAÇÃO DE INTERVENTORES JUDICIAIS NA GESTÃO EMPRESARIAL¹

FREE ENTERPRISE, DEADLOCKS BETWEEN PARTNERS AND THE APPOINTMENT OF PROVISIONAL CUSTODIANS ON CORPORATE GOVERNANCE

Marcelo Lauar Leite

Resumo: Trata-se de artigo que, pautado no direito à liberdade de iniciativa, debate a constitucionalidade da medida judicial que determina a intervenção em sociedades empresárias em conflito por meio de terceiros na qualidade de administradores provisórios. Para tanto, inicialmente, o trabalho concretiza o significado da livre iniciativa e a categoriza como um direito fundamental. Em seguida, é traçado o panorama das citadas medidas judiciais nominativas. Mais que buscar e oferecer uma simples resposta, são traçadas métricas de constitucionalidade calcadas em argumentos sediados na teoria dos direitos fundamentais e no direito societário, as quais são justificadas com base na preservação de interesses sociais e extra-sociais.

Palavras-Chave: Liberdade de iniciativa; Sociedades comerciais; Conflito entre sócios; Administradores Judiciais; Constitucionalidade.

Abstract: For this article, based on the right to freedom of initiative, is discussed the constitutionality of judicial measure that deter-

¹ Artigo recebido em 02.08.2015 e aceito em 07.12.2015.

mines the intervention in business corporations in conflict through provisional custodians. For that, initially, the article gives density to the meaning of free enterprise, classifying it as a fundamental right. Subsequently, the panorama of the said judicial measures is presented. More than seek and provide a simple answer, are drawn constitutionality metric modeled on arguments based on the theory of fundamental rights and corporate law, which are justified based on the preservation of social and extra-social interests.

Keywords: Free enterprise; Business corporations; Conflict between partners; Provisional custodians; Constitutionality.

Sumário: 1. Delimitação da abordagem. 2. Evolução histórica da categorização da livre iniciativa enquanto fundamento da ordem econômica. 3. Facetas constitucionais da livre iniciativa: 3.1. Liberdade de Empreender Economicamente. 3.2. Liberdade de Associação. 3.3. Liberdade de Contrato. 3.4. Liberdade de Ação profissional. 4. Direitos Fundamentais e Livre Iniciativa: 4.1 Breves apontamentos sobre os direitos fundamentais. 4.2. Categorização da Livre Iniciativa enquanto Direito Fundamental. 5. A constitucionalidade abstrata da intervenção judicial nominativa: 5.1. Mapeamento do problema posto. 5.2. Livre Iniciativa e interesse social como alicerces de justificação. 5.3. Limites dos limites (*schranks-schranks*). 5.4. Interesses extra-sociais como alicerces de justificação. 6. Considerações Finais.

1. Delimitação da Abordagem

Nas palavras de Otacílio Silveira Neto², não há, sobre a terra, nenhuma força que impulse o homem para o desenvolvimento de forma tão expressiva quanto a liberdade. Apesar das frequentes e jus-

2 SILVEIRA NETO, Otacílio dos Santos. A livre concorrência e a livre iniciativa como instrumentos de promoção do desenvolvimento: a função estabilizadora da intervenção do Estado no domínio econômico, *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 11, nº 42, p. 123-140, abr/jun. de 2013, p. 126.

tificadas remessas aos ideais presentes no seio da Revolução Francesa, a *liberdade* é um *valor ontológico* do ser humano, não tendo naquele marco histórico, propriamente, o seu nascimento. Trata-se, filosoficamente, como disse Eros Grau, da *sensibilidade e acessibilidade a alternativas de conduta e de resultado*. Quer-se, com isso, dizer que não se pode entender como livre aquele que nem mesmo sabe de sua possibilidade de reivindicar alternativas de conduta e comportamento (*sensibilidade*); e não se pode chamar de livre, também, aquele ao qual tal acesso é sonogado (*acessibilidade*)³.

De ordem dessa reflexão, no campo semântico, é recorrente a significação da liberdade como o grau de independência legítimo que um cidadão ou povo de uma nação elege como valor supremo, como ideal⁴ ou a faculdade de uma pessoa fazer ou deixar de fazer alguma coisa por sua vontade⁵. *Tais acepções, transportadas para a seara jurídica, apresentam contornos semelhantes, porém, acrescidos de aspectos legais, como a relevância da sua garantia contra a arbitrariedade*⁶ oriunda de fontes públicas ou privadas.

Sob esse contexto atinente ao que é *livre*, fala-se em *liberdade de iniciativa*, fundamento da ordem econômica constitucional, convido debater, mormente ao cada vez mais crescente número de casos concretos⁷, a (in)constitucionalidade da medida que determina a

3 GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 16. ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 199. No mesmo sentido, Cf. ALEXY, Robert. *Teoria dos direitos fundamentais*. Tradução de Virgílio Afonso da Silva. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 222. [...] *só se falará em liberdade jurídica quando o objeto da liberdade for uma alternativa de ação*].

4 HOUAISS, Antonio. *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2009, p. 1.175.

5 BUENO, Silveira. *Grande Dicionário da Língua Portuguesa: E-N*. São Paulo: LISA, 1972, p. 1.600.

6 GARNER, Bryan A. *Blacks Law Dictionary*. 9. ed. New York: West, 2009, p. 1.001.

7 Cf. TJSP, AI 0257499-41.2012.8.26.0000, publicado em 21 maio 2013; TJRS, AI 70048077184, publicado em 5 jul. 2012; TJMG, AC 3052506, publicada em 12 abr. 2000; TJPR, AC 7179966,

intervenção em sociedades empresárias⁸ *em conflito por meio de terceiros na qualidade de administradores judiciais provisórios*. Em outras palavras, pretende-se *verificar se esta tutela estatal está ou não autorizada pelo sistema jurídico posto*, tendo-se, como parâmetro de validade constitucional, a *liberdade de iniciativa*. Mais que buscar e oferecer uma simples resposta, serão *traçadas métricas de constitucionalidade calcadas em argumentos sediados na teoria dos direitos fundamentais e no direito societário*.

Apresentada a proposta desse escrito, convida-se o leitor a se debruçar sobre as linhas que se seguem.

2. Evolução Histórica da categorização da Livre Iniciativa enquanto fundamento da ordem econômica

Abstratamente, a liberdade de iniciativa é um valor que confere aos particulares o poder de criar e desenvolver uma atividade econômica, disciplinando-a juridicamente conforme seus interesses⁹. Sua

julgada em 18 maio 2011; TJMG, AI 10024122994379002, publicado em 14 abr. 2014; TJRS, AI 70059261958, publicado em 7 jul. 2014; TJRJ, AI 00680606920138190000, publicado em 10 abr. 2014; TJPR, AC 4111997, julgada em 31 out. 2007; TJPR, AI 2861867, julgada em 12 maio 2005; TJMG, AI 10702140479651001, publicado em 30 set. 2014; TJRN, AI 137449, julgado em 26 abr. 2011; TJSE, EDI no AI 2005205076, julgado em 18 out. 2005; TJRS, AI 70056511868, publicado em 4 nov. 2013; TJRO, MC 20000120000116646, julgada em 7 dez. 2004; TJPR, AI 5974769, julgado em 13 out. 2009; TJSC, AI 20130829709, julgado em 30 jun. 2014; TJRN, AI 2011.000037-2, julgado em 17 maio 2011; TJSP, AI 5968114900, publicado em 5 fev. 2009, entre inúmeros outros arestos.

8 Por razões jurimétricas, delimitou-se a sociedade limitada (LTDA) como objeto dos exemplos e análises vindouros. Primeiramente, porque os dados mais recentes do Departamento de Registro Empresarial e Integração (DRED) apontam que mais de 99,4% das sociedades empresárias constituídas no Brasil são LTDAs (<http://www.dnrc.gov.br/Estatisticas/Caep0100.htm>). Ademais, em estudo empírico paradigmático sobre o assunto, Marcelo Guedes Nunes detectou que 83,33% das sociedades empresárias em conflitos dessa ordem são daquela natureza (Intervenção judicial liminar na administração de sociedades. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (org.). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 83-133).

história se mostra intimamente conectada à evolução do direito de propriedade, do qual se destacou com o desenvolvimento do comércio, das feiras e dos burgos durante as Idades Média e Moderna. A ligação mostra-se atribuída a diversas razões. Economicamente, ambas derivam da dissolução de práticas produtivas ligadas à subsistência, ao mundo agrário e ao mercantilismo; socialmente, da perda das relações pessoais nas quais se baseava a sociedade feudal; politicamente, constituem uma reivindicação de um espaço de *liberdade* em que as atividades comerciais e industriais pudessem ser realizadas sem o consentimento, privilégio ou autorizações dos detentores do poder¹⁰.

Assim, o sistema econômico passou a contar com dois núcleos autônomos, a saber: a propriedade em estrito senso, como direito subjetivo e atributo essencial da pessoa humana; e a liberdade de iniciativa, enquanto direito à *atividade econômica* de conteúdo complexo e plural. Desde então, a liberdade de iniciativa foi, historicamente, se consagrando enquanto marca e aspecto dinâmico do modo de produção capitalista¹¹, configurando-se como um valor básico do liberalismo econômico.

Na França revolucionária, a livre iniciativa foi considerada um dos aspectos da liberdade geral dos cidadãos. Teve-se, no *Decret d'Allard*¹², de 1791, o primeiro assentamento ocidental sobre o exercí-

9 AMARAL NETO, Francisco dos Santos. A liberdade de iniciativa econômica: fundamento, natureza e garantia constitucional, *Revista de informação legislativa*, Brasília, v. 23, nº 92, p. 221-240, out/dez. de 1986, p. 228.

10 CRISAFULLI, Vezio; PALADIN, Livio. *Commentario breve ala costituzione*. Padova: CEDAM, 1990, p. 288. Não por acaso, o direito à propriedade privada é um princípio da ordem econômica constitucional brasileira (art. 170, II).

11 AMARAL NETO, Francisco dos Santos. Op. cit. p. 229. Nesses pontos, se ampara nos escritos de Antônio Baldassare, Bruno Cavallo e Giampiero di Plinio; TAVARES, André Ramos. *Direito constitucional econômico*. 3. ed. São Paulo: Método, 2011, p. 234. A remota subdivisão encontra repercussão na atual consideração da empresa, pelo art. 966, *caput*, do Código Civil, segundo o perfil funcional de Alberto Asquini (Op. cit. p. 116-117).

12 "Article 7: A compter du 1er avril prochain, il sera libre à toute personne de faire tel négoce

cio de empresa, comércio, indústria e concorrência. Para atuar no mercado, bastaria ao empreendedor, de maneira prévia, quitar um tributo específico, chamado *patente*. No mesmo ano, os preceitos do dito ato normativo foram reforçados pela Loi le Chapelier¹³, que previa severas punições para as corporações que se reunissem visando a degradar, de alguma forma, o livre exercício da indústria e do trabalho. Em suma, ambas as normas francesas denotavam que as atividades comerciais e profissionais poderiam ser praticadas por qualquer interessado, observadas algumas limitações relacionadas à segurança pública¹⁴. Nessa época, a livre iniciativa era um elemento de luta dos agentes econômicos visando à libertação dos vínculos feudais ainda existentes, bem como dos mercantilistas¹⁵.

Com o desenvolvimento dos Estados Modernos e a chegada da Idade Contemporânea, a livre iniciativa ganhou previsão direta ou indireta na maioria das cartas constitucionais ocidentais, tais como a mexicana de 1917¹⁶, a alemã de 1949¹⁷ (*grundgesetz*), a portuguesa

ou d'exercer telle profession, art ou métier qu'elle trouvera bon; mais elle sera tenue de se pourvoir auparavant d'une patente, d'en acquitter le prix suivant les taux ci-après déterminés et de se conformer aux règlements de police qui sont ou pourront être faits."

13 "Art. 7: Ceux qui useraient de menaces ou de violences contre les ouvriers usant de la liberté accordée par les lois constitutionnelles au travail et à l'industrie, seront poursuivis par la voie criminelle et punis suivant la rigueur des lois, comme perturbateurs du repos public."

"Art. 8: Tous attroupements composés d'artisans, ouvriers, compagnons, journaliers, ou excités par eux contre le libre exercice de l'industrie et du travail appartenant à toutes sortes de personnes, et sous toute espèce de conditions convenues de gré à gré, ou contre l'action de la police et l'exécution des jugements rendus en cette matière, ainsi que contre les enchères et adjudications publiques de diverses entreprises, seront tenus pour attroupements séditieux, et, comme tels, ils seront dissipés par les dépositaires de la force publique, sur les réquisitions légales qui leur en seront faites, et punis selon tout la rigueur des lois sur les auteurs, instigateurs et chefs desdits attroupement, et sur tous ceux qui auront commis des voies de fait et des actes de violence."

14 FARIA, Werter R. *Constituição econômica: liberdade de iniciativa e de concorrência*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor: 1990, p. 105.

15 SILVA, José Afonso da. *Comentário contextual à Constituição*. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2007, p. 710-711.

16 "Artículo 5º. A ninguna persona podrá impedirse que se dedique a la profesión, industria,

de 1974¹⁸, a espanhola de 1978¹⁹, a italiana de 1947²⁰ e a argentina de 1994²¹. Marcadamente no pós-guerra, ela garantia aos proprietários as trocas de bens e a autonomia jurídica, conferindo-lhes, destarte, a possibilidade de regular suas relações do modo que julgassem melhor²².

No Brasil, a vanguardista Constituição Imperial de 1824²³ afir-

comercio o trabajo que le acomode, siendo lícitos. El ejercicio de esta libertad sólo podrá vedarse por determinación judicial, cuando se ataquen los derechos de tercero, o por resolución gubernativa, dictada en los términos que marque la ley, cuando se ofendan los derechos de la sociedad. Nadie puede ser privado del producto de su trabajo, sino por resolución judicial.”

17 “Art. 9.(1) Alle Deutschen haben das Recht, Vereine und Gesellschaften zu bilden. (2) Vereinigungen, deren Zwecke oder deren Tätigkeit den Strafgesetzen zuwiderlaufen oder die sich gegen die verfassungsmäßige Ordnung oder gegen den Gedanken der Völkerverständigung richten, sind verboten. (3) Das Recht, zur Wahrung und Förderung der Arbeits- und Wirtschaftsbedingungen Vereinigungen zu bilden, ist für jedermann und für alle Berufe gewährleistet. Abreden, die dieses Recht einschränken oder zu behindern suchen, sind nichtig, hierauf gerichtete Maßnahmen sind rechtswidrig.”

18 “Artigo 61.º: Iniciativa privada, cooperativa e autogestionária

1. A iniciativa económica privada exerce-se livremente nos quadros definidos pela Constituição e pela lei e tendo em conta o interesse geral. (...)”

19 “Artículo 38: Se reconoce la libertad de empresa en el marco de la economía de mercado. Los poderes públicos garantizan y protegen su ejercicio y la defensa de la productividad, de acuerdo con las exigencias de la economía general y, en su caso, de la planificación.”

20 “Art. 41: L’iniziativa economica privata è libera (...)”

21 “Art. 14: Todos los habitantes de la Nación gozan de los siguientes derechos conforme a las leyes que reglamenten su ejercicio; a saber: de trabajar y ejercer toda industria lícita; de navegar y comerciar; de peticionar a las autoridades; de entrar, permanecer, transitar y salir del territorio argentino; de publicar sus ideas por la prensa sin censura previa; de usar y disponer de su propiedad; de asociarse con fines útiles; de profesar libremente su culto; de enseñar y aprender.”

22 SILVA, Op. cit. p. 711; BADENI, Gregorio. *Tratado de derecho constitucional*. v. 1. Buenos Aires: La Ley, 2004, p. 632-635.

23 “Art.179. A inviolabilidade dos Direitos Cívicos, e Politicos dos Cidadãos Brasileiros, que tem por base a liberdade, a segurança individual, e a propriedade, é garantida pela Constituição do Imperio, pela maneira seguinte. (...) XXIV. Nenhum genero de trabalho, de cultura, industria, ou commercio póde ser prohibido, uma vez que não se opponha aos costumes publicos,

mou o *livre exercício de qualquer gênero de trabalho, indústria ou comércio*, ressaltando-o, contudo, à obediência aos costumes sociais, à segurança e à saúde dos cidadãos. A primeira Lei Maior republicana, de 1891²⁴, seguiu propósito semelhante, assegurando aos brasileiros e estrangeiros residentes no país o *livre exercício de qualquer profissão moral, intelectual e industrial*.

Já no século XX, a Constituição de 1934²⁵, organizou a ordem econômica conforme os princípios da justiça e as necessidades da vida nacional, garantindo, dentro desses limites, a *liberdade econômica*. A seu turno, a Carta Magna de 1937²⁶, outorgada por Getúlio Vargas, fundou a riqueza e a prosperidade nacional na *iniciativa individual, no poder de criação, de organização e de invenção do indivíduo*.

Menos de uma década depois, o fim da segunda guerra mundial e a redemocratização do país ensejaram a promulgação, durante o mandato de Eurico Gaspar Dutra, da Lei Maior de 1946²⁷, que alcuñhou, pela primeira vez, a expressão *liberdade de iniciativa*. Todavia,

á segurança, e saúde dos Cidadãos. (...).”

24 “Art 72 — A Constituição assegura a brasileiros e a estrangeiros residentes no País a inviolabilidade dos direitos concernentes à liberdade, à segurança individual e à propriedade, nos termos seguintes: (...) § 24 — É garantido o livre exercício de qualquer profissão moral, intelectual e industrial. (...)”

25 “Art. 115. A ordem econômica deve ser organizada conforme os princípios da Justiça e as necessidades da vida nacional, de modo que possibilite a todos existência digna. Dentro desses limites, é garantida a *liberdade econômica*.” (Grifou-se).

26 “Art. 135. Na *iniciativa individual*, no poder de criação, de organização e de invenção do indivíduo, exercido nos limites do bem público, funda-se a riqueza e a prosperidade nacional. A intervenção do Estado no domínio econômico só se legitima para suprir as deficiências da iniciativa individual e coordenar os fatores da produção, de maneira a evitar ou resolver os seus conflitos e introduzir no jogo das competições individuais o pensamento dos interesses da Nação, representados pelo Estado. A intervenção no domínio econômico poderá ser mediata e imediata, revestindo a forma do controle, do estímulo ou da gestão direta.” (Grifou-se).

27 “Art. 145. A ordem econômica deve ser organizada conforme os princípios da justiça social, conciliando a liberdade de iniciativa com a valorização do trabalho humano.”

somente em 1967²⁸, no seio da ditadura militar, esta veio a ser considerada um *princípio da ordem econômica*.

Na vigente Constituição Federal de 1988, a livre iniciativa foi alçada à categoria de fundamento da ordem econômica²⁹. *Seus valores sociais fundamentam, aliás, toda a República*³⁰. Trata-se, destarte, de um elevado grau axiológico intrínseco a todo o arcabouço jurídico-pátrio, sendo sua observância impositiva às funções executiva, legislativa e jurisdicional do Estado.

Enquanto *fundamento*, pode-se considerar a *livre iniciativa* como *causa, razão de ser* da ordem econômica constitucional, ligando-se à sua finalidade — assegurar a todos uma existência digna, conforme os ditames da justiça social — por meio dos *princípios*, os

28 “Art. 157. A ordem econômica tem por fim realizar a justiça social, com base nos seguintes princípios: I — *liberdade de iniciativa*; (...)” (Grifou-se). Tal *status* permaneceu inalterado após a outorga da Emenda Constitucional nº 1/69, que, tão-somente, reposicionou o texto *supra* para o art. 160, I.

29 “Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...)” (Grifou-se).

30 “Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos: (...) IV — os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa; (...)” (Grifou-se). Essa previsão constitucional guarda uma velada polêmica. Hoje, parece-me claro que, por um lado, a liberdade de iniciativa é fundamento da ordem econômica constitucional e, por outro, não o é em relação à própria República — como defende numerosa doutrina (FARIA, Op. cit. p. 103 e 106-107; TAVARES, Op. cit. p. 234; SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 25. ed. São Paulo: Malheiros, 2005, p. 788; PETTER, Lafayette Josué. *Princípios constitucionais da ordem econômica*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008, p. 181; BARROSO, Luís Roberto. *Temas de direito constitucional*. v. 2. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 49). Com efeito, o fundamento republicano previsto no artigo supracitado é o valor social — considerado em pluralidade — da livre iniciativa, e não esta, *per se*. Nesse sentido, Cf. GRAU, Op. cit., p. 203; LEITE, Fábio Carvalho. Os valores sociais da livre iniciativa como fundamento do estado brasileiro. In: PEIXINHO, Manoel Messias; GUERRA, Isabella Franco; NASCIMENTO FILHO, Firly (org.). *Os princípios da Constituição de 1988*. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006, p. 721-753; e CORVAL, Paulo Roberto dos Santos. Os valores sociais da livre iniciativa, *Revista de informação legislativa*, Brasília, v. 43, nº 171, jul/set. 2006, p. 70-75.

pontos de partida para a efetivação dos comandos da Constituição Econômica³¹.

Como visto, desde suas primeiras prescrições normativas, a livre iniciativa guarda denotação econômica. No entanto, a pura e simples literalidade de seus vocábulos não traz a segurança necessária à definição de seu conteúdo, pelo que se exige do hermeneuta uma interpretação sistemática, de modo a se fixar, com alguma segurança, a abrangência do fundamento magno. Para tanto, a Constituição oferece, de maneira esparsa, *facetas* indispensáveis ao exercício desta liberdade fundamental em um Estado Democrático de Direito capitalista, quais sejam, as liberdades de *empreendimento econômico, associação, contrato e ação profissional*³².

3. Facetas Constitucionais da Livre Iniciativa

31 SOUZA, Washington Peluso Albino de. A experiência brasileira de constituição econômica, *Revista de informação legislativa*, Brasília, v. 26, nº 102, p. 21-48, abr/jun. 1989, p. 31; BASTOS, Celso Ribeiro; MARTINS, Ives Gandra. *Comentários à Constituição do Brasil*. v. 7. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 14-15.

32 ABREU, Rogério Roberto Gonçalves de. *Livre iniciativa, livre concorrência e intervenção do estado no domínio econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 97, nº 874, ago. 2008, p. 73-77. [Numa visão prática, podemos dizer claramente que a garantia de livre iniciativa como liberdade de empreendimento seria nula de sentido se houvesse restrições à liberdade de associação. Da mesma forma, eventual legislação que viesse a restringir mais severamente a liberdade contratual inviabilizaria por completo a livre iniciativa. Destaque-se que uma das mais importantes facetas da livre iniciativa encontra-se na liberdade de trabalho, em todas as suas formas. Daí a própria norma constitucional (art. 170, caput) colocar, lado a lado, a livre iniciativa e a valorização do trabalho humano como fundamentos da ordem econômica brasileira. (...)]; TAVARES, Op. cit. p. 237 [Assim, sinteticamente, é possível estabelecer a liberdade de iniciativa no campo econômico como constituída pela liberdade de trabalho (incluídos o exercício das mais diversas profissões) e de empreender (incluindo o risco do empreendimento: o que produzir, como produzir, quanto produzir, qual o preço final), conjugada com a liberdade de associação, tendo como pressupostos o direito de propriedade, a liberdade de contratar e de comercial]; Cf., ainda, SILVA, *Comentário contextual à Constituição*, Op. cit. p. 710-711; BASTOS e MARTINS, Op. cit. p. 16; BARROSO, Op. cit. p. 50-51; CRISAFULLI e PALADIN, Op. cit. p. 289-291.

3.1. Liberdade de Empreender Economicamente

Como leciona Francisco Amaral, a liberdade de iniciativa se trata de um poder de utilização de faculdades jurídicas, reconhecido tanto à pessoa natural quanto à jurídica e, neste caso, manifesta-se principalmente no exercício de empresa, de acordo com o tipo societário escolhido³³. Em outras palavras, a liberdade de empreender economicamente é a acepção³⁴ mais comum da *livre iniciativa*, inscrita no art. 170, parágrafo único³⁵, da Lei Maior.

Por ela, todos têm o direito de *desenvolver atividade econômica*, seja na produção, escoamento, comércio ou indústria, independentemente da autorização de órgãos públicos, obedecendo-se, naturalmente, às limitações decorrentes do *princípio da legalidade*³⁶, dos demais valores da própria ordem econômica³⁷ e da atuação do Estado enquanto agente regulador³⁸, restrições enquadradas no *status passivo* da teoria de Georg Jellinek, a ser vista doravante.

33 AMARAL NETO, Op. cit. p. 229.

34 DINIZ, Maria Helena. *Dicionário jurídico brasileiro: D-I*, p. 134-135 [(...) *protege o direito de livre acesso em condições igualitárias à iniciativa de produção econômica; iniciar e prosseguir livremente qualquer atividade econômica legalmente admitida, sobretudo em face de impedimentos e perturbações de outrem (...)*]; CRISAFULLI e PALADIN, Op. cit. p. 289; MIRANDA, Op. cit. p. 516-517; AMARAL NETO, Op. cit. p. 234.

35 “Art. 170. (...) Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.”

36 Constituição Federal. “Art. 5º. (...) II — Ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei; (...)” (Grifou-se). GRAU, Op. cit. p. 202-203; ABREU, Op. cit. p. 75; BADENI, Op. cit. p. 638.

37 FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. *Lições de direito econômico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 62-63.

38 Constituição Federal de 1988. “Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado. A concentração do poder econômico nas mãos de poucos invoca a necessidade de intervenção estatal, sob pena de a livre iniciativa sucumbir. Por essa razão, a ao contrário do que se pode

Falar em empreendimento econômico é, nada mais, nada menos, que falar em *empresa*, aqui, mais uma vez, tida em sua acepção funcional³⁹. Em outras palavras, esta faceta da liberdade de iniciativa refere-se ao livre exercício de atividade econômica visando à produção de bens ou à prestação de serviços de maneira organizada, isto é, organizando os fatores de produção — capital, mão de obra, insumos e tecnologia⁴⁰. Essa organização, aqui lastreada na *teoria da firma*⁴¹, não se volta somente à eficiência econômica, mas, também, ao melhor ordenamento dos interesses que rondam a corporação, sejam eles próprios a esta, sejam eles pertencentes ao *share* ou *stakeholders*.

Além disso, a liberdade de empresa detém características basilares a serem observadas por todos os atores do mercado, há muito elencadas por Themistocles Brandão Cavalcanti⁴², quais sejam: a aceitação ética da finalidade lucrativa, a permissão da apropriação privada da propriedade e dos bens de produção e consumo; a consideração da concorrência como meio adequado à eficiência, na medida da

imaginar, a intervenção do Estado no domínio econômico não limite a liberdade de iniciativa, mas, sim, a garante (PETTER, Op. cit. p. 168)."

39 ASQUINI, Op. cit. p. 116-117.

40 FARIA, Op. cit. p. 106; COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. 16. ed. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 28; COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Curso de Direito Comercial português*. v. 1. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2003, p. 237; VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 1. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 126-147; MAMEDE, Gladston. *Direito empresarial brasileiro*. v. 1. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 28-30; GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 65-66; BERTOLDI, Marcelo; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Curso avançado de direito comercial*. 6. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 49; NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito comercial e de empresa*. v. 1. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 81; REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 59-60; RIZZARDO, Arnaldo. *Direito de empresa*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 20. Apesar de identificar a empresa enquanto *instituição*, e não *atividade*, Ruy de Souza não deixou de vislumbrar a sua caracterização pela *organização de uma atividade econômica* (*O direito das empresas*. Belo Horizonte: Bernardo Álvares Editora, 1959, p. 300).

41 COASE, Ronald. The nature of the firm. *Economica, New Series*, v. 4, nº 16, p. 386-405, nov.1937.

42 *Manual da constituição*. 3. ed. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1977, p. 256-257.

melhora na qualidade produtiva coadunada à redução dos preços; e a certeza que a mínima intervenção no negócio permite maiores oportunidades aos melhores agentes econômicos. Acrescente-se, ainda, a liberdade de ingresso, manutenção e saída do agente econômico dentro do mercado de atuação e a escolha, pelo agente econômico, do *objeto*, da *forma*, do *lugar* e do *tempo* do exercício de empresa, permitindo-se a livre organização dos fatores de produção⁴³.

Nesse sentido, a fim de proteger essas máximas do exercício de empresa, mormente em face das indevidas intervenções estatais sobre a atividade econômica, os Anteprojetos de Novo Código Comercial que tramitam no Senado e na Câmara Federal — *PL n.º 487/2013, art. 6.º, e PL n.º 1.572/11, art. 5.º* — reproduzem um idêntico e contundente rol de *decorrências* da livre iniciativa, impondo, no exercício do poder de conformação legislativa, o reconhecimento, *(i)* da imprescindibilidade, no sistema capitalista, da “empresa privada” para o atendimento das necessidades de cada um e todos; *(ii)* do lucro obtido com a exploração regular e lícita de empresa como o principal fator de motivação da iniciativa privada; *(iii)* da importância, para toda a sociedade, da proteção jurídica assegurada ao investimento privado feito com vistas ao fornecimento de produtos e serviços, na criação, consolidação ou ampliação de mercados consumidores, na inovação e no desenvolvimento econômico do país; e *(iv)* da “empresa privada” como importante polo gerador de postos de trabalho e tributos, bem como fomentadora de riqueza local, regional, nacional e global.

Por fim, diga-se que se insere no espectro do livre desenvolvimento de atividade econômica a liberdade de ingresso, manutenção e saída do agente econômico do seu mercado de atuação, bem como a escolha do *objeto*, da *forma*, do *lugar* e do *tempo* do exercício de empresa, permitindo-se, assim, a livre organização dos fatores de

43 ABREU, Op. cit. p. 75. TAVARES, Op. cit. p. 237. BRASIL. STJ. REsp n.º 1075673/DF. Relator: Ministro Mauro Campbell Marques. Segunda Turma. Brasília, 10 de setembro de 2010.

produção⁴⁴. De certo, a franca organização interna das sociedades empresárias proporcionada pela liberdade de empresa é um corolário da livre iniciativa, de modo que eventuais mutações no ato constitutivo podem priva-las de sua eficiência econômica⁴⁵.

3.2. Liberdade de Associação

A sociabilidade é inerente aos seres humanos, derivando da necessidade de conjugação de forças para a superação de resistências materiais e imateriais, rompendo-se obstáculos que dificultam a obtenção dos resultados perquiridos. Em todos os campos da atividade humana, com maior ou menor intensidade, sempre se manifestou o espírito associativo, seja para a realização de fins religiosos, morais, artísticos ou comerciais⁴⁶.

Por essa razão, Gilmar Mendes e Paulo Branco⁴⁷ grassam que a liberdade de associação se presta a satisfazer necessidades várias dos indivíduos, aparecendo, ao constitucionalismo atual, como bási-

44 CONSTANTINI, Stefano. Limiti all'iniziativa economica privata e tutela del lavoratore subordinato: il ruolo dele c.d. "clausole sociale", *Rivista Ianus*, Siena, nº 5, p. 199-262, 2011, p. 203-205; ABREU, Op. cit. p. 75; TAVARES, Op. cit. p. 237. Na jurisprudência, cf. o seguinte aresto representativo do STJ: REsp nº 1075673/DF, publicado em 10 set. 2010.

45 PAPIER, Juan Jorge. *Ley fundamental y orden económico*. BENDA, Ernesto *et al* (org.). *Manual de derecho constitucional*. 2. ed. Madrid: Macial Pons, 2001, p. 573; BASTOS e MARTINS, Op. cit. p. 16-17 [O seu exercício (sobre a liberdade de iniciativa) envolve uma liberdade de mercado, o que significa dizer que são proibidos os processos tendentes a tabelar os preços ou mesmo a forçar a sua venda em condições que não sejam resultantes do mercado. A liberdade de iniciativa exclui a possibilidade de um planejamento vinculante. O empresário deve ser o senhor absoluto na determinação de o que produzir, como produzir, quanto produzir e por que preço vender. Esta liberdade, como todas as outras de resto, não pode ser exercida de forma absoluta (...)].

46 ESTRELLA, Hernani. *Apuração dos haveres de sócio*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1992, p. 12.

47 MENDES, Gilmar Ferreira; BRANCO, Paulo Gustavo Gonet. *Curso de Direito Constitucional*. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 357.

ca para o Estado Democrático de Direito. Quando não podem obter, por si mesmos, os bens da vida que desejam, homens somam esforços, e a associação é a fórmula para tanto. Associando-se com outros, promove-se maior compreensão recíproca e cooperação. Indivíduos podem se associar para alcançar metas econômicas, ou para se defenderem, em mútuo apoio, para fins religiosos, de promoção de interesses gerais ou da coletividade, altruísticos, ou de se fazerem ouvir, conferindo maior ímpeto à democracia participativa. Por isso mesmo, o direito de associação está vinculado ao preceito de proteção da dignidade da pessoa, *livre iniciativa* e autonomia da vontade.

É nesse sentido que, para Pontes de Miranda⁴⁸, tem-se por *associação* toda aliança voluntária entre pessoas, baseada em contrato ou estatuto, por tempo longo, com o intuito de alcançar algum fim lícito, sob direção unificante. De fato, a comunhão de esforços para o alcance de um objetivo convergente se mostra como uma das mais relevantes maneiras de atuação privada no domínio econômico, mormente quando pautada em uma estabilidade temporal e orgânica⁴⁹.

Mesmo ante o caráter humanamente ontológico, as primeiras declarações de direitos não apenas não previam a liberdade de associação, mas a recusavam, dada a orientação individualista pela qual todos os corpos e associações eram contrários à igualdade, aos direitos individuais e à liberdade política. Com o tempo, (re)viu-se que a livre colaboração mútua era essencial para a promoção da independência e a superação da vulnerabilidade dos indivíduos considerados isoladamente. Mesmo assim, por se temer a força dos economicamente mais fracos, decorreram largos anos até que as constituições

48 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Comentários à Constituição e 1967 com a Emenda nº 1 de 1969*. 2. ed. 5 v. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, p. 608; PIEROTH, Bodo; SCHLINK, Bernhard. *Direitos fundamentais*. Tradução de Antônio Francisco de Sousa e Antônio Franco. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 268-269.

49 ABREU, Op. cit. p. 76; PIEROTH e SCHLINK, Op. cit. p. 268; SARLET, Ingo Wolfgang; MARINONI, Luiz Guilherme; MITIDIERO, Daniel. *Curso de direito constitucional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 505-506.

em geral consagrassem a liberdade de associação em suas disposições⁵⁰.

Atualmente, a liberdade de associação é francamente prevista nas Constituições ocidentais, tais quais a portuguesa⁵¹, alemã⁵², italiana⁵³ e argentina⁵⁴. Especificamente no Brasil, foi, inicialmente, encarada no art. 72, 8º, da Carta Magna de 1891⁵⁵. Hoje, revela-se como faceta da *livre iniciativa* alteada expressamente à condição de direito fundamental⁵⁶, *assegurada pela vigente Carta Magna entre os incisos XVII a XX do seu art. 5º*.

50 MIRANDA, Op. cit. p. 471-472.

51 “Artigo 46.º Liberdade de associação

1. Os cidadãos têm o direito de, livremente e sem dependência de qualquer autorização, constituir associações, desde que estas não se destinem a promover a violência e os respectivos fins não sejam contrários à lei penal. 2. As associações prosseguem livremente os seus fins sem interferência das autoridades públicas e não podem ser dissolvidas pelo Estado ou suspensas as suas actividades senão nos casos previstos na lei e mediante decisão judicial. 3. Ninguém pode ser obrigado a fazer parte de uma associação nem coagido por qualquer meio a permanecer nela. (...)”

52 “Artikel 9: (1) Alle Deutschen haben das Recht, Vereine und Gesellschaften zu bilden. (...)”

53 “Art. 18: I cittadini hanno diritto di associarsi liberamente, senza autorizzazione, per fini che non sono vietati ai singoli dalla legge penale. (...)”

54 “Artículo 14: Todos los habitantes de la Nación gozan de los siguientes derechos conforme a las leyes que reglamenten su ejercicio; a saber: de trabajar y ejercer toda industria lícita; de navegar y comerciar; de peticionar a las autoridades; de entrar, permanecer, transitar y salir del territorio argentino; de publicar sus ideas por la prensa sin censura previa; de usar y disponer de su propiedad; de asociarse con fines útiles; de profesar libremente su culto; de enseñar y aprender.”

55 “Art.72 — A Constituição assegura a brasileiros e a estrangeiros residentes no paiz a inviolabilidade dos direitos concernentes á liberdade, á segurança individual e á propriedade, nos termos seguintes:(...) § 8º A todos é lícito associarem-se e reunirem-se livremente e sem armas, não podendo intervir a policia senão para manter a ordem publica. (...)”

56 Segundo Carl Schmitt, sob um ponto de vista formal, são direitos fundamentais aqueles que receberam da Lei Maior um grau mais elevado de garantia ou de segurança, unicamente alteráveis por emenda constitucional. Materialmente, variam conforme a ideologia, a modalidade de Estado, a espécie de valores e princípios que a Constituição consagra (BONAVIDES, Paulo. *Curso de direito constitucional*. 26. ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 561).

Inevitável constatar que, quando a Lei Maior trata da liberdade de associação, a faz enquanto um *gênero* que engloba *qualquer tipo de associação civil* ou *sociedade, inclusive as limitadas* (fim lucrativo), aplicando-se aos contratos coligativos em geral, como uma regra geral do fenômeno associativo⁵⁷. Essa ampla significação revela a adoção de uma vertente que tolera a formação de grupos sociais livres em geral, sem configurações ou morfologias gregárias predefinidas⁵⁸.

De fato, enquanto nas associações civis os esforços são conjugados para propósitos não econômicos — *v.g.*, morais, religiosos, ar-

57 SILVA, Op. cit. p. 267; SARLET, MARINONI e MITTIERO, Op. cit. p. 505. No direito comparado, a supracitada Constituição alemã expressa o direito à formação de associações e sociedades [art. 9, (1)]. Longe de ser uma expressão interpretativa, a abrangência de sentido ora dada à liberdade de associação encontra franco amparo no Direito comparado. A Constituição Italiana, por exemplo, menciona genericamente que *“I cittadini hanno diritto di associarsi liberamente, senza autorizzazione, per fini che non sono vietati ai singoli dalla legge penale”* (art. 18), havendo franca concordância doutrinária na aplicação dessa perspectiva associativa constitucional às sociedades mercantis, isto é aferindo a fonte constitucional como uma *regra geral do fenômeno associativo*. Nesse sentido, *cf.* CRISAFULLI, Vezio; PALADIN, Livio. *Commentario breve ala costituzione*. Padova: CEDAM, 1990, p. 110; RUFFIA, Paolo Biscaretti di. *Diritto costituzionale*. 15. ed. Napoli: Jovene Editore, 1989, p. 849; PALADIN, Livio. *Diritto costituzionale*. 3. ed. Padova: CEDAM, 2005, p. 641-642 [...] *sono infatti tali le associazioni “riconosciute” e quelle “non riconosciute”, provviste o mancanti di personalità giuridica, incluse le stesse società commerciali e quelle che comunque si proponcano scopi economici. La circostanza che la disciplina costituzionale dei “rapporti economici” possa giustificare l’imposizione di particolare limiti a carico di quest’ultimo tipo di soggetti non basta a dimostrare, cioè, che l’art 18 riguardi le sole associazioni operanti nel campo dei “rapporti civili”. Al contrario, è dall’art 18 che occorre desumere lo statuto o “da regola generale del fenomeno associativo”*; Aplicando a mesma ideia à realidade espanhola, *cf.* BÁREZ, Mercedes Iglesias. *Estructura orgánica y derechos fundamentales em la Constitución española de 1978*. Salamanca: Universidad de Salamanca, 2010, p. 244-247. Esse entendimento se mostra amplamente reconhecido pela jurisprudência brasileira, tal como se verifica nos seguintes julgados: STJ, Recurso Especial nº 867101/DF, publicado em 24 jun. 2010; Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Norte (TJRN), Apelação Cível nº 2001.001372-5, publicada em 6 maio 2003; TJRN, Apelação Cível nº , publicada em 6 maio 2003; TJSP, Apelação Cível nº 0276459-50.2009.8.26.0000, publicada em 2 mar. 2011; TJSC, Apelação Cível nº 2006.039229-3, publicada em 3 dez. 2007; TJSC, Apelação Cível nº 2009.067901-5, publicada em 12 maio 2010.

58 HESSE, Konrad. *Elementos de direito constitucional da República Federal da Alemanha*. Tradução de Luís Afonso Heck. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1998, p. 316-317.

tísticos, culturais, benevolentes e desportivos —, na sociedade comercial, há o almejo lucrativo; os sócios têm o propósito de unir ânimo e recursos para desenvolver uma atividade comum e dividir os resultados obtidos⁵⁹. Não por acaso, o art. 113, I⁶⁰, do PL nº 1.572/11, elege a *liberdade de associação* como *princípio do direito comercial societário*.

Ao se referir à liberdade de associação, a Constituição o faz em forma múltipla, garantindo-a para fins lícitos, independentemente de autorização, e vedando a interferência estatal em seu funcionamento, dispondo que eventuais dissoluções compulsórias ou suspensão de atividades só podem ser feitas mediante decisão judicial. Prevê, ainda, que *ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado*.

Bem se vê, a Lei Maior brasileira, tal qual a portuguesa, dirige comandos de garantia para os indivíduos e de abstenção para o Estado. Nada impede que, deles, se derivem outros implícitos, tais como os direitos de não pagar quotizações para associação em que não esteja inscrito, auto-organização, prossecução dos seus fins, filiação a federações e organizações congêneres e respeito ao princípio majoritário como forma de solução de controvérsias internas⁶¹.

3.3 Liberdade de Contrato

O princípio da autonomia privada não está expresso na Cons-

59 WALD, Arnoldo. Sociedade limitada. necessidade de aprovação do quotista na transferência de quotas. direito de bloqueio. direito do sócio remanescente de não subscrever o acordo de quotistas com o adquirente de quotas do outro sócio. quebra da affectio societatis e conflito de interesses. Cabimento de medida cautelar preparatória perante o Poder Judiciário antes de instaurado o juízo arbitral. Foro competente, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 27, p. 141-163, jan/mar. 2005, p. 154.

60 “Art. 113. São princípios do direito comercial societário: I — liberdade de associação; (...)”

61 MIRANDA, Op. cit. p. 476-477. Nesse sentido, também, HESSE, Op. cit. p. 318-319.

tuição, tampouco na legislação civil. Historicamente, a liberdade de contrato se realiza nas relações jurídico-econômicas, isto é, em vínculos necessários à produção e circulação de bens e serviços, havendo indiscutível relação de *pertencimento* entre a livre iniciativa e autonomia privada, sendo os atos em que esta se manifesta, também, expressão daquela⁶².

De certo, mostra-se impossível falar-se em *liberdade de empreender economicamente* e de *associação* sem se vislumbrar, implicitamente, a *liberdade contratual*. Na medida em que o sistema jurídico reconhece livre iniciativa como fundamento — causa; razão de ser — da ordem econômica constitucional, o *feixe de contratos* derivado da organização mercantil passa a ser essencial no processo de produção de bens — alocando os recursos eficientemente — e prestação de serviços — permitindo o fornecimento da força do trabalho por meio de relações trabalhistas ou civis.

Em outras palavras, a liberdade de iniciativa contém a liberdade *negocial*. Por esta, *se coloca a salvo o poder de autodeterminação* exercido *dentro dos limites da lei* visando à prática, abstenção, ou fixação do conteúdo de pactos dotados de eficácia jurídica⁶³. Fala-se, então, no manejo de contratos, isto é, negócios jurídicos multilaterais surgidos por meio de consentimentos válidos, emanado de vontades livres, e pressupondo a conformidade com a ordem legal, visando à produção dos efeitos pretendidos pelas partes, ou seja, a criação, modificação ou extinção de direitos e obrigações entre estas e, eventualmente, terceiros⁶⁴.

62 AMARAL, Op. cit. p. 235.

63 DINIZ, Op. cit. p. 134; AMARAL, Op. cit. p. 222 [(...) *no campo específico do direito civil, a proteção constitucional da Liberdade de iniciativa econômica pode significar igual proteção da autonomia privada e da liberdade contratual* (...)].

64 RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004, p. 8, FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. *Curso de direito civil*. v. 4. 2. ed. Salvador: Juspodvm, 2012, p. 59; GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito civil brasileiro*. v. 3. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 17-18.

A existência de limites não prejudica o aspecto *livre* da liberdade contratual. A necessidade de observância da função social, bem como de os pactuantes serem obrigados a preservar os princípios da probidade e da boa-fé, exsurge tão somente para preservar os interesses sociais e extra-sociais que gravitam em torno da sociedade. Confe-re-se, assim, unidade ao sistema jurídico.

Embora o Código Civil preveja diversas formas de contratos *civis* e *empresariais*, as partes podem estipular, em regra, pactos atípicos, desde que aquelas sejam capazes e estes tenham um objeto lícito, possível e determinável⁶⁵. Entretanto, no que compete aos contratos *societários*, a legislação pátria veda a contratação atípica de formas de sociedades⁶⁶, devendo os sócios optar pelo desígnio de um dos modelos existentes no diploma substantivo civil brasileiro, de acordo com suas preferências e as particularidades da atuação do agente econômico sobre o mercado. Entre tais estruturas normativas, está a das sociedades limitadas.

A pactuação de uma sociedade empresária sujeita os sócios a todas as normas que regem a *ordem econômica*, mormente aos seus princípios, bem como às regras cogentes infraconstitucionais, mantendo-se, sob esses parâmetros, a faculdade de os sócios disciplinarem as necessidades específicas de seu empreendimento, seja em sua forma, conteúdo ou contornos específicos⁶⁷.

65 Código Civil. “Art. 104. A validade do negócio jurídico requer: I — agente capaz; II — objeto lícito, possível, determinado ou determinável; III — forma prescrita ou não defesa em lei. (...). Art. 421. A liberdade de contratar será exercida em razão e nos limites da função social do contrato. Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé. (...) Art. 425. É lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código.”

66 Código Civil “Art. 983. A sociedade empresária deve constituir-se segundo um dos tipos regulados nos arts. 1.039 a 1.092; a sociedade simples pode constituir-se de conformidade com um desses tipos, e, não o fazendo, subordina-se às normas que lhe são próprias.”

67 MAMEDE, Op. cit. p. 46; “(...) a sociedade pode ser dissolvida judicialmente, por pedido de qualquer dos sócios, quando anulada a sua ou exaurido o fim social, ou, ainda, se verificada a sua inexecuibilidade. Convém frisar, também, que o contrato social pode instituir outras cau-

Diferente dos contratos em geral, o contrato de sociedade, enquanto espécie de contrato associativo, se sustenta em particularidades epistemológicas. Tradicionalmente, aqueles são formalmente classificados em *unilaterais* ou *bilaterais*, de acordo com a existência de obrigações para apenas um, ou para mais de um polo da relação negocial, respectivamente. Ocorre que, sejam unilaterais — *v.g.*, uma doação pura —, sejam bilaterais — *v.g.*, uma locação —, os contratos em geral disciplinam a convergência de vontades entre interesses opostos. Assim, em uma doação, o interesse do doador é doar uma coisa; do donatário, recebe-la; em uma locação urbana, o interesse do locador é receber os aluguéis; do locatário, a posse do bem.

A referida lógica não se adequa ao contrato de sociedade, o qual foi antevisto por Tullio Ascarelli como plurilateral⁶⁸. Nos contratos plurilaterais, os interesses contrastantes das várias partes devem ser unificados por meio de uma finalidade comum⁶⁹. *Esta, nas sociedades mercantis, se identifica com os chamados interesses sociais lato sensu*, ou seja, aqueles que são, simultaneamente, de titularidade dos sócios e da própria sociedade. Permanentemente, são identificados como o lucro (*interesse final*), o cumprimento do objeto social, a honra objetiva, a superação de conflitos pelo princípio majoritário e a gestão juridicamente correta.

Outra característica do contrato plurilateral é a que *todas as partes* têm direitos e obrigações *entre si*, em uma espécie de *círculo*, contrapondo-se à ideia de *linha* dos contratos em geral⁷⁰. Exemplificativamente, se Lucas, Mariana e Igor constituem uma sociedade limitada, a condição de sócio gera direitos e obrigações de Lucas em face

sas de dissolução da sociedade, além das previstas em lei, as quais dependeram de declaração judicial, se forem contestadas.” [PARANÁ. Tribunal de Justiça do Estado do Paraná (TJPR). Apelação Cível nº 2516298/PR. Paraná, 6 ago. 2004].

68 ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945.

69 Ibid. p. 290.

70 Ibid. p. 287.

de Mariana e de Igor. Por outro lado, se Lucas e Mariana têm um apartamento, e o emprestam, gratuitamente, para Igor, este comodato não gera direitos e obrigações para Lucas e Mariana entre si. Vê-se, assim, que os contratos em geral permitem uma situação inviável do ponto de vista plurilateral.

Diga-se, também, que os *direitos dos sócios, entre si*, são qualitativamente comuns⁷¹: a todos são conferidas prerrogativas de votação, fiscalização, informação, participação nos lucros, entre outras. Naturalmente, de acordo com a estrutura política societária, calcada no princípio majoritário, tais direitos podem ser *quantitativamente* distintos ou flexibilizados. Por essa razão, omissos o contrato social, não poderá um consócio com 10% de participação no capital social se opor, solitariamente, à cessão de quotas de um par.

Ainda em contraposição aos contratos em geral, os contratos plurilaterais são, sempre, de execução continuada⁷². Um contrato de sociedade não se extingue com o cumprimento de obrigações sociais pelos quotistas, *v.g.*, participação em deliberações sociais, designação de administradores, aprovação de contas ou fiscalização. Sua extinção se dá, tão somente, no momento em que a *organização* se torna economicamente inviável ou não se faz mais necessária.

Na mesma linha, enquanto os primeiros não costumam comportar uma pluralidade de partes maior do que a existente no momento da formação do contrato — na fixação dos direitos e obrigações recíprocas —, os segundos são abertos⁷³, *permitindo, mediante a satisfação de determinadas condições* — *v.g.*, capitalização, dissolução parcial, alienação ou cessão gratuita de quotas societárias —, que partes se retirem ou ingressem — ilimitadamente — na socieda-

71 Ibid. p. 295.

72 Ibid. p. 293.

73 Ibid. p. 302-303.

de sem que seja necessária uma reforma substancial⁷⁴ nas cláusulas do contrato.

3.4. Liberdade de Ação Profissional

A liberdade de ação profissional diz respeito ao desenvolvimento da personalidade na perspectiva econômica, tratando-se tanto de uma finalidade quanto de um fundamento da vida pessoal, ao mesmo tempo em que viabiliza a contribuição social pelo indivíduo⁷⁵. Como leciona Konrad Hesse⁷⁶, ela indica toda atividade que, para o particular, é a base da vida, e pela qual ele fornece sua contribuição para a produção global social, independentemente de essa atuação ser autônoma, não autônoma, pública ou privada.

Como já visto, foi sob essa faceta que a primeira Constituição republicana brasileira, em seu art. 72, § 24, fez referência à livre iniciativa. Ainda hoje, a Lei Fundamental assevera a liberdade do exercício de qualquer trabalho, ofício ou profissão, observadas as qualificações profissionais estabelecidas pelo sistema jurídico constitucional e infraconstitucional, nos termos do seu art. 5º, XIII. O Direito comparado é, igualmente, pródigo em estatuir a liberdade de ação profissional como *direito fundamental*, tal qual fazem as constituições portuguesa⁷⁷, italiana⁷⁸, espanhola⁷⁹, alemã⁸⁰ e argentina⁸¹.

74 Diz-se desse modo, afinal, pelo menos alterações na descrição dos sócios e de suas participações serão necessárias.

75 SARLET, MARINONI e MITIDIERO, Op. cit. p. 486-487. Não por acaso, os *valores sociais do trabalho e da livre iniciativa* são fundamentos republicanos (CF, art. 1.º, IV).

76 Op. cit. p. 322.

77 “Artigo 58.º Direito ao trabalho (...). 1. Todos têm direito ao trabalho. (...)”

78 “Art. 4º La Repubblica riconosce a tutti i cittadini il diritto al lavoro e promuove le condizioni che rendano effettivo questo diritto.”

79 “Artículo 35 1. Todos los españoles tienen el deber de trabajar y el derecho al trabajo, a la libre elección de profesión u oficio, a la promoción a través del trabajo y a una remuneración suficiente para satisfacer sus necesidades y las de su familia, sin que en ningún caso pueda

Malgrado a Constituição fale tão-somente em *exercício*, a liberdade ora enfocada abrange, também, a opção pela profissão predileta. De fato, a percepção da liberdade é indispensável, impondo-se ao Estado, inclusive em sua função jurisdicional, a abstenção de intervenções destinadas a impedir ou restringir escolhas ou modalidades de exercício de profissões ou atividades comerciais⁸². A regra é, portanto, o não embaraçamento às escolhas laborais, desde que não haja lei que estatua condições ou qualificações especiais para o exercício do trabalho⁸³.

Quando se fala em *lei*, deve-se entendê-la em sua acepção ampla, afinal, a própria Constituição Federal restringe o acesso a algumas funções públicas apenas a brasileiros — excluindo-se, assim, os estrangeiros residentes no país —, condicionando tal exercício, em regra, à aprovação em concurso público de provas ou de provas e títulos⁸⁴.

hacerse discriminación por razón de sexo. (...)”

80 “Artikel 12 (1) Alle Deutschen haben das Recht, Beruf, Arbeitsplatz und Ausbildungsstätte frei zu wählen. Die Berufsausübung kann durch Gesetz oder auf Grund eines Gesetzes geregelt werden. (2) Niemand darf zu einer bestimmten Arbeit gezwungen werden, außer im Rahmen einer herkömmlichen allgemeinen, für alle gleichen öffentlichen Dienstleistungspflicht. (...)”

81 Art. 14.

82 RUFFIA, Op. cit. p. 863-864; HESSE, Op. cit. p. 322; CRISAFULLI e PALADIN, Op. cit. p. 285 [Dall'art.4 è ricavabile anche — a differenza dei profili finora trattati — una situazione giuridica perfeta, consistnte nella libertà di lavorare, vale a dire nella presa a chè i pubblici poteri si astengano da qualsiasi intervento rivolto ad impedire l'attività di lavoro dei privati, la scelta ed il modo di esercizio di una professione, attività mestiere. (...) Sotto questo profilo, il lavoro viene in considerazione come fondamentale diritto di libertà della persona umana].

83 Nesse sentido, Cf. DINIZ, Op. cit. p. 134-135. [(...) *autodeterminação de cada ser humano sobre sua própria força de trabalho e de escolher a atividade que melhor lhe aprouver* (...)].

84 SILVA, Op. cit. p. 257-258; FIGUEIREDO, Op. cit. p. 63. Constituição Federal de 1988. “Art. 12. (...) § 3º — São privativos de brasileiro nato os cargos: I — de Presidente e Vice-Presidente da República; II — de Presidente da Câmara dos Deputados; III — de Presidente do Senado Federal; IV — de Ministro do Supremo Tribunal Federal; V — da carreira diplomática; VI — de oficial das Forças Armadas. VII — de Ministro de Estado da Defesa. Art. 37. (...) I — os cargos, empregos e funções públicas são acessíveis aos brasileiros que preenchem os requisitos

Para o Supremo Tribunal Federal⁸⁵, a limitação do exercício profissional só se justifica quando houver relevante necessidade de proteção da ordem pública ou dos direitos individuais, na eventualidade da atração de riscos sociais, como ocorre com os resultados práticos advindos da engenharia, da medicina e da advocacia.

4. Direitos Fundamentais e Livre Iniciativa

4.1. Breves apontamentos sobre os Direitos Fundamentais

Como se infere do subtítulo, pretende-se, neste momento, fazer *breves* apontamentos sobre os direitos fundamentais. O destaque ao teor não analítico das próximas linhas tem sua razão de ser. Se, de um lado, é certo que a categorização da livre iniciativa enquanto direito fundamental, e a consequente consideração de suas hipóteses de restrição, são preciosos ao desenvolvimento deste trabalho, de outro, o seu aprofundamento traria um malquerido desvio de foco ao desenvolvimento proposto.

Ante tais observações, estabeleço como premissa conceitual de direitos fundamentais a formulada por Leonardo Martins e Dimitri Dimoulis⁸⁶, a qual os define como:

[...] direitos público-subjetivos de pessoas físicas ou jurídicas, contidos em dispositivos constitucionais — ou com força jurídica constitucional — e

estabelecidos em lei, assim como aos estrangeiros, na forma da lei; II — a investidura em cargo ou emprego público depende de aprovação prévia em concurso público de provas ou de provas e títulos, de acordo com a natureza e a complexidade do cargo ou emprego, na forma prevista em lei, ressalvadas as nomeações para cargo em comissão declarado em lei de livre nomeação e exoneração; (...).”

85 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário nº 414426. Relatora: Ministra Ellen Gracie. Tribunal Pleno. Brasília, 12 de agosto de 2011.

86 MARTINS, Leonardo; DIMOULIS, Dimitri. *Teoria geral dos direitos fundamentais*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 40.

que, portanto, encerram caráter normativo supremo dentro do Estado, tendo como finalidade limitar o exercício do poder estatal em face da liberdade individual.

Reputo o conceito moderno e consonante ao sistema jurídico brasileiro, mormente em face da adoção da *concepção material (aberta) de direitos fundamentais* pelo art. 5º, § 2º e 3º⁸⁷, da Constituição Federal, que repudia eventuais formulações conceituais que se prestem a enxergar como *fundamentais* apenas os direitos inscritos no seu Título II (arts. 5º a 17). Com efeito, nada impede o reconhecimento de direitos público-subjetivos que, embora estejam *geograficamente* posicionados fora do Título II da Constituição, são fundamentais. Nesse sentido, aliás, vem se posicionando o Supremo Tribunal Federal (STF)⁸⁸.

87 “Art. 5º (...). § 2º — Os direitos e garantias expressos nesta Constituição não excluem outros decorrentes do regime e dos princípios por ela adotados, ou dos tratados internacionais em que a República Federativa do Brasil seja parte. § 3º Os tratados e convenções internacionais sobre direitos humanos que forem aprovados, em cada Casa do Congresso Nacional, em dois turnos, por três quintos dos votos dos respectivos membros, serão equivalentes às emendas constitucionais (...)”. Cf. MENDES e BRANCO, Op. cit. p. 200; SARLET, MARINONI e MITIDIERO, Op. cit. p. 267-272.

88 Cf. Súmula Vinculante nº 25; Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 939/DF, Relator: Ministro Sidney Sanches, Tribunal Pleno, Publicação: DJ, em 18-3-94; Suspensão de Tutela Antecipada nº 175, Relator: Ministro Gilmar Mendes, Publicação: DJ, em 25-9-2009. Na doutrina, SARLET, MARINONI e MITIDIERO (Op. cit. p. 282-283) expõem rol exemplificativo calcado em diversos estudos [(...) *é possível elencar alguns exemplos de direitos fundamentais sediados em outras partes do texto constitucional, sem prejuízo de outros que poderiam ser incluídos na listagem: o direito de igual acesso aos cargos públicos (art. 37, I), os direitos de associação sindical e de greve dos servidores públicos (art. 37, VI e VII), assim como o direito dos servidores públicos à estabilidade no cargo (art. 41), que, ademais, constitui verdadeira garantia da cidadania. Poder-se-ia cogitar, ainda, da legitimação ativa para a iniciativa popular legislativa (art. 61, § 2º), que, agregado ao art. 14, III, pode ser considerado como autêntico direito de participação política. Da mesma forma ocorre com a garantia da publicidade e fundamentação das decisões judiciais (art. 93, IX), bem como as limitações constitucionais ao poder de tributar (art. 150, I a VI). No âmbito do direito à educação (art. 6º e 205), é possível mencionar as dimensões mais específicas da liberdade de ensino e pesquisa (art. 206) e o direito subjetivo ao ensino público fundamental obrigatório e gratuito (art. 208, I), seguido da garantia do exercício dos direitos culturais (art. 215). Também o direito à proteção do meio ambiente (art. 225)*

Classicamente, consagra-se a existência de quatro *gerações* ou *dimensões* de direitos fundamentais. A *primeira* abarca os direitos da *liberdade*, primeiros a constar nos instrumentos normativos constitucionais ocidentais, tendo por titular o indivíduo, que pode exercer a resistência e a oposição perante o Estado; a *segunda* envolve os direitos atinentes à *igualdade*, a saber, os sociais, culturais e econômicos, bem como os coletivos; a *terceira* alberga os consectários da *fraternidade*, quais sejam, o desenvolvimento, a paz, o meio ambiente, a propriedade sobre o patrimônio comum da humanidade e a comunicação; por fim, a *quarta* representa a *globalização política*, filiando-se aos ideais de democracia, informação e pluralismo⁸⁹.

Os direitos fundamentais conferem aos seus titulares uma pretensão de adoção de comportamentos positivos, negativos ou de sujeição em face do Estado (eficácia vertical) ou dos próprios particulares (eficácia horizontal), fornecendo diretrizes vinculantes para a atuação do Poder Público — incluído, aqui, o Poder Judiciário⁹⁰. A

já encontrou ampla acolhida na doutrina e jurisprudência brasileira. Ainda *na esfera da ordem social, assumem relevo os exemplos da igualdade de direitos e obrigações entre os cônjuges (art. 226, § 5º), o direito dos filhos a tratamento igualitário e não discriminatório (art. 227, § 6º), o direito ao planejamento familiar incentivado pelo Estado (art. 226, § 7º), o direito à proteção da entidade familiar (art. 226), bem como o direito à proteção das crianças e dos adolescentes (art. 227)*. Conquanto não se esteja, aqui, concordando com o caráter fundamental de todos os direitos supra-arrolados, é certo que, para cada um deles, há fortes argumentos nesse sentido, sempre amparados na concepção material.

89 BONAVIDES, Op. cit. p. 562-571; MENDES e BRANCO, Op. cit. p. 168; Cf., ainda, com visão crítica quanto às nomenclaturas, MARTINS e DIMOULIS, Op. cit. p. 20-24.

90 HOLTHE, Leo Van. *Direito constitucional*. 6. ed. Salvador: Jus Podvim, 2010, p. 348; HESSE, Konrad. *Temas fundamentais do direito constitucional*. Traduzido por Carlos dos Santos Almeida, Gilmar Ferreira Mendes e Inocêncio Martires Coelho. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 32-22. [*Os direitos fundamentais e sua especial garantia se propõem, a partir da tradição e do desenvolvimento histórico alemão, a prevenir ataques do Estado à esfera de existência individual (...). Ao sentido negativo ou de defesa se acrescenta uma significação positiva não menos importante: trata-se, também, de que a pessoa faça uso dessa liberdade. Só mediante uma tal atualização podem-se tornar realidade a autodeterminação do indivíduo e sua participação responsável na vida política, social, econômica e cultural e pode cobrar vida a ordenação de uma sociedade constituída em liberdade (...)*].

estruturação jurídica dessa ideia remonta à histórica⁹¹ *teoria dos status*, de Georg Jellinek⁹². Para o jurista alemão, identificam-se os seguintes *status* nos direitos fundamentais: (i) *negativo*, que exige do Estado uma esfera de atuação protetora de ingerências indevidas, garantindo-se a liberdade⁹³; (ii) *positivo*, assegurando a utilização, pelos indivíduos, das instituições estatais para exigir prestações específicas, como os direitos sociais⁹⁴; e (iii) *ativo*, pelo qual se permite ao cidadão a participação efetiva na formação da vontade estatal, *v.g.*, exercendo direitos políticos⁹⁵.

Embora não esteja alçado a grau de *tópico* em sua obra, Jellinek também apresenta o *quarto status* — o *passivo (subiectiones)* — ao abordar as relações do indivíduo com o sistema de direito público. Nesse ponto, depreende-se que o indivíduo está subordinado aos poderes estatais, legitimando-se contencões ao conteúdo e alcance dos direitos fundamentais, em benefício de outros titulares⁹⁶.

91 PIEROTH e SCHLINK, Op. cit. p. 51-54; ALEXY, Op. cit. p. 254-268; MENDES e BRANCO, Op. cit. p. 187-188; MARTINS e DIMOULIS, Op. cit. p. 48-52; HOLTHE, Leo Van. *Direito constitucional*. 6. ed. Salvador: Jus Podvim, 2010, p. 348; MIRANDA, Jorge. *Manual de direito constitucional*. v. 4. 3. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2000, p. 87-90.

92 JELLINEK, Georg. *Sistema dei diritti pubblici subbiettivi*. 2. ed. Tradução de Gaetano Vitaliano. Milano: Società Editrice Libreria, 1912.

93 JELLINEK, Op. cit. p. 105-126; Cf. HESSE, Op. cit. p. 46 [...] *os direitos fundamentais impõem claramente a ação estatal nas condições expostas; regulam, pois, a questão do sim, do pressuposto dessa atuação (...)*; PIEROTH e SCHLINK, Op. cit. p. 51-52; MARTINS e DIMOULIS, Op. cit. p. 49-50; ALEXY, Op. cit. 258-262.

94 JELLINEK, Op. cit. p. 127-150; Cf. PIEROTH e SCHLINK, Op. cit. p. 52-53 [*Este é o estado em que o particular não pode ter a sua liberdade sem o Estado, mas em que depende de medidas do Estado para a criação e conservação da sua existência livre. Este estado encontra-se conformado e assegurado nos direitos fundamentais quando e na medida em que sejam direitos de reivindicação, de proteção, de participação, de prestação e de procedimento. (...)*]; HESSE, Op. cit. p. 39; ALEXY, Op. cit. 263-267; MARTINS e DIMOULIS, Op. cit. p. 51.

95 JELLINEK, Op. cit. p. 151-212; Cf. ALEXY, Op. cit. p. 269 [*As posições do status ativo estão sempre ligadas às posições dos outros status, pois o exercício de uma competência é sempre obrigatório ou proibido (status passivo) ou facultativo (status passivo)*]; PIEROTH e SCHLINK, Op. cit. p. 53-54; HESSE, Op. cit. p. 38; MARTINS e DIMOULIS, Op. cit. p. 52.

A temática desse trabalho atrai, particularmente, interesse sobre o *status passivo*, o qual possibilita amplas espécies de contenções aos direitos fundamentais, tais como *restrições, limitações, condicionamentos, regulamentações, concretizações legislativas, autorrupturas, deveres e suspensões*⁹⁷, *sem que, com isso, possa se falar em extin-*

96 JELLINEK, Op. cit. p. 96-97. [*Per effetto della subordinazione allo Stato, che forma la base di ogni attività statale, l'individuo entro la sfera dei suoi doveri individuali, si trova nello status passivo (passiven Status), nello status sbiectionis, nel quale è esclusa l'autodeterminazione, e quindi la personalità. Una personalità assoluta dell'individuo, non subordinata, in massima, in alcuna maniera alla volontà dello Stato è una cumaezione incompatibile con la natura dela Stato (...)]. Cf. ALEXY, Op. cit. p. 256-257.*

97 “A restrição tem que ver com o direito em si, com a sua extensão objectiva; o limite ao exercício de direitos contende com a sua manifestação, com o modo de se exteriorizar através da prática do seu titular. A restrição afecta certo direito (em geral ou quanto a certa categoria de pessoas ou situações), envolvendo a sua compressão ou, doutro prisma, a amputação de faculdades que a priori estariam nele compreendidas; o limite reporta-se a quaisquer direitos. A restrição funda-se em razões específicas; o limite decorre de razões ou condições de carácter geral, válidas para quaisquer direitos [a moral, a ordem pública e o bem-estar numa sociedade democrática (...)]. O limite pode desembocar ou traduzir-se qualificadamente em condicionamento, ou seja, num requisito de natureza cautelar que se faz depender o exercício de algum direito, como a prescrição de um prazo (para o seu exercício), ou de participação previa (v.g., para realização de manifestações), ou de registro (para o reconhecimento da personalidade jurídica de associação), ou de conjugação com outros cidadãos num número mínimo (para a constituição de partidos), ou posse de documentos (por exemplo, passaportes), ou de autorização vinculada (para a criação de escolas particulares e cooperativas). O condicionamento não reduz o âmbito do direito, apenas implica, umas vezes, uma disciplina ou uma limitação da margem de liberdade do seu exercício, outras vezes um ónus. Uma coisa é a regulamentação ou preenchimento ou desenvolvimento legislativo (ou, porventura, convencional) do conteúdo do direito; outra coisa a restrição ou diminuição ou compressão desse conteúdo. Uma coisa é regulamentar, por razões de certeza jurídica, de clarificação ou de delimitação de direitos; outra coisa é restringir com vistas a certos e determinados objetivos constitucionais. (...) muito menos se confunde a restrição com a concretização legislativa, destinada a conferir, total ou parcialmente, exequibilidade a normas constitucionais não exequíveis por si mesmas. (...) Um quid é a auto-ruptura material ou edição de preceito constitucional geral e concreto ou, em certos casos, individual e concreto; outro a restrição, necessariamente contida em norma geral e abstracta. A auto-ruptura é uma excepção à regra constitucional geral (...); *a restrição uma decorrência de certa regra ou de certo princípio em face de outra ou outro. E no domínio dos direitos, liberdades e garantias, a auto-ruptura ou quebra da Constituição apenas pode ocorrer, como se sabe, por força de normas constitucionais originárias, nunca por força de revisão constitucional. A restrição distingue-se do dever, pela sua completa falta de autonomia, por se situar no plano do conteúdo de certo direito e só fazer sentido por referência a ele. O dever é uma*

ção daqueles. Entre as hipóteses de admissão dessas contenções, costumam ter destaque doutrinário⁹⁸: (i) quando o exercício do direito fundamental *extrapola a sua área ou âmbito de proteção*, v.g., o direito de associação para propósitos comerciais é livre, mas pode ser vedado diante de um objeto ilícito; e (ii) se o Estado, com ou sem prévia reserva legal, regulamenta um direito fundamental, v.g., dever dos administradores de sociedades limitadas de prestar contas e as formalidades de convocação de assembleias.

4.2. Categorização da Livre Iniciativa enquanto Direito Fundamental

Já se viu que a *liberdade* se apresenta como um *direito fundamental de primeira dimensão*, enquadrado na categoria do *status negativo* de Georg Jellinek, pelo qual se permite aos indivíduos a oposição diante das ingerências ilegítimas do Estado.

De fato, a *liberdade de iniciativa* é semelhante às demais asseguradas pela Constituição. No campo particular, pode ser exercida *livremente* dentro de seu âmbito de proteção, tal qual ocorre com as liberdades de locomoção, crença, sexual, imprensa e expressão. Tra-

situação jurídica passiva, traduzido na imposição a alguém de agir ou não agir de alguma maneira; já a restrição se prende ao perfil específico de alguns direitos, ao modo como se apresentam na vida jurídica e à proteção que, assim vêm a receber. O dever (não fundamental) pode não constar da Constituição; a restrição tem sempre de nela se estear, imediata ou mediadamente. Finalmente, são diversos os conceitos de restrição e de suspensão. A restrição atinge um direito a título permanente, e sempre apenas parcialmente; a suspensão, provocada por situações de necessidade, atinge um direito a título transitório, equivale a um eclipse. A restrição apaga uma parcela potencial do direito; a suspensão paralisa ou impede, durante algum tempo, o seu exercício, no todo ou em parte (e, só neste caso acaba, por ventura, por corresponder a uma restrição.)". MIRANDA, Jorge. *Manual de direito constitucional*. v. 4. 3. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2000, p. 239-241. Contra, entendendo boa parte dessas espécies com sinônimos, PIEROTH e SCHLINK, Op. cit. p. 94.

98 MARTINS e DIMOULIS, Op. cit. p. 142-145; HESSE, Op. cit. p. 51-53; MENDES e BRANCO, Op. cit. p. 239-254; SARLET, MARINONI e MITIDIERO, Op. cit. p. 327-348.

ta-se do *viés econômico do direito à liberdade*. Por isso, as leis restritivas da liberdade de iniciativa econômica devem observar o seu conteúdo essencial, como um *direito fundamental*, funcionando como um limite negativo à atuação dos poderes estatais⁹⁹.

Anteriormente, viu-se que a Constituição categorizou as *liberdades de associação* e *ação profissional* como direitos fundamentais. Ocorre que, muito embora as *liberdades de empreender economicamente* e de *contrato* — *facetas subjacentes da livre iniciativa* — não estejam taxativamente consignadas como direitos fundamentais, vige no Brasil a concepção material albergada pelo art. 5º, § 2º, da Lei Maior.

Ora, sendo livre o exercício de qualquer trabalho, ofício ou profissão, esse regime de liberdade abrange, também, o de *empreender economicamente*, o que só pode ser possível diante da possibilidade de exercício da autonomia de vontade mediante a formação de contratos¹⁰⁰.

Tutela-se, nesse liame, a livre iniciativa, configurada como um *direito público-subjetivo de pessoas físicas ou jurídicas* que está *expressamente contida em dispositivos constitucionais de força normativa suprema dentro do Estado*, seja como fundamento da ordem econômica¹⁰¹, seja por suas facetas¹⁰², *limitando o exercício do poder estatal em face da liberdade individual*, só podendo ser restrita (*status negativo*) em hipóteses específicas, como a extrapolação de seu âmbito de proteção e a regulamentação estatal condizente ao seu conteúdo.

Trata-se, portanto, de direito fundamental.

99 PÉTTER, Op. cit. p. 180.

100 Loc. cit.; ANDRADE, José Carlos Vieira de. *Os direitos fundamentais na constituição portuguesa de 1976*. Lisboa: Estampa, 1986, p. 293-295.

101 BRASIL. Constituição Federal de 1988, art. 170, *caput*.

102 BRASIL. Constituição Federal de 1988, art. 5º, XIII, XVII, XVIII e XX; art. 170, Parágrafo Único.

5. A constitucionalidade abstrata da intervenção judicial nominativa

5.1. Mapeamento do problema posto

Diuturnamente, conflitos entre sócios e sócios-administradores de sociedades mercantis saem do plano real para o processual, abarrotando o Poder Judiciário com medidas¹⁰³ visando à destituição liminar (ou cautelar) de algum sócio da gestão do empreendimento conjunto, em virtude de ações ou omissões que configurem *falta grave* aos deveres próprios ao encargo. Como a sociedade não pode ficar sem comando e representação, é comum que tais pleitos sejam cumulados com o pedido de nomeação de *administradores* ou *interventores judiciais*.

Os administradores judiciais são auxiliares da justiça provisoriamente designados para gerir, cogerir ou fiscalizar a gestão da sociedade em conflito. A finalidade precípua da nomeação desses interventores é a cooperação com o Poder Judiciário, no sentido de *preservar o interesse social* até que haja uma cognição posterior ou exauriente sobre o conflito levado à tutela estatal.

Contudo, a legislação brasileira é lacunosa no oferecimento de parâmetros ou autorizações para a intervenção judicial nominativa supracitada, gerando insegurança na concretização desta medida por parte dos tribunais¹⁰⁴. Em pesquisa paradigmática realizada sobre acórdãos do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP) com base na jurimetria, Marcelo Guedes Nunes¹⁰⁵ verificou que apenas

103 Geralmente, medidas cautelares preparatórias para procedimentos dissolutivos parciais e dissoluções parciais com pedidos cautelares incidentais ou de tutela antecipada.

104 Cf. LEITE, Marcelo Lauar. Diálogos sobre a normatividade da administração judicial no Brasil, *Revista Semestral de Direito Empresarial (RSDE)*, Rio de Janeiro: Renovar, nº 13, p. 51-82 jul/dez. de 2013.

105 Intervenção judicial liminar na administração de sociedades. In: CASTRO, Rodrigo R. Mon-

16,66% das decisões que se debruçaram sobre a nomeação de administradores judiciais tiveram motivação *legal*. Das demais, 8,33% o fizeram com base doutrinária. Nenhum, com base jurisprudencial. Em paralelo, *todas* se referiram às necessidades práticas (fáticas) de um interventor provisório, para atenuar as consequências da quebra da *affectio societatis*, viabilizar a gestão ordinária ou verificar as acusações levadas à tutela jurisdicional. Nelas, os aplicadores do direito se limitaram a apresentar um raciocínio consequencialista, pelo qual os benefícios decorrentes da atuação do gestor externo nomeado pelo Poder Judiciário foram ressaltados¹⁰⁶.

Quando buscaram amparo na lei, os julgados analisados se limitaram a referências processuais, usualmente, o *poder geral de cautela*, hoje regulado pelo art. 297, *caput*¹⁰⁷, do Código de Processo Civil (CPC), o qual autoriza o magistrado a determinar as medidas que considerar adequadas para efetivação da tutela provisória.

A questão é um tanto quanto mais complexa. Bem se sabe, há debates parlamentares atinentes à superveniência de um novo Código Comercial. Na Câmara dos Deputados, encontra-se em trâmite o Projeto de Lei (PL) nº 1.572/2011; no Senado Federal, foi constituída, em maio de 2013, uma Comissão de Juristas para a elaboração de um anteprojeto, calcado naquele já existente perante a Câmara dos Deputados, com o fim de dar celeridade aos debates nas duas casas parlamentares. Em novembro de 2013, o dito objeto foi entregue ao Presidente do Senado Federal, convertendo-se no PL nº 487/2013. Em ambos os Projetos¹⁰⁸, foram estatuídos microparâmetros para a admi-

teiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (org.). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 83-133.

106 NUNES, Op. cit. p. 119.

107 Correspondente, no diploma adjetivo civil recém-revogado, ao art. 798: “Além dos procedimentos cautelares específicos, que este Código regula no Capítulo II deste Livro, poderá o juiz determinar as medidas provisórias que julgar adequadas, quando houver fundado receio de que uma parte, antes do julgamento da lide, cause ao direito da outra lesão grave e de difícil reparação”.

nistração judicial de sociedades em conflito corporativo. Contudo, a incontestável leniência parlamentar brasileira não permite fazer prognósticos acerca da eventual promulgação e vigência de um novo Código Comercial, de modo que se perquirir, nesse trabalho, apenas o direito posto.

Ocorre que, independentemente da superveniência de tais microparâmetros, deve-se, antes, perquirir a validade *constitucional* de intervenções dessa ordem. Em outras palavras, faz-se necessário averiguar se, diante do sistema constitucional brasileiro — que tem a liberdade de iniciativa como fundamento, causa e razão de ser da ordem econômica —, está abstratamente autorizada uma tutela jurisdicional que venha a ir de encontro aos atos constitutivos societários, suprimindo, ainda que provisoriamente, o exercício da gestão corporativa por administradores legitimamente constituídos via contrato.

Sendo a resposta negativa, isto é, vista como inconstitucional uma tutela dessa ordem, não apenas as intervenções calcadas no art. 297, *caput*, do CPC devem cessar, mas, também, as lastreadas em qualquer dispositivo *legal* autorizador que venha a ser eventualmente promulgado — falo, aqui, das previstas nos Projetos do novo Código Comercial. Se a resposta for positiva, ou seja, vista a intervenção como constitucionalmente permitida, aí, então, poder-se-á estipular e investigar microparâmetros, haja vista o fundamento de validade superior.

5.2. Livre iniciativa e interesse social como alicerces de justificação

No Brasil, diferentemente do que ocorre em Portugal¹⁰⁹ e na

108 Arts. 1.017 a 1.024 do PL nº 487/2013 e art. 123 do PL nº 1.572/2011.

109 “Artigo 86º (Empresas privadas) (...) 2. O Estado só pode intervir na gestão de empresas privadas a título transitório, nos casos expressamente previstos na lei e, em regra, mediante prévia decisão judicial”. Apesar do caráter genérico do preceito albergar, a nosso ver — *embora*

Espanha¹¹⁰, a intervenção do Estado na gestão das sociedades empresárias não tem guarida constitucional explícita. Com efeito, a nomeação de administradores judiciais apresenta-se como uma das formas mais gravosas de intervenção judicial sobre o funcionamento das sociedades limitadas, convido indagar a sua constitucionalidade ante aos parâmetros constitucionais subjacentes.

Linhas atrás, desenvolveu-se o conteúdo normativo do direito fundamental à livre iniciativa, por meio de suas facetas. Entre elas, estão as liberdades de empreender economicamente e contrato, das quais decorre a franca opção, pelos sócios de uma sociedade limitada, do objeto, lugar, tempo e forma da organização mercantil. Consequentemente, *é prerrogativa daqueles a escolha de quem exercerá a administração societária¹¹¹, o que será feito por meio do contrato social ou de ato em separado.*

Baseada na livre iniciativa, a escolha dos administradores não é um ato permanente, facultando-se aos sócios a *mudança na gestão societária*. Omissa o contrato social, submetem-se os quotistas ao *status passivo* de sujeições estatais, tendo o legislador imposto dificuldades para o afastamento dos administradores. Quanto a estas, diferem de acordo com a existência ou inexistência de justa causa para a destituição.

não exclusivamente —, a intervenção judicial temporária visando a dirimir conflitos societários, esta não é a opinião de Joaquim José Gomes Canotilho e Vital Moreira (*Constituição da República Portuguesa Anotada*. 4. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2007, p. 1.016), para quem “(...) não entra no conceito de intervenção na gestão para efeito deste preceito a suspensão ou interdição ou inibição dos gestores de empresas privadas (ou quaisquer outras), por acto de autoridade pública (designadamente por via judicial, ou por decisão de autoridade reguladora, sob reserva de confirmação judicial), em caso de infracção grave às normas que regem a vidas das empresas ou os mercados”.

110 “Artículo 128 (...) 2. Se reconoce la iniciativa pública en la actividad económica. Mediante ley se podrá reservar al sector público recursos o servicios esenciales, especialmente en caso de monopolio y asimismo acordar la intervención de empresas cuando así lo exigiere el interés general.”

111 Aliás, *elemento essencial da liberdade de empresa é o direito do seu titular a geri-la* (CANOTILHO e MOREIRA, Op. cit. p. 1.015).

Tratando-se de destituição imotivada, ela somente se opera pela aprovação de titulares de quotas correspondentes, no mínimo, a dois terços do capital social¹¹². Se a assunção do encargo administrativo tiver se dado em ato separado ao contrato social, demanda-se a aprovação de mais da metade do capital social¹¹³.

A sistemática, embora clara, é de difícil concretização prática. Diz-se isso amparado em pesquisa jurimétrica realizada sobre dados da Junta Comercial do Estado de São Paulo, pela qual 98,34% das sociedades limitadas não têm administrador profissional¹¹⁴. Nesse contexto, parece razoável esperar que a assunção do encargo administrativo se dê, na hercúlea maioria dos casos, por meio do contrato social, atraindo, assim, a necessidade de aprovação de dois terços do capital social. Entretanto, *mais da metade das vezes, a sociedade simplesmente não tem um sócio controlador, havendo participações idênticas (fifty-fifty) em 44,91% das sociedades limitadas*¹¹⁵. Logo, seria impossível a destituição imotivada em sociedades assim constituídas, restando ao(s) descontente(s) a negociação visando a uma alteração amigável na gestão ou, ainda, o exercício do direito de (*livre*) retirada da associação mercantil.

Entretanto, há casos em que a manutenção do exercício da

112Código Civil. “Art. 1.063. O exercício do cargo de administrador cessa pela destituição, em qualquer tempo, do titular, ou pelo término do prazo se, fixado no contrato ou em ato separado, não houver recondução.

§ 1º Tratando-se de sócio nomeado administrador no contrato, sua destituição somente se opera pela aprovação de titulares de quotas correspondentes, no mínimo, a dois terços do capital social, salvo disposição contratual diversa. (...)”

113 “Art. 1.076. Ressalvado o disposto no art. 1.061 e no § 1º do art. 1.063, as deliberações dos sócios serão tomadas: (...) II — pelos votos correspondentes a mais de metade do capital social, nos casos previstos nos incisos II, III, IV e VIII do art. 1.071; (...)”

114 MATTOS FILHO, Ary Oswaldo *et al. Radiografia das sociedades limitadas*. Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos da Fundação Getúlio Vargas. Disponível em: <http://direitosp.fgv.br/nucleo-de-pesquisas/nucleo-de-estudos-mercados-investimentos>. Acesso em: 17 abr. 2015, p. 4.

115 *Ibid.* p. 5.

administração por qualquer um dos sócios¹¹⁶ se mostra, supervenientemente, contrária aos interesses sociais, prejudicando os propósitos lucrativos, o cumprimento do objeto social, a honra objetiva ou a conformidade jurídica da gestão societária. *A contrariedade aos interesses sociais configura, a meu ver, justa causa para a destituição societária.*

No Direito Comparado, o Código Comercial Francês¹¹⁷ e o Código Civil Português¹¹⁸ preveem a possibilidade de afastamento de administradores por justa causa. No Brasil, a destituição de administradores nessas condições não é explicitamente disciplinada pelos artigos codificados que tratam da sociedade limitada, exsurgindo, na omissão do contrato social¹¹⁹, o uso integrativo e analógico do arca-

116 Se a administração for feita por terceiros, simplesmente não há *interesse de agir* em demandas judiciais interventivas.

117 "Article L223-25. Le gérant peut être révoqué par décision des associés dans les conditions de l'article L. 223-29, à moins que les statuts prévoient une majorité plus forte. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à des dommages et intérêts. *En outre, le gérant est révocable par les tribunaux pour cause légitime, à la demande de tout associé.* Par dérogation au premier alinéa, le gérant d'une société à responsabilité limitée exploitant une entreprise de presse au sens de l'article 2 de la loi n° 86-897 du 1er août 1986 portant réforme du régime juridique de la presse n'est révocable que par une décision des associés représentant au moins les trois quarts du capital social." (Grifou-se).

118 "Artigo 257.º (Destituição de gerentes) (...) 2. O contrato de sociedade pode exigir para a deliberação de destituição uma maioria qualificada ou outros requisitos; se, porém, a destituição se fundar em justa causa, pode ser sempre deliberada por maioria simples. 3. A cláusula do contrato de sociedade que atribui a um sócio um direito especial à gerência não pode ser alterada sem consentimento do mesmo sócio. Podem, todavia, os sócios deliberar que a sociedade requeira a suspensão e destituição judicial do gerente por justa causa e designar para tanto um representante especial. 4. Existindo justa causa, pode qualquer sócio requerer a suspensão e a destituição do gerente, em ação intentada contra a sociedade. 5. Se a sociedade tiver apenas dois sócios, a destituição da gerência com fundamento em justa causa só pelo tribunal pode ser decidida em ação intentada pelo outro. 6. Constituem justa causa de destituição, designadamente, a violação grave dos deveres do gerente e a sua incapacidade para o exercício normal das respectivas funções. (...)."

119 "Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples.

Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada

bouço normativo atinente às sociedades simples¹²⁰. Nesse sentido, o art. 1.019, caput¹²¹, do Código Civil, estatui que a justa causa, reconhecida judicialmente a pedido de qualquer sócio, independentemente de sua participação societária, pode ser motivo para a destituição do quotista-administrador investido neste encargo por cláusula expressa do contrato social.

Em regra, essa obrigatoriedade da tutela jurisdicional transfigura a relação entre os quotistas em uma batalha de acusações recíprocas, amparadas pela fragilidade do contrato social, e instruídas com documentos de procedência incerta, como recibos não timbrados, relatórios criados unilateralmente e menções à existência de graves violações, cujas provas — normalmente, perícias e testemunhas —, só serão produzidas na fase instrutória. Tal situação de conflito é incrementada em *fifty-fifty companies*, as quais correspondem, na antevista amostra, a 44,91% das sociedades limitadas.

Com a busca da tutela jurisdicional, o conflito suprarrelatado costuma¹²² vir acompanhado de um pedido liminar de afastamento do quotista-administrador ou, havendo pluralidade desta condição, de um deles. A seu turno, é esperado que o consócio judicialmente atacado reconvenha com pedidos congêneres, pondo o julgador em

pelas normas da sociedade anônima.”

120 Com efeito, os dados da pesquisa de MATTOS FILHO (Op. cit. p. 2) revelam que 63,20% das sociedades limitadas são microempresas ou empresas de pequeno porte e quase 80% têm até R\$50.000,00 (cinquenta mil reais) de capital social. Ante à baixa expressão econômica, aliado ao caráter pessoa, é válido presumir que tais sociedades não costumam eleger o regime da LSA como norma supletiva.

121 “Art. 1.019. São irrevogáveis os poderes do sócio investido na administração por cláusula expressa do contrato social, salvo justa causa, reconhecida judicialmente, a pedido de qualquer dos sócios. (...)”

122 Em análise jurimétrica de tais pedidos, Marcelo Guedes Nunes (Op. cit. p. 89-90) identificou que 44,87% deles foram feitos em Ações de Dissolução Parcial por Exclusão; 33,33% em Medidas Cautelares inominadas; 6,41% em Ações de Dissolução Total; 5,13% em Ações de Dissolução Parcial por Retirada e 10,26% por outros meios processuais, *v.g.*, ações indenizatórias.

uma severa celeuma decisória, mormente em face da comentada usual fragilidade das provas documentais.

Em situações como essa, em que falhas na gestão são certas, mas existe dúvida entre a posição da razão frente aos interesses contrapostos, muitos magistrados findam por nomear terceiros como administradores judiciais para gerir, temporariamente, sociedades em conflito corporativo. Empiricamente, a nomeação de administradores externos para o exercício da gestão societária, pedida em 20,52% das demandas, tem deferimentos na metade delas em primeira instância, chegando a, aproximadamente, 80% em segundo grau de jurisdição¹²³.

A questão é, afinal, saber se tais intervenções na liberdade de iniciativa são constitucionalmente admitidas. Para responde-la, faz-se necessário verificar em que casos uma gestão societária — *exercida por pessoas livremente estipuladas pelos consócios* — não goza de proteção constitucional, ou seja, está fora do *âmbito de proteção* da liberdade de empreendimento econômico. Particularmente, convém perquirir se uma gestão juridicamente *incorreta* — um *não-interesse social* — pertence ou não ao âmbito de proteção da liberdade de empreendimento econômico.

A análise do âmbito de proteção de um direito fundamental contempla a verificação de restrições constitucionais ou de reservas de lei restritivas, ambas expressas¹²⁴. Conquanto a Lei Maior não preveja uma só linha de regras acerca da administração de sociedades mercantis, é certo, porém, que anteviu, explicitamente, a possibilidade de o legislador ordinário perfazer *restrições legais* à liberdade de empreendimento econômico, a teor do seu art. 170, Parágrafo Único,

123 NUNES, Op. cit. p. 93-96.

124 CANOTILHO, Joaquim José Gomes. *Direito constitucional e teoria da constituição*. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2003, p. 1.275-1.277; MENDES e BRANCO, Op. cit. p. 239; MARTINS e DIMOULIS, Op. cit. p. 129; SARLET, MARINONI e MITIDIERO, Op. cit. p. 327-335; PIEROTH e SCHLINK, Op. cit. p. 97-98.

pelo qual é “assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, *salvo nos casos previstos em lei*”.

Bem, a lei não tutela a gestão societária juridicamente incorreta. Ao contrário, o ordenamento infraconstitucional se cerca de preceitos que admitem a destituição e responsabilização daqueles que, quebrando o dever de fidúcia inerente à administração societária, descumprem normas legais e contratuais¹²⁵. Assim, invariavelmente, *uma gestão juridicamente incorreta está fora do âmbito de proteção da liberdade de empreendimento econômico*.

Por esse ângulo, *uma tutela jurisdicional que afaste um administrador violador de interesses sociais do exercício de sua função não pode ser considerada uma contenção à livre iniciativa, na medida em que uma gestão contrária àqueles está fora do âmbito de proteção deste direito fundamental*.

Superada essa questão, segue carente de resposta a viabilidade constitucional de a tutela jurisdicional ser intrusiva a ponto de nomear um terceiro, ainda que temporariamente, para gestão da organização empresarial. Se, por um lado, o provimento judicial que substitui um quotista-administrador por um consócio parece se alinhar ao âmbito de proteção da livre iniciativa, por outro, a troca por alguém estranho ao ato constitutivo para o exercício da gestão empresarial faz exsurgir dúvidas sobre tal aderência, ainda que, em ambas as hipóteses, essas intervenções estejam justificadas no interesse social a uma gestão juridicamente correta.

A objeção natural à segunda hipótese é a de que a inserção de um terceiro estranho ao capital social na administração do agente econômico violaria a liberdade de contrato, afinal, a praxe mercantil

125 Em excesso de poderes, falha no dever de informação e violações ao *duty of loyalty* e ao *duty of care*. Para detalhes sobre as falhas e consequências de uma gestão juridicamente correta.

mostra que a maioria¹²⁷ dos atos constitutivos não prevê a hipótese de intervenção judicial. Ocorre que, ao admiti-la, seria impossibilitada qualquer tutela interventiva dessa natureza, ainda que se nomeasse um par quotista, afinal, o contrato social só teria estipulado o então gestor — cujo afastamento se pretende — como administrador. Estar-se-ia, também aqui, afrontando a liberdade de contrato. Ora, a organização empresarial é composta por um feixe de contratos, contendo-se, neste, o pacto com o administrador. A condução de uma gestão juridicamente incorreta, ou seja, ilícita por violação à lei ou aos negócios jurídicos, é uma violação àquele contrato, contra a qual o requerente do afastamento nem sempre consegue se opor extrajudicialmente, seja pela insuficiência de seu capital social, seja pelo judicial obrigatório previsto pelo Código Civil. A hipótese tratar-se-ia, assim, de preservação do âmbito de proteção da liberdade de contrato, uma vez que esta não contempla o desenvolvimento de objetos ilícitos — aludo, aqui, mais uma vez, ao objeto *gestão*, fruto de um dos contratos oriundos do feixe organizacional, qual seja, o entabulado com o *administrador*.

Mesmo assim, a nomeação de terceiros como gestores temporários se mantém estranhamente suspeita. A autorização ao exercício da administração por outro quotista permanece mais aceitável, provavelmente porque, embora o contrato social não preveja sua administração, ele compõe a estrutura de poder político da organização, de modo que sua participação no capital social lhe confere a possibilidade abstrata¹²⁸ de exercer essa função.

De fato, o aparente maior conforto normativo na aceitação de uma solução, em detrimento de outra, se justifica. Contudo, já se viu que a administração judicial é um pedido feito em 20,52% das deman-

127 Em benefício da dúvida, não usei a expressão *quase todos*, embora nunca tenha visto *um só* que o fizesse.

128 Refiro-me, aqui, a um dos direitos decorrentes da perspectiva pessoal da quota societária. Nesse sentido, *Cf.* MENDONÇA, José Xavier de Carvalho. *Tratado de direito comercial brasileiro*. v. 3. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1945, p. 53-54.

das focadas no afastamento de administradores, mostrando-se comum que os legitimados ativos para pleitear medidas dessa natureza, simplesmente, não queiram ser incluídos¹²⁹ na gestão. Nesse quadro, a conformação constitucional da nomeação de terceiros como administradores judiciais pode ser validamente aceita com base nos *limites dos limites*.

5.3. Limites dos limites (*schränken-schränken*)

Os chamados *limites dos limites* são decorrentes da Constituição, reportando-se, no que toca ao objeto desse estudo, à guarida de um *núcleo essencial* do direito fundamental¹³⁰. Em geral, o âmbito de proteção de um direito fundamental é aferido mediante as contenções feitas pela Constituição e pela legislação ordinária, mormente quando há reserva legal. Ocorre que, diante desta reserva, indaga-se até que ponto poderia o legislador, abstratamente, restringir ou limitar direitos fundamentais. Esse ponto máximo (limite) da reserva legal (do limite), demarcaria o *núcleo essencial* do direito, isto é, aquele sobre o qual não pode haver progresso de contenções, sob pena de esvaziamento.

Esse *limite do limite* é explicado de diferentes maneiras pelas teorias batizadas de *absoluta* e *relativa*. Pela primeira, o núcleo essencial poderia ser definido de maneira autônoma e identificável. Para a segunda, a definição só pode ocorrer casuisticamente, após um processo de ponderação entre meios e fins, com base no princípio da proporcionalidade¹³¹, ainda que nada reste do direito fundamental após o sopesamento¹³². Adota-se, aqui, a proposta intermediária-

129 Em uma das pesquisas empíricas que basearam esse trabalho, o índice de pedidos de assunção da função administrativa detectado foi de apenas 12,86% sobre o total (NUNES, Op. cit. p. 93).

130 MENDES e BRANCO, Op. cit. p. 256.

131 Ibid. p. 258.

ria de Konrad Hesse¹³³, que admite o manejo casuístico do critério da proporcionalidade como forma de identificação e proteção do próprio núcleo essencial.

Sobre a proporcionalidade da intervenção judicial nominativa de terceiros e a preservação do núcleo essencial da liberdade de iniciativa, então, serão tecidas as próximas linhas.

Entre os *subcritérios* da proporcionalidade, a *adequação (conformidade)* e a *necessidade (exigibilidade)* são, sem dúvidas, os de citação mais recorrente na doutrina¹³⁴. Fala-se em *adequação* quando a medida adotada se revela apropriada à consecução do fim ao qual se destina¹³⁵. Se o *fim* é proteger uma sociedade limitada dos prejuízos oriundos de uma gestão juridicamente incorreta, a intervenção judicial que, temporariamente, nomeie terceiros, auxiliares do juízo, para gerir o agente econômico, é meio indiscutivelmente apto para atingi-lo.

A *necessidade*, a seu turno, significa que não há outra situação, menos onerosa e igualmente adequada, que o Estado possa igualmente criar sem grande dispêndio. Verifica-se, então, se o fim pode ser alcançável por um meio igualmente eficaz, mas menos one-

132 ALEXY, Op. cit. p. 295-300.

133 HESSE, Konrad. *Elementos de direito constitucional da República Federal da Alemanha*. Tradução de Luís Afonso Heck. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1998, p. 268. [...] *a proibição de limitações desproporcionais efetua também uma proteção absoluta do "núcleo essencial" dos direitos fundamentais, naturalmente, sob o pressuposto, que proporcionalidade seja entendida não só no sentido de uma mera perseguição de uma finalidade econômica, mas que a admissibilidade de tal perseguição de uma finalidade, exatamente, também seja aferida ao direito fundamental a ser limitado*. Mesmo ante essa junção de teorias, Hesse admite a possibilidade de casos excepcionais, onde *quase mais nada pode restar* de um direito, como a ordem de interdição de um louco perigoso em um estabelecimento psiquiátrico (tratando da liberdade).

134 CANOTILHO, Op. cit. p. 269-270; SARLET, MARINONI e MITTIDIERO, Op. cit. p. 338-339; MARTINS e DIMOULIS, Op. cit. p. 194-208; PIEROTH e SCHLINK, Op. cit. p. 108-112.

135 Por todos, Cf. CANOTILHO, Op. cit. p. 269.

roso¹³⁶. Esse subcritério é, certamente, o de mais valia na aferição das intervenções ora estudadas. Sendo possível nomear um quotista como administrador provisório — *meio menos gravoso de intervenção* —, não haverá proporcionalidade na medida que escolha um terceiro, estranho ao quadro societário, para exercer o dito encargo — *meio mais gravoso de intervenção*.

Paralelamente, já foram apresentados dados pelos quais 44,91% das sociedades limitadas são dúplices e *fifty-fifty*. O índice é, não por acaso, bastante próximo ao número de quotistas-padrão das sociedades em conflito: dois, em 43,59% das amostras¹³⁷. *Ante a grande probabilidade de dois únicos sócios-administradores se encontrarem envolvidos na contenda, mediante acusações recíprocas, a administração provisória por um terceiro pode vir a ser absolutamente necessária* para a continuidade das relações mercantis e a preservação de todos os interesses sociais e extra-sociais que cercam a organização interventiva. Logo, não há como, *a priori*, descartá-la.

Admitida, em tese, a proporcionalidade da intervenção nominativa, é de se dizer que ela não atinge, definitivamente, o núcleo essencial da livre iniciativa. Isso porque se apresenta inconcebível falar em esvaziamento desse direito fundamental quando, mesmo ante a administração judicial por terceiros, *(i)* os sócios permanecem com seus poderes deliberativos, prerrogativas patrimoniais¹³⁸ e pessoais¹³⁹ e *(ii)* a organização seguirá formando e executando o seu feixe de contratos, bem como exercendo empresa. Assim, malgrado seja relevante, a intervenção do Estado, ainda que por meio de terceiros, não tem o condão de fazer minguar aquele direito fundamental.

136 Por todos, *Cf.* PIEROTH e SCHLINK, *Op. cit.* p. 107-108.

137 NUNES, *Op. cit.* p. 91.

138 *v.g.*, distribuição de lucros e resolução da quota.

139 *v.g.*, direitos de fiscalização, informação, reunião, permanência ou retirada.

5.4. Interesses extra-sociais como alicerces de justificação

Todo interesse que se encontra fora do espectro da sociedade e de sua estrutura de poder político é externo e, portanto, extra-social. Desse apontamento, sobressaem duas considerações. Primeiramente, não se pretende extirpar a proteção dos *stakeholders* em relação às decisões internas ou à atuação do agente econômico no mercado, tampouco menosprezá-la. Aqui, embora se reconheça a existência de tais interesses, os quais são conviventes com os *sociais*, atribuisse-os uma *posição externa* à corporação.

A Constituição se mostra pródiga em elencar interesses extra-sociais. A começar, a *valorização do trabalho* é, tal qual a livre iniciativa, fundamento da ordem econômica, que, por sua vez, deve observar princípios como a soberania nacional, a defesa do consumidor, a redução das desigualdades sociais e a busca do pleno emprego¹⁴⁰.

Sendo *necessária* a intervenção nominativa na gestão societária, tais interesses extra-sociais, constitucionalmente consagrados, tenderiam à autopreservação. A eventual derrocada da sociedade limitada, face a uma gestão juridicamente incorreta, não atingiria somente a sociedade e seus quotistas, mas repercutiria na comunidade com percalços imediatos na manutenção e geração de postos de trabalho. Outrossim, a regularidade da comercialização dos próprios serviços ou mercadorias que compõem o objeto da sociedade limitada, ou seja, sua permanência frente ao mercado relevante, é de importância constitucional, na medida da contribuição para um ambiente competitivo. Não por acaso, a livre concorrência é um dos princípios da ordem econômica.

Além disso, o funcionamento regular de uma sociedade limitada contribui com a arrecadação de tributos — interesse público secundário —, os quais possibilitam a realização dos objetivos fundamentais da República¹⁴¹, mediante, por exemplo, a realização de po-

140 Art. 170, I a IX.

líticas públicas voltadas à saúde, educação, segurança e assistência social — interesses públicos primários inscritos ao longo da Carta Magna¹⁴².

Logo, também por esse viés abstrato, a intervenção judicial nominativa temporária, no seio das sociedades limitadas, configura-se como medida legítima e constitucional.

6. Considerações Finais

Nas linhas anteriores, verificou-se que a livre iniciativa se concretiza nas liberdades de empreender economicamente (exercer empresa), contrato, associação e ação profissional. Trata-se, sem dúvidas, de um direito fundamental no Estado Brasileiro, antevisto como o viés econômico do direito à liberdade.

Sendo uma expressão da livre iniciativa, a organização mercantil guarda interesses sociais próprios, representados pela busca do lucro, o cumprimento do objeto social, a honra objetiva, a superação de conflitos pelo princípio majoritário e a gestão juridicamente correta.

Logo, uma tutela jurisdicional que afaste um administrador violador de interesses sociais do exercício de sua função não pode

141 Constituição Federal, Art. 3º.

142A despeito da indeterminação, deve-se compreender o interesse público como um somatório de interesses individuais coincidentes em torno de um bem da vida que lhes signifique um valor, proveito ou utilidade de ordem moral ou material. Os primários são o próprio fundamento do Estado, isto é, o oferecimento de justiça, segurança e bem-estar social. Os secundários, por sua vez, são aqueles que possibilitam a realização dos primários, representados, genericamente, pelos interesses do erário público (BORGES, Alice Gonzales. Supremacia do interesse público: desconstrução ou reconstrução?, *Revista Eletrônica de Direito Administrativo*, Salvador, nº 26, p. 1-26, mai/jun. de 2011, p. 10.). Cf, ainda, o art. 6º, *caput*, da Lei Maior: “São direitos sociais a educação, a saúde, a alimentação, o trabalho, a moradia, o lazer, a segurança, a previdência social, a proteção à maternidade e à infância, a assistência aos desamparados, na forma desta Constituição”.

ser considerada uma contenção à livre iniciativa, na medida em que a gestão contrária àqueles está fora do âmbito de proteção desse direito fundamental.

De certo, ainda que se dê com a nomeação de terceiros para a função de gestor mercantil, a intervenção judicial em conflitos societários preserva o núcleo essencial da livre iniciativa, bem como os interesses sociais e extra-sociais que circundam a organização empresarial. Com efeito, a eventual derrocada da sociedade, face a uma gestão juridicamente incorreta, não atingiria somente a sociedade e seus quotistas, mas repercutiria na comunidade com percalços imediatos na manutenção e geração de postos de trabalho.

Bem se sabe, o funcionamento regular do agente econômico contribui com a arrecadação de tributos — interesse público secundário —, os quais possibilitam a realização dos objetivos fundamentais da República, mediante, por exemplo, a realização de políticas públicas voltadas à saúde, educação, segurança e assistência social — interesses públicos primários inscritos ao longo da Carta Magna.

Pelo exposto, a intervenção judicial nominativa temporária configura-se, abstratamente, como medida legítima e constitucional, sendo imperioso que, casuisticamente, tal interferência seja justificada com base nas submedidas do critério da proporcionalidade, quais sejam, a adequação e a necessidade.

POLÍTICA ANTITRUSTE E TOO BIG TO FAIL¹

ANTITRUST POLICY AND TOO BIG TO FAIL

Miguel A. Kreling

Resumo: Este artigo propõe uma atribuição adicional ao direito concorrencial: a de cindir e subdividir os megabancos oligopolísticos brasileiros e mantê-los pequenos, para evitar a emboscada dos bancos “muito grandes para quebrar” — problema conhecido teoricamente como *Too Big to Fail*. Esta tarefa poderia ser melhor exercida pelo CADE por ser uma agência menos capturada pela indústria regulada do que o Banco Central do Brasil em relação aos bancos. Por exemplo, a *Standard Oil* foi dividida em 34 empresas nos Estados Unidos. Nada impede que se divida um megabanco por cidade e que os pequenos bancos mantenham um acordo de cooperação para obter ganhos de escala, contudo mantendo os riscos separados. Entretanto, primeiro, um governo não consegue se comprometer *ex ante* de que não ajudará um megabanco *ex post* (com o dinheiro do contribuinte). Segundo, os políticos estão de olho nas próximas eleições e não no longo prazo. Terceiro, no Brasil teria de haver uma alteração do entendimento jurisprudencial para que a competência sobre atos de concentração e condutas abusivas de poder de mercado repetitivas (como no Caso do Cimento) pudessem justificar a atuação do CADE, e não do Banco Central, sobre os bancos na solução do problema *Too Big to Fail*.

¹ Artigo recebido em 16.07.2015 e aceito em 05.12.2015.

Palavras-chave: Direito Antitruste. *Too Big to Fail*. Bancos subdivididos.

Abstract: This paper proposes an additional role to antitrust law: to spin off and subdivide the Brazilian oligopolistic megabanks and keep them small, to avoid the entrapment of the banks “Too Big to Fail”. This task could be better performed by the Brazilian antitrust agency because it is less captured by the regulated industry than the Central Bank of Brazil with respect to the banks. For example, Standard Oil was divided into 34 companies in the United States. Nothing is in the way of dividing a megabank by towns. The small banks could maintain an operational agreement to gain benefits of scale, however the risks would be separated. However, first, a government is not able to commit itself *ex ante* that it will not help a big bank *ex post* (with taxpayers’ money). Second, politicians are focused in the next elections and not in the long run. Third, in Brazil a reversal of court precedents there would have to take place in order for the jurisdiction over mergers and abusive and repetitive market power conducts by banks (as happened in the Cement Case) to justify the action of the antitrust agency, over that of the Central Bank, to assist in the solution of the problem “Too Big to Fail”.

Keywords: Antitrust law. Too Big to Fail. Bank division.

Sumário: Introdução. 1. O entendimento do Banco Central no ato de concentração entre o Itaú e o Unibanco. 2. O entendimento do CADE no ato de concentração entre o Itaú e o Unibanco. 3. O conflito de competências entre o Banco Central do Brasil e o CADE. 4. O Parecer GM-20 da AGU e os preceitos legais. Conclusão.

Introdução.

O presente artigo pretende propor uma atribuição adicional ao direito concorrencial: evitar e mitigar o surgimento e a manutenção dos “bancos-muito-grandes-para-quebrar” — teoricamente, o

problema conhecido como “*Too Big to Fail*”. Esse problema tornou-se evidente durante a Grande Recessão da segunda metade da década dos anos 2000 nos Estados Unidos, quando possivelmente US\$ 12,8² trilhões de dólares de dinheiro público (isto é, do contribuinte) foram necessários para evitar um colapso financeiro e econômico. Provavelmente isso não teria acontecido se os Estados Unidos ainda tivessem a estrutura de bancos locais e estaduais até ao início da década de 1980³.

No Brasil, o mesmo problema foi enfrentado uma década antes, quando da implementação do Plano Real, o fim da hiperinflação e a abertura dos mercados, resultando no PROER⁴ (o Programa de Estímulo à Restruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional) e no PROES⁵ (o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária). O PROES “prevê a concessão de empréstimos sob linhas especiais de assistência financeira para extinção por diversas formas ou saneamento de instituições financeiras sob controle de governos estaduais”⁶. A conta também não saiu nada barata: 2,7% do PIB. No entanto, o PROES constitui um precedente importante de mudanças estruturais, por vezes conduzindo à extinção por diversas formas de instituições integrantes do sistema financeiro nacional. Entre 1994 e 2002 ocorreram 57 liquidações extrajudiciais, intervenções e regimes administrativos especiais temporários (RAET) e 46 fusões e aquisições⁷.

2 MACEY, J. R.; HOLDCROFT, JR., J. P. Failure is an option: an ersatz-antitrust approach to financial regulation. *Yale Law Journal*. New Haven: v. 120, p. 1368-1418, 2010-2011, p. 1414.

3 *Ibid.* p. 1408.

4 Instituído pela Resolução nº 2.208, de 3 nov. 1995, do Conselho Monetário Nacional, e pela Medida Provisória nº 1.179, de mesma data, esta última sucessivamente reeditada até converter-se na Lei nº 9.710, de 19 nov. 1998. O programa é aplicável às instituições financeiras em geral, prevendo empréstimo de recursos públicos e outras vantagens. Cf. SALOMÃO NETO, E. *Direito Bancário*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014, p. 691.

5 Instituído pela Resolução nº 2.365, de 28 fev. 1997, do Conselho Monetário Nacional, e pela Medida Provisória nº 2.192-70, de 24 ago. 2001.

6 SALOMÃO NETO, Op. cit. p. 691.

O problema *Too Big to Fail*, ligado ao risco sistêmico, persiste devido a três pressupostos. Primeiro, não há como um governo sinalizar e comprometer-se credulamente *ex ante* de que não irá socorrer nenhum megabanco que se encontre em situação de insolvência *ex post*. Segundo, como vivemos numa democracia, os políticos estão de olho nas próximas eleições e certamente não seriam reeleitos se permitissem que um colapso financeiro tomasse conta do país (ainda que em prol de um benefício maior de longo prazo ao não salvar eventual megabanco). Terceiro, o problema torna-se um da natureza do antitruste porque as agências reguladoras de um único segmento econômico — como o Banco Central do Brasil regulando as instituições financeiras e equiparadas — tendem, ao que sugere a teoria da escolha pública, a serem capturadas pelo mercado regulado, de modo a perder um pouco da sua independência para tomar decisões difíceis (como a de não socorrer um megabanco).

A competência do CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica) para impor medidas estruturais que envolvam vendas de ativos em atos de concentração é manifesta: “[a]s restrições mencionadas no § 1º deste artigo incluem: I — a venda de ativos ou de um conjunto de ativos que constitua uma atividade empresarial; II — a cisão de sociedade” (art. 61, § 2º, incisos I e II, da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011 — Nova Lei Antitruste). Contudo, parece difícil que o órgão antitruste se utilize dessa prerrogativa para cindir e subdividir um megabanco ao ponto de ele tornar-se uma grande rede bancária operacional composta por inúmeros pequenos bancos. Outra possibilidade seria a imposição de medidas estruturais em condutas unilaterais ou colusivas reincidentes cujas causas fossem verdadeiramente estruturais. Ilustra o “Caso do Cimento” em que o CADE entendeu por bem impor a venda de 20% dos ativos de prestação de serviços de concretagem, venda de participações societárias, e proibiu concentrações no setor por cinco anos num contexto de cartel de

7 BANCO CENTRAL DO BRASIL. Acesso em: 19 de maio de 2015.

preços, quantidades, divisão regional de mercado, alocação concertada de clientes, tentativa de alterar normas da ABNT, etc⁸.

Em todo caso, tudo indica que a cisão e subdivisão de “bancos-muito-grandes-para-quebrar” pelo órgão concorrencial requeria alterações legislativas, especialmente na Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (Lei Bancária), como veremos abaixo. Contudo, o artigo 36, inciso IV, da Nova Lei Antitruste, prevê a infração do exercício de forma abusiva de posição dominante independentemente de culpa e ainda que os efeitos não sejam alcançados. Caso o megabanco incorra reincidentemente nesta infração, a solução poderia, em tese, ser a sua subdivisão, com base neste artigo. Porém, outro obstáculo constitui a jurisprudência atual, que se manifesta favorável à competência exclusiva do Banco Central do Brasil para apreciar atos de concentração envolvendo instituições financeiras.

1. O entendimento do Banco Central no ato de concentração entre o Itaú e o Unibanco.

No maior ato de concentração, possivelmente, entre duas instituições financeiras brasileiras na história recente deste país, entre o Itaú e o Unibanco, o Banco Central não considerou, em momento algum, o risco sistêmico do tipo *Too Big to Fail*⁹. O interessante é que o Banco Central viu a questão pelo lado avesso, entendendo que o ato de concentração fortaleceria o sistema financeiro nacional (pelo menos, no curto prazo) — o que pode ser um indício de captura da autoridade bancária pelas entidades reguladas. Veja-se a seguinte passagem:

8 BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Processo Administrativo nº 08012.011142/2006-79. Conselheiro-Relator: Paulo Furquim de Azevedo, 28 de maio de 2014.

9 ASSESSORIA DE IMPRENSA. Banco Central do Brasil. *BC aprova associação entre os conglomerados Itaú e Unibanco*. Banco Central do Brasil. Brasília, 18 fev. 2009. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/textonoticia.asp?codigo=2041&idpai=noticias>. Acesso em: 19 de maio de 2015.

O Banco Central concluiu em sua análise que a associação entre os dois conglomerados apresenta características sistemicamente importantes, uma vez que envolve duas instituições de grande porte, com ampla atuação no território nacional e presença em todos os mercados de produtos financeiros no atacado e varejo. Trata-se de iniciativa que contribui para a solidez do Sistema Financeiro Nacional na atual conjuntura do mercado financeiro internacional.

No final desta passagem, o Banco Central sugere que uma das instituições financeiras poderia estar passando por dificuldades e que a associação poderia ser a melhor solução sob o ponto de vista do contribuinte. Isso naquele momento. Nada impede que, após a nova instituição financeira ficar sólida, preocupações do tipo *Too Big to Fail* não possam voltar à tona. Em especial, vale destacar essa outra passagem em que o Banco Central reforça os efeitos competitivos da associação e impõe alguns remédios comportamentais:

Sob a ótica da concentração no SFN, o Banco Central concluiu também que a operação não acarreta prejuízos à concorrência nesse sistema, a despeito de elevar o poder de mercado do novo conglomerado em alguns mercados relevantes de produtos financeiros. Em face dessa nova posição do conglomerado Itaú Unibanco no SFN e dos ganhos de eficiência gerados pela operação, o Banco Central decidiu vincular a sua aprovação à observância de compromissos de desempenho no sentido de compartilhar tais ganhos com a sociedade. Essa decisão está em linha com metodologia utilizada por agências antitruste no País e no exterior.

Ou seja, o próprio Banco Central introduziu preocupações concorrenciais em sua análise da unificação. A impressão que se tem é que o Banco Central inspira-se em agências antitrustes para fazer a sua análise — como se preocupações macroprudenciais do tipo *Too Big to Fail* não merecessem guarida nem mesmo na análise do órgão de supervisão bancária. A seguinte passagem deixa ainda mais clara a importação para o Banco Central de soluções típicas de agências antitrustes:

Tais compromissos, assumidos pelo novo conglomerado como contribuição para reduzir os preços de serviços bancários, estão em sintonia com o esforço desenvolvido pelo Banco Central no sentido de estimular a competitividade do Sistema Financeiro Nacional e, conseqüentemente, elevar a sua eficiência na prestação de serviços à sociedade. Esses compromissos contemplam:

1. Um novo conglomerado se comprometerá a adotar, em relação aos serviços prioritários (Circular 3.371) a menor tarifa praticada por uma das duas instituições — Itaú ou Unibanco — vigentes em 2.1.2009. A instituição terá 15 dias para adotar o procedimento que deverá ser mantido por um ano;
2. Cumprido o prazo inicial de um ano, se houver necessidade de majoração nos valores das tarifas nos cinco anos subsequentes, esse reajuste só poderá ocorrer naquelas tarifas que se encontrarem com valor inferior à média das tarifas cobradas pelos cinco maiores bancos, não podendo superar jamais essa média;
3. As pessoas jurídicas do conglomerado também se beneficiarão das menores tarifas praticadas por um dos bancos.

O Banco Central não tocou na questão *Too Big to Fail*; ou melhor, tocou ao avesso, entendendo que a concentração do sistema financeiro nacional era benéfica naquele momento de crise internacional. Isso não significa dizer que o Banco Central não deveria voltar suas atenções para a microestrutura de mercado oligopolístico de megabancos brasileiros daqui para frente. E se o Banco Central mostrar-se incapaz de propor uma política de redução desses megabancos, essa tarefa deveria ser transferida para o CADE, um órgão muito mais independente da indústria bancária regulada.

2. O entendimento do CADE no ato de concentração entre o Itaú e o Unibanco.

O Ato de Concentração nº 08012.011303/2008-96, entre o Banco Itaú S.A. e o Unibanco, teria sido um momento oportuno para o CADE explicitar suas preocupações com a estabilidade financeira, o

risco sistêmico e os bancos sistemicamente “muito-grandes-para-quebrar” (*Too Big to Fail*). No entanto, ele conduziu uma análise estritamente concorrencial da operação, levantando os mercados em que o novo banco teria participação de mercado superior a 20% e avaliando se haveria rivalidade em tais mercados, aprovando a unificação sem restrições. Vale a pena destacar o seguinte trecho do voto do Conselheiro-Relator Fernando de Magalhães Furlan, acolhido pela unanimidade dos demais Conselheiros, já na sua conclusão¹⁰:

123. Ao longo da análise pode ser verificado que a presente operação resulta em participação de mercado superior a 20% apenas nos mercados de: i) Cartão de Crédito em âmbito nacional; ii) Financiamento para aquisição de veículos — Pessoa Física, em âmbito nacional; iii) Empréstimo em moeda estrangeira — Pessoa Jurídica, em âmbito nacional; iv) Grupo de seguros patrimonial em âmbito nacional; v) grupo de seguros responsabilidade em âmbito nacional; vi) Seguros de cascos em âmbito nacional; vii) Previdência Privada em âmbito nacional.

124. Entretanto, o aprofundamento da análise na dinâmica dos mercados listados acima permite concluir pela existência de rivalidade suficiente que torna pouco provável o exercício de poder de mercado. De fato, um indício significativo que corrobora essa conclusão é que nos mercados em que foi possível realizar um estudo das alterações das participações de mercado ao longo dos últimos anos, constatou-se que a participação das Requerentes não se sustentou após a operação.

125. Além disso, estão presentes no mercado outros agentes de grande porte e importância que podem contestar exercício de poder de mercado pelas requerentes. Nesse sentido, destaca-se a presença de bancos públicos, que têm, dentre os seus objetivos, incentivar a concorrência no setor. Apesar de haver sido apontado alhures que os bancos públicos sejam ineficientes e prejudicariam o bom

10 BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de Concentração nº 08012.011303/2008-96. Conselheiro-Relator: Fernando de Magalhães Furlan, p. 38-39. Brasília, 18 de agosto de 2010.

funcionamento do setor bancário, tenho que desempenham papel fundamental na economia.

Entre os efeitos positivos dos bancos públicos, o Conselheiro Furlan destaca que eles cumprem um papel estabilizador em tempos de crise. Isso se o Estado-controlador estiver com suas contas robustas. Esta é a única referência à estabilidade financeira mencionada em seu voto.

No que tange ao problema *Too Big to Fail*, esse voto levanta três questões intrigantes. Primeiro, ele foi proferido após a Grande Recessão e a injeção de dinheiro público em bancos norte-americanos e europeus. Segundo, se o CADE pretende arrogar-se da competência do Banco Central do Brasil para analisar atos de concentração (e suspeitas de cartel) entre instituições financeiras, ele deveria começar a preocupar-se com o problema *Too Big to Fail*. Terceiro, apesar de o novo megabanco não levantar questões concorrenciais sérias, sem dúvida alguma, se ele entrar em situação de insolvência, apenas o Governo, com o dinheiro do contribuinte, poderá evitar um colapso financeiro seguido de um efeito-dominó de corrida contra os demais bancos.

Um exemplo é o PROER, que custou caro em termos de recursos públicos — e que uma boa política da concorrência poderia, possivelmente, evitar que se repetisse ou, pelo menos, reduzir os prejuízos. Pois bancos pequenos, sem efeitos sistêmicos, não devem ser resgatados pelo Governo. No entanto, o contexto do PROER era macroeconômico, principalmente com o implemento do Plano Real e o fim da hiperinflação. Mas será que todos os bancos só eram rentáveis em razão da hiperinflação? Nesse diapasão, o Brasil não foi atingido pela recente crise financeira de 2008 em razão de seus bancos atuarem mais no mercado doméstico e possuírem menor interconectividade com os mercados norte-americanos e europeus. Do contrário, possivelmente a decisão do CADE acima referida teria preocupações diferentes. Mas o que não se pode negar é que o Brasil está permitindo a criação de um oligopólio de megabancos, qualquer dos quais

pode levar o sistema à bancarrota se ficarem insolventes, exceto se do socorro governamental for lançado mão. Deve-se reverter essa situação, resultando em bancos com acordos operacionais entre si, porém pequenos.

O socorro governamental viria por duas razões. Primeiro, como já referido, porque vivemos numa democracia com mandatários eleitos periodicamente. Segundo, devido ao tamanho dos nossos megabancos, o impacto de uma eventual insolvência seria tão grande que poderia causar externalidades negativas severas sobre toda a economia e, principalmente, sobre todos os depositantes (não segurados pelo Fundo Garantidor de Créditos — FGC) e demais credores do banco — abrindo alas para um efeito-cascata. Ou seja, a situação social do país poderia ser trágica. É por isso que o presente artigo vem propor que a política de concorrência venha a controlar o tamanho dos bancos de nosso país, inclusive aplicando remédios como cisões e subdivisões — um pouco ao estilo da *Standard Oil*, que foi dividida em 34 companhias diferentes em 1911¹¹. Isso não implica que os bancos assim divididos não poderiam manter acordos de cooperação entre si para aproveitar seus ganhos operacionais. Contudo, o risco financeiro estaria dividido entre vários bancos menores como, por exemplo, um banco por cidade.

A necessidade de que um banco precisa ser grande para ser competitivo é um mito. “Nas décadas de 1980 e 1990 muitos dos bancos norte-americanos eram bem mais regulados — e o escopo das suas atividades eram bem mais restritas — do que os bem maiores ‘bancos universais’ da Europa e Ásia (...)”¹². Nem por isso, apesar da alta volatilidade do período, as instituições financeiras norte-americanas deixaram de prosperar. Tampouco deixavam de competir no

11 The Economist. *Everybody wants to rule the world*. Briefing: Internet monopolies. London, v. 413, nº 8915, p. 19, nov. 29th - dec. 5th 2014.

12 MACEY, J. R.; HOLDCROFT, JR., Op. cit. p. 1413. A associação refletida no caso *United States v. Philadelphia National Bank* (374 U.S. 321), foi barrada, em 1963, por razões puramente concorrenciais.

mercado internacional. Elas cresceram após a desregulamentação da década de 1990¹³. Já os megabancos brasileiros, com uma participação internacional mais limitada, dado o tamanho de nossa economia, são “muito-grandes-para-quebrar” localmente. E o custo de socorrer eventual banco beira o impagável. Mesmo se pagável, a conta terá de ser suportada pelo contribuinte.

Um banco “muito-grande-para-quebrar” tem uma vantagem competitiva em relação aos bancos menores, já que os depositantes aceitam receber um rendimento financeiro menor na crença de que eles têm uma garantia implícita de infalibilidade do Governo Federal (quer dizer, do contribuinte). Isso, por si só, cria uma vantagem competitiva que deveria ser considerada pelo CADE.

3. O conflito de competências entre o Banco Central do Brasil e o CADE.

Apesar de nossa preferência em favor de o CADE apreciar casos de atos de concentração (e, por tabela, cisão ou subdivisão) de megabancos, por estar menos sujeito à captura pela indústria regulada, a jurisprudência do STJ (Superior Tribunal de Justiça) entende ao contrário — ainda que tenha havido quatro votos vencidos por diferentes razões. Esta decisão de mérito do STJ, pendente de recurso ao Supremo Tribunal Federal, é favorável à competência do Banco Central do Brasil (BACEN) para apreciar atos de concentração entre instituições financeiras. Trata-se do REsp 1094218/DF, de relatoria da Ministra Eliana Calmon, cuja emente se transcreve¹⁴:

ADMINISTRATIVO — ATO DE CONCENTRAÇÃO,
AQUISIÇÃO OU FUSÃO DE INSTITUIÇÃO INTE-
GRANTE DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

13 Loc. cit.

14 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1094218/DF (2008/0173677-1). Relatora: Ministra Eliana Calmon. Primeira Seção. Por maioria. Brasília, 25 de agosto de 2010. Publicado em: 12 de abril de 2011.

— CONTROLE ESTATAL PELO BACEN OU PELO CADE — CONFLITO DE ATRIBUIÇÕES — LEIS 4.595/64 E 8.884/94 — PARECER NORMATIVO GM-20 DA AGU.

1. Os atos de concentração, aquisição ou fusão de instituição relacionados ao Sistema Financeiro Nacional sempre foram de atribuição do BACEN, agência reguladora a quem compete normatizar e fiscalizar o sistema como um todo, nos termos da Lei 4.595/64.

2. Ao CADE cabe fiscalizar as operações de concentração ou desconcentração, nos termos da Lei 8.884/94.

3. Em havendo conflito de atribuições, soluciona-se pelo princípio da especialidade.

4. O Parecer GM-20, da Advocacia-Geral da União, adota solução hermenêutica e tem caráter vinculante para a administração.

5. Vinculação ao parecer, que se sobrepõe à lei 8.884/94 (art. 50).

6. O Sistema Financeiro Nacional não pode subordinar-se a dois organismos regulatórios.

7. Recurso especial provido.

No voto da Ministra Relatora, há explanação adicional:

Tem competência exclusiva o BACEN para o controle dos atos de concentração envolvendo instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do Parecer G-20 da AGU que, aprovado pelo Presidente da República, vincula toda a Administração Federal nos moldes do art. 40, § 1º, da LC 73/1993, vinculação esta que não pode ser afastada pelo art. 50 da Lei 8.884/1994, considerando a competência constitucional do Presidente da República para exercer a direção superior da Administração Federal, art. 84, II e VI, “a”, da CF, sob pena de vulnerar-se o princípio da legalidade e atribuir ao CADE poderes superiores ao do dirigente máximo da nação.

Neste primeiro trecho do voto, a Ministra dá ênfase ao Parecer GM-20 da AGU (Advocacia-Geral da União), que será examinado abaixo, e à sua aprovação pelo Presidente da República. No segundo trecho, abaixo, ela argumenta em favor da especialidade da Lei Bancária:

Tem competência exclusiva o BACEN para o controle dos atos de concentração envolvendo instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, pois, mesmo que se considere a Lei 4.595/1964 materialmente ordinária no tocante à regulamentação da concorrência, continua a prevalecer sobre a posterior Lei 8.884/1994, considerando o seu caráter especial na regulação da concorrência no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, conforme princípio insculpido no art. 2º, § 2º, da LICC.

Nesta passagem do voto, a Ministra Relatora apoia-se na LICC¹⁵ (Lei de Introdução ao Código Civil), art. 2º, § 2º: “§ 2º A lei nova, que estabeleça disposições gerais ou especiais a par das já existentes, não revoga nem modifica a lei anterior”. Por fim, a Ministra-Relatora alerta para a possibilidade de soluções divergentes caso se adote o princípio da complementariedade:

Tem competência exclusiva o BACEN para o controle dos atos de concentração envolvendo instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, não sendo possível nem mesmo o controle pelo CADE conjuntamente com o BACEN com fundamento no princípio da complementariedade, tendo em vista que, com a submissão a dois organismos regulatórios, haveria indefinição em caso de divergência de entendimento entre as autarquias, bem como se reduziria a competência do BACEN nos atos de concentração, impondo-lhe, por outro lado, todo o ônus de manter a estabilidade do mercado.

O voto da Ministra Relatora levanta vários bons argumentos. Porém vale considerar os votos dissidentes. O Ministro Castro Meira discorda que o Parecer GM-20 adstrinja, além da atividade-meio, a atividade-fim da Administração Federal. Ele também defende, em seu voto, a aplicação do princípio da complementariedade:

Tem legitimidade o CADE para apreciar os atos de concentração entre instituições financeiras, con-

15 BRASIL. Decreto-Lei nº 4.657, de 4 set. 1942. Lei de Introdução ao Código Civil Brasileiro.

juntamente com o BACEN, porque as autarquias atuam sob perspectivas diversas, sendo a estrutura orgânica do CADE mais adequada ao exercício do controle da concorrência e, considerando que as operações podem afetar também mercados não financeiros, a questão deve ser resolvida pela aplicação simultânea e coerente das normas, conforme técnica do diálogo das fontes, convivendo toda a regulação sistêmica e prudencial, a cargo do BACEN, como a regulação geral antitruste, exercida pelo CADE, com fundamento no princípio da complementariedade.

O princípio da complementariedade poderia significar que, enquanto o Banco Central cuida de questões sistêmicas e do tipo *Too Big to Fail*, o CADE cuidaria das questões estritamente concorrenciais, além de implementar as cisões e subdivisões eventualmente recomendadas pelo BACEN em relação ao um “banco-muito-grande-para-quebrar”.

4. O Parecer GM-20 da AGU e os preceitos legais.

O Parecer GM-20¹⁶ da Advocacia-Geral da União foi aprovado pelo Presidente da República e publicado junto com o despacho presidencial — procedimento que vincula todos os órgãos e entidades da Administração Federal (art. 40, § 1º, da Lei Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993¹⁷). Veja-se a sua conclusão:

96. À vista de todo o exposto, parece-me lícito concluir, em síntese, que, à luz da legislação vi-

16 ADVOCACIA-GERAL DA UNIÃO. PARECER Nº AGU/LA-01/2001. Processo nº 00001.006908/2000-25. *Conflito positivo de competência entre o Banco Central do Brasil e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica*. Origem: Ministério da Justiça. Consultor: Luiz Alberto da Silva. Aprovado pelo Presidente da República em 5 de abril de 2001. Diário Oficial da República Federativa do Brasil. Brasília: 25 de abril de 2001, p. 13.

17 “Art. 40. (...) § 1º O parecer aprovado e publicado juntamente com o despacho presidencial vincula a Administração Federal, cujos órgãos e entidades ficam obrigados a lhe dar fiel cumprimento.”

gente, a competência para analisar e aprovar os atos de concentração das instituições integrantes do sistema financeiro nacional, bem como regular as condições de concorrência entre instituições financeiras, aplicando-lhes as penalidades cabíveis, é privativa, ou seja, exclusiva do Banco Central do Brasil, com exclusão de qualquer outra autoridade, inclusive o CADE.

97. Esse é o modelo que foi adotado pela legislação vigente. Caso se entenda que esse não é o melhor modelo, a adoção de outro dependerá de modificação dos dispositivos da Lei nº 4.595/64 aqui analisados, e somente poderá ser feito mediante lei complementar.

O Parecer GM-20 apoia-se na Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (Lei Bancária). No artigo 10, inciso X, alínea “c”, a lei dispõe: “Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas”. Já, no artigo 18, dispõe:

Art. 18. As instituições financeiras somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização do Banco Central da República do Brasil ou decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras. § 2º O Banco Central da República do Brasil, no exercício da fiscalização que lhe compete, regulará as condições de concorrência entre instituições financeiras, coibindo-lhes os abusos com a aplicação da pena (vetado) nos termos desta lei.

A própria Lei Bancária, *ipsis litteris*, atribui ao Banco Central a competência para “regular as condições de concorrência entre instituições financeiras” (art. 18, § 2º). Por outro lado, o CADE tem, na Nova Lei Antitruste, competência para promover a venda de ativos e a cisão de sociedades na análise de atos de concentração (art. 61, § 2º, incisos I e II), e a possibilidade de aplicar remédios estruturais em razão do exercício abusivo reiterado de posição dominante (art. 36, IV), a exemplo do Caso do Cimento. Assim, do ponto de vista da competência legal, o CADE pode estar pronto para implementar uma determinada política *Too Big to Fail*. Por outro lado, a Lei Bancária deveria ser revista para que a sugestão feita neste artigo pudesse ser implementada.

Conclusão.

Quais seriam os “bancos-muito-grandes-para-quebrar”? Por exemplo, no *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* de 2010, § 171 limita o tamanho dos bancos a 10% dos “passivos totais baseados em risco”. Critica-se que essa métrica, além de difícil de aferir, nunca fora usada¹⁸. Macey e Holdcroft propõe, alternativamente, que o tamanho máximo de um banco corresponda a um percentual de 5% sobre todos os depósitos assegurados pelo *Deposit Insurance Fund*, administrado pela *Federal Deposit Insurance Corporation*¹⁹. Similarmente, pode-se propor certo percentual sobre os fundos administrados pelo Fundo Garantidor de Créditos como limite ao tamanho dos bancos que atuam no Brasil, sejam privados ou públicos — pois as empresas estatais devem ser autossuficientes e tão seguras quanto as privadas, independentemente de seu acionista majoritário ser o Estado (que, inclusive, pode não ter recursos para socorrê-las, em épocas de aperto monetário: com o dinheiro do contribuinte).

Dispõe o artigo 2º da Resolução nº 4.222, de 23 de maio de 2013, do Conselho Monetário Nacional, que “[a] contribuição mensal ordinária das instituições associadas ao FGC é de 0,0125% do montante dos saldos das contas correspondentes às obrigações objeto de garantia ordinária”. Ou seja, é sobre esse percentual das obrigações garantidas que se aplicaria o percentual do tamanho máximo de um banco. Já, em tese, o conceito de um “banco-muito-grande-para-quebrar” consiste em um banco cuja importância sistêmica não o permita que vá à bancarrota sem causar fortes externalidades negativas sobre a economia nacional, desencadeando um efeito-dominó inclusive sobre outras instituições financeiras. Confunde-se coma a ideia de “instituição financeira sistemicamente importante”. Por fim, pesquisas econométricas podem ajudar a encontrar a fórmula mais adequada para limitar o tamanho dos bancos brasileiros.

18 MACEY, J. R.; HOLDCROFT, JR., Op. cit. p. 1416.

19 Ibid. p. 1418.

A relação entre política antitruste e *Too Big to Fail* é que os “bancos-muito-grandes-para-quebrar”, muitas vezes atuando numa microestrutura de mercado oligopolística, exercem poder de mercado e atraem para si, ainda que implicitamente, um montante desproporcional de recursos financeiros do contribuinte²⁰. É possível que a cisão e subdivisão de megabancos saiam mais baratas (que, por exemplo, o PROER).

20 WHITE, L. J. *Antitrust and the Financial Sector: with Special Attention to “Too Big to Fail”*. NYU Working Paper No. 2451/33582, mar. 2014, p. 16-18. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2418954. Acesso em: 21 de maio de 2015. (Este autor defende tese contrária à nossa, argumentando em favor da inutilidade do direito antitruste para o problema *Too Big to Fail*).

**THE BRAZILIAN ATTEMPT ON
SELF-REGULATORY TAKEOVER AND CORPORATE
REORGANIZATIONS LEGISLATION — THE
BRAZILIAN TAKEOVER PANEL (CAF) ¹**

**A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA EM LEGISLAÇÃO
AUTORREGULADORA DE AQUISIÇÕES E REORGANIZAÇÕES
SOCIETÁRIAS — O COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES (CAF)**

Thomas Ayres

Abstract: This article discusses takeover and corporate reorganization control in Brazil and the purpose behind the creation of the Brazilian Takeover Panel (CAF). The article aims to analyze the effectiveness of the Takeover Panel in the United Kingdom and its inspiration to the Brazilian model. Additionally, the article examines the benefits of regulatory dualism, as evidenced by the *Novo Mercado*. The article evaluates the mandatory bid rule proposed by the CAF, the prohibition of statutory poison pills and support by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). The article presents studies and theories on how the CAF can engage participants, serve as a self-regulatory entity and provide equitable conditions in corporate transactions.

Keywords: Takeover. Brazilian Takeover Panel. Mandatory bid rule. Equitable conditions.

Resumo: Este artigo discute o controle sobre aquisições e reorganizações societárias no Brasil e o objetivo por trás da criação do

¹ Artigo recebido em 18.05.2015 e aceito em 06.12.2015.

Comitê de Aquisições e Fusões (CAF). O artigo visa analisar a eficácia do *Takeover Panel* no Reino Unido e sua inspiração para o modelo brasileiro. Além disso, o artigo examina os benefícios do dualismo regulatório, como demonstrado pelo *Novo Mercado*. O artigo avalia a regra da oferta obrigatória proposta pelo CAF, a proibição das *poison pills* e o apoio dado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O artigo apresenta estudos e teorias sobre como a CAF pode atrair participantes, servir como uma entidade de autorregulação e fornecer condições equitativas em operações societárias.

Palavras-chave: Aquisição. Comitê de Aquisições e Fusões. Oferta obrigatória. Condições equitativas.

Sumário: 1. Introduction. 2. Inspiration — The U.K. Takeover panel. 3. Background of the CAF — the Mandatory Bid Rule. 4. The purpose of the Brazilian Takeover Panel. 5. Main points of debate: i. Enforcement powers and concurrence with the CVM. ii. Required public offering. iii. Prohibition of Poison Pills. 6. Conclusion.

1. Introduction

Brazil has been often regarded as an attractive, emerging and promising economy. Yet, as is the case with many developing nations, most of foreign investors gaze Brazil as a nation that is still crawling to obtain sound levels of corporate governance and protection of investments. Advances have been made during this century and this paper aims to analyze how self-regulation attempts can improve shareholder treatment in Brazil without jeopardizing the charm of the securities market for business and financial transactions.

It is in this sense that most of minority shareholders find themselves, nowadays, still struggling with potential lack of proper information, such as in Eike Batista's OGX downfall, the largest bankruptcy procedure in Latin America, or where the government controls and directly influences the business of a company, as seen in the cur-

rent scandal involving Petrobras and the payment of high contractual commissions that would fund government propaganda. In both cases, minority shareholders have been pursuing in court their rights that were violated due to arbitrary and undutiful conduct by the controlling shareholder.

In light of recent events, much has been discussed regarding what levels of minority shareholder protection are indeed acceptable and within reach of all participants in the market, including the regulatory bodies. The *Novo Mercado* proved to be a substantially positive experience by displaying the willingness of Brazil's securities market to adopt more transparent corporate governance practices as well equitable practices.

The *Novo Mercado* was established in late 2000, under the expectation that the securities market in Brazil would benefit from regulatory dualism. The expectation was that voluntary adoption of the *Novo Mercado's* thresholds of corporate governance and transparency would walk together with the regulations set forth under Law 6,404 of 1976 (Corporations Law) and the rules from the Brazilian Securities and Exchange Commission. It was inspired on the German Stock Exchange's (Deutsche Börse AG) more regulated segment, the *Neuer Markt*. The German experiment intended to be a shares market for technology and high-growth companies and was more heavily regulated than the normal segment. The *Novo Mercado* made no attempt to narrow which sectors of the industry should adhere to it, but followed the idea of more sophisticated and enhanced regulation in terms of corporate governance.

One of the outcomes of the *Novo Mercado* was a gradual increase in profitability by companies that adopted the highest levels of corporate governance. The IGC — Special Corporate Governance Stock Index — was formulated by the Sao Paulo Stock Exchange and designed to measure the return of a portfolio composed of shares of companies that are listed at the *Novo Mercado* level or classified as Level 1 or Level 2. Regulatory dualism has surely improved the stock

market in Brazil by incorporating a dynamic element that is key to its usefulness with a refined tactic to execution². The *Novo Mercado* went all the way in educating the Brazilian market. At the “Novo Mercado” level, companies must have: only voting shares (“one share, one vote”), a minimum of 25% of free float of shares in the market minimum, a non-staggered board of directors and U.S. GAAP or IFRS prepared accounting³. The whole *Novo Mercado* exertion provided a new variety to a market ruled by banks, extractors of raw materials and state-owned companies by enriching companies with sophisticated corporate governance terms⁴. The successful IPO of the cosmetics company Natura in 2004 was a milestone of the *Novo Mercado*'s victory.

The creation of the Brazilian Takeover Panel followed the success in the set-up of the British Takeover Panel and finds support in the current understanding of the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). It follows the premises that the environment of corporate ownership has to provide grounds for fair and equitable trade of shares, regardless of how disperse or concentrated ownership of shares is.

This paper will aim to analyze the concept of the self-regulatory takeover procedure in Brazil with the formation of the CAF and its inspiration in the U.K. Takeover Panel. The main aspect of the Panel will be looked into: the mandatory bid rule as a result of purchase of a significant stake in a company. The issues of cooperation with

2 See generally GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States and the European Union. 63, *Stanford Law Review* 475, 2011.

3 BLACK, Bernard S.; CARVALHO, Antonio Gledson de; SAMPAIO, Joelson Oliveira. The Evolution of Corporate Governance in Brazil. April 3, 2014. *Northwestern Law & Econ Research Paper*; No. 12-22, p. 6. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2181039>. Accessed on: April 15, 2015.

4 *New wave for the Novo Mercado*. Available at: www.economist.com/node/5563405. Accessed on: April 15, 2015.

the CVM and enforcement capacities of the Panel will also be examined in detail. Additionally, this paper will briefly analyze how the Code moves away from the Delaware-inspired defensive mechanisms against hostile takeover — i.e. poison pills — and thus, is more “shareholder” favored than “director” favored. The concluding remarks will ponder on the potential success of the Brazilian Takeover Panel.

2. Inspiration — The U.K. Takeover Panel

The U.K. Takeover Panel was introduced in the year of 1968 with the goal of protecting shareholders of companies receiving a takeover offer. The fundamental purpose of the City Code of Takeovers is, ultimately, placing shareholders on a privileged position over managers. The overriding approach of the British Takeover Panel is that shareholders own the company and should be free to decide its future⁵. The Takeover Code is principle-based and focuses on providing sufficient disclosure of information to shareholders without interfering in the business strategy, financial outcome or merits of the proposed deal⁶.

Based on the principle of voluntariness and independence, the Panel is a self-funding body, but with the caveat that the Code applies to all companies headquartered in the United Kingdom. One of the principles of the Code is that the board of a company who receives an offer for acquisition has to act in the best interests of the company and not deny access of information to the holders of equity. Hence, perhaps the most leading variance of the British regulation on takeovers, as opposed to the U.S. court-made approach under Dela-

5 *General Guide to the UK Takeover Regime*. February, 2014. Available at: www.skadden.com/newsletters/UK_Takeover_Regime.pdf. Accessed on: April 16, 2015.

6 PATRONE, Michael R. *Sour Chocolate*: The U.K. Takeover Panel's Improper Reaction to Kraft's Acquisition of Cadbury. 2011. p. 66. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1800468>. Accessed on: April 17, 2015.

ware law, has to do with defensive mechanisms. Boards in Britain cannot take any frustrating action when the offer is on the table⁷. In addition, the tradition has been one of unfriendliness against devices intended to back off potential bidders.

What is relevant to note is that the Takeover Panel inflicts a strong reputational fear to companies that are expected to abide by its rules. Informality is evident in the Panel's *modus operandi* and its enforcement abilities, which will be later discussed, have been questioned at a court of law in rare situations. Since 2006, the Panel has had the ability to seek court enforcement of its rulings entered by the Hearing Committee and the Appellant Board. The reputational loss of breaching the U.K. Takeover Code is huge, as well as requesting judicial review of the Panel's decisions.

3. Background of the CAF — the Mandatory Bid Rule

The Brazilian Takeover Panel was inspired in the successful example of the U.K.'s Takeover Panel. Brazilian regulation was remolded significantly over time and much concern arose when the tag along clause was reinserted into the Corporations Law by means of an amendment enacted by the Brazilian Congress in 2001 through Law 10,303. While the amended law allowed the issuance of preferential (non-voting) shares — a point the *Novo Mercado* rules would come to reject — it reintroduced the mandatory bid rule through tag along. Article 254-A was introduced to the Corporations Law, providing that in the event of change of control the acquirer should offer to buy the shares of remaining shareholders for a price of at least 80% of the value paid for the shares. Parsimoniously, the purpose was to protect minority shareholders from the appropriation of the valued aggrega-

7 KASTIEL, Kobi. *To-may-to To-mab-to: 10 Surprises for a US Bidder on a UK Takeover*. April 4, 2014. Available at: <http://corpgov.law.harvard.edu/2014/04/04/to-may-to-to-mah-to-10-surprises-for-a-us-bidder-on-a-uk-takeover/>. Accessed on: April 18, 2015.

ted by private benefits of control gained by the acquiring shareholder. However, the 20% deficiency in the payable price sparked a sense of incomplete legal assurance for minority investors.

As to exit rights, it may be considered that the current law does not address the situation when the price offered is not attractive, in which case such protection loses all its purpose. Because it is impossible to grant identical treatment to shareholders with shares of different classes, the equality principle cannot be fully observed. However, it is argued that by relaxing the equal price requirement legislators found a way to fine-tune the balance between minority protections and to allow changes of control⁸.

While the big firms such as Petrobras and Vale foregone adoption to the *Novo Mercado* due to their settled position in the market, mid-market firms saw the *Novo Mercado* as a good opportunity to leverage, in a way, in terms of public rating — transparency and level of accredited information. Academics bear that the goal of the *Novo Mercado* was to address the problems in the investor protection regime by means of a privately created law⁹ that would serve as a dual and additional regulation.

Perhaps because BMF&Bovespa avoided upsetting its biggest clients — the giant firms — the *Novo Mercado* was not imposed, but rather could be voluntarily adopted. While the *Novo Mercado*'s principles demand respect to the mandatory bid rule and the issuance of voting shares only, its outright determination was to improve general corporate governance aspects in publicly listed companies. The Takeover Panel in Brazil was produced with the purpose of further granting minority shareholders more equitable conditions in mergers and squeeze-out transactions.

8 TESTA, Pedro. *The Mandatory Bid Rule in the European Community and in Brazil: a Critical View*. August, 2006. p. 35. Available at: <http://ssrn.com/abstract=943089>. Accessed on: April 21, 2015.

9 GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. Op. cit. p. 486.

The suggestion of turning to the British model is a result of the fact that, in terms of structure, Brazilian M&A practices derive in concept from the U.S. and European techniques for the acquisition of private companies. There is very little difference between a share purchase agreement enforceable under Brazil, U.S. or U.K. law. There are, however, some differences as far as how you implement transactions from a corporate perspective. For example, it is very rare that cross-border transactions into Brazil are not channeled through a local vehicle.

4. The purpose of the Brazilian Takeover Panel

Takeover regulation's main role is to set the rules of how to respond to a change in control and give individuals exit mechanisms. The probability of opt-out will depend on the rules governing the corporation and if the group that such rules empower, such as controlling or minority shareholders, welcomes the change¹⁰.

The CAF was established and began operations in August 2013. It has a judgment panel composed of eleven members who serve a two-year term of appointment. Its *raison d'être* is to reinforce the Brazilian capitals market since the introduction of the *Novo Mercado*. The Panel is governed by a Self-Regulatory Code (Code).

It was a product of brainstorming by many jurists and law commentators and carried support of the most relevant institutions in the Brazilian capital market, such as the Association of Financial and Capital Markets Entities (ANBIMA) and the Brazilian Corporate Go-

10 ENRIQUES, Luca; GILSON, Ronald J.; PACCES, Alessio M. *The Case for an Unbiased Takeover Law (with an Application to the European Union)*. June, 2014. ECGI — Law Working Paper No. 212; *Harvard Business Law Review*, v. 4, Issue 1, p. 85-127, 2014; ECGI — Law Working Paper No. 212; Columbia Law and Economics Working Paper No. 450; Stanford Law and Economics Online Working Paper No. 444, p. 88, Available at: <http://ssrn.com/abstract=2258926>. Accessed on: April 22, 2015.

vernance Institute (IBGC), as well as the Sao Paulo Stock Exchange (BM&FBOVESPA). Since day one, when these players took the task of coming up with this innovative merger and acquisitions control body, the CAF's contribution was that it added value to the existing legal framework enforced by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). As it shall be noted, the Brazilian Association of Publicly-Held Corporations (ABRASCA) decided to stay out due to its disagreement on the mandatory bid rule required per the Code.

The Brazilian model is a voluntary self-regulatory organization with its own code and, as it will be analyzed in further detail herein, with a dual regulatory purpose — thus, not created to clash with the CVM rules and enforcement provisions. Members of the CAF allege that it is starting to be more widely known, to demonstrate its usefulness to the market and to gain credibility and consolidate itself as a tool to mitigate shareholders' uncertainties.

The CAF — as its role model, the U.K. Takeover Panel — finds support in the OECD Principles of corporate governance. Transactions should occur at transparent prices and under fair conditions that protect the rights of all shareholders according to their class¹¹. The OECD is largely concerned with the threat of abusive self-dealing in the transactional context. Those concerns are embodied in its Principles, which protect shareholders from not being able to fight for their rights. As author Bob Tricker points out, the principle of equitable treatment of shareholders demands that the corporate governance framework affords equal protections and remedies to majority and minority shareholders¹².

Additionally, although not a direct and specific goal of CAF, to guarantee the rights of minority shareholders is an essential require-

11 *OECD Principles of Corporate Governance*. 2004. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>. Accessed on: April 30, 2015.

12 TRICKER, Bob. *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices*. Second Edition. Oxford: Oxford University Press, 2012. p. 133.

ment for the achievement of a level-playing field in corporate restructuring and takeover bids. Therefore, if the primary purpose of the CAF is to ensure such conditions, is of great interest to the minority shareholders of listed companies in Brazil that the CAF has success.

As it shall be analyzed in more detail herein, contrariwise, Professor David Kershaw, of the London School of Economics, suggests that controlling ownership structures halt significant increase in the activity levels of hostile takeovers, which might slow down the Brazilian Panel's take off¹³. Even so, the *Oi/Brasil Telecom* merger case study will intend to demonstrate how the CAF could have provided a fairer handling to minority shareholders in the merger, had it existed and governed the transaction at the time.

5. Main points of debate

i. Enforcement powers and concurrence with the CVM

Because of its private classification as a mechanism of dualistic regulation, the CAF does not have power to adopt its own decisions or penalties for failure to comply with the rules stated in CAF's Self-Regulation Code. It can only give warnings, censure or removal of the "CAF stamp". This means that it works on the basis of reputational prosecutions. Therefore, it is pivotal that the CAF works jointly and cooperatively with the CVM for the due enforcement of actions against players that misbehave.

In fact, the main objective behind the creation of the Brazilian Takeover Panel, which was to implement a more equitable scenario for shifts of control in Brazil, did not aim to confront with CVM and

13 KERSHAW, David. *Corporate Law and Self-Regulation*. March 25, 2015. LSE Legal Studies Working Paper No. 5/2015, p. 20. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2574201>. Accessed on: April 27, 2015.

its enforcement powers granted by federal law. Part of the background preceding the CAF, indeed, finds support in CVM's current understanding regarding managers' duties in negotiating mergers, acquisitions.

It is untainted from review of the CAF's Self-Regulation Code that the independent body is intended to work cooperatively with the Brazilian laws, as its participants choose to be bound by it. Likewise, introductory language in the code sets forth precisely that it should not be considered as a substitute of the applicable legislation nor a substitute of the Brazilian Securities Commission and its own and exclusive enforcement muscles.

Desire to engage the CAF in aiding the CVM observing compliance with market regulation exists. This is why progressive movements on part of the Commission have been seen as to vest the CAF with relevance and authority. Initially, CVM's non-binding opinion (*Parecer de Orientação*) — Guiding Opinion No. 35 — that reiterates the duty officers of a company have of negotiating an equitable trade of shares and providing an equitable distribution of the transaction premium suggests that the idea behind the CAF is certainly encouraged.

In this regard, Marcelo Barbosa opined that Guiding Opinion No. 35 was a step in the right direction. Barbosa opines, though, that CVM has only issued a recommendation. In order to guarantee the balanced treatment of the various interests at stake, the market still depends on measures that are effectively binding on the parties¹⁴.

It is stated that Guiding Opinion No. 35 is a safe harbor in connection to transactions involving related companies and that transactions that do not follow those guidelines will be subject to closer scrutiny by the CVM. This is where the CAF and its proposed goal may come into play.

14 Opinion by BARBOSA, Marcelo. Available at: http://www.transparenciagovernanca.com.br/TG/index.php?option=com_content&view=article&id=120%3Amarcelo-barbosa-&catid=55%3Aopinioao-dos-especialistas&Itemid=230&lang=br. Accessed on: April 30, 2015.

More significantly, in complement to Guiding Opinion no. 35, the CVM joined the CAF in executing a Cooperation Agreement in January 2013. President Leonardo Pereira agreed with the CAF that the corporate reorganization transactions with related parties that are subject to the CAF's Self-Regulatory Code enjoy presumption of regularity.

In publicly stating its support to the CAF, the CVM, the highest body in terms of securities regulation in Brazil, put pressure on market players for adhesion to sounder and more equitable measures when conducting a corporate reorganization. The premium of control new acquirers get has to be balanced out with a voluntary public offering.

It seems clear that the CAF has the same proposition as the United Kingdom's Takeover Panel and this is the motive that led the CVM to grant public support to it: take an unbiased action to defend its rules that depart from the principle of equitable treatment of shareholders. CVM gave "regulatory encouragement" to apply the CAF's rules by assigning a presumed legality to certain transactions submitted to the CAF and, then, waiving, in principle, these deals from further review and scrutiny¹⁵.

In the U.K., should a member breach the Code, it may be publicly criticized or cold-shouldered (which means the removal of authorization for regulators to act on behalf of the person). In result, the player can no longer act in the takeover market in the U.K. Should the Panel conclude that a transaction is faulty, advisers may be exposed to civil liability to clients who suffered loss in relation to the bid concerned. In addition to the cold-shouldering and endorsement of the Panel's decisions by the Financial Services Authority, the Takeover Panel has not needed to seek judicial enforcement of its decisions up

¹⁵ *Supervision and Enforcement in Corporate Governance*. OECD Publishing. Available at: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264203334-en>. Accessed on: April 27, 2015.

to this date¹⁶. In other words, the Takeover Panel in the United Kingdom has enough power to enforce rulings against its participants. Now, it is imperative to compare the British, indeed, “role model” to the structuralized mechanism in the CAF’s Code.

As the Brazilian specialized media rightfully indicates, the British Panel has “raised the bar” and posited a challenge for the CAF to conquer. Allied to strong backup from market participants, the CAF’s purpose should be one of pertaining the reputational gain from adhering to it. If the CAF succeeds, as the *Novo Mercado* did, in offering high status to its participants, most of its decisions will prevail. However, as Kershaw, on a Self-Regulation study, disclaimed, attempts to generate space for this regulatory solution — the CAF — have created difficulties in traversing the territorial authority of the existing Brazilian regulator, the CVM¹⁷.

The attitude is direct and fundamentally centered in the point that the CAF lacks. The Code in Brazil makes no attempt to set any enforcement mechanism worth of note. Kershaw’s suggestion is truly appropriate: a major compliance result as well the creation of a culture of self-regulatory compliance may occur if key (and coordinating) market players can be given a financial stake in the rules and their enforcement. This means that self-regulatory enforcement purposes will survive if the most relevant players in the market, such as banks, profit from compliance.

ii. Required public offering

Potentially, the main attribute behind the CAF is one of its fundamental principles setting forth the requirement of mandatory ten-

16 ARMOUR, John. *Enforcement Strategies in UK Corporate Governance: a Roadmap and Empirical Assessment*. April, 2008. ECGI — Law Working Paper No. 106/2008. p. 28. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1133542>. Accessed on: May 2, 2015.

17 KERSHAW, David. Op. cit. p. 17.

der offers by purchasers of stock who acquire between 20 to 30% of a company's corporate capital in a single transaction¹⁸. The BM&FBovespa recently attempted to include a similar provision in the regulation of *Novo Mercado*, one of its listing segments, but ended up withdrawing its proposal after facing strong resistance from the listed members.

The rationale is, theoretically, straightforward. With the achievement of a determinate stake at a company, it is deemed that the buyer has established a position of holding material ownership interest in the company¹⁹. The issuance of non-voting shares in the Brazilian capitals market is still widespread. This leads to control being concentrated in the hands of few controlling blocks that will be able to vote in the general shareholders' meetings. The trend is, however, towards less dual-class shares over the time, as *Novo Mercado* standards strive to solidify the "one vote, one share concept". The structuring of a legal framework obliging the mandatory bid with the accomplishment of the Material Ownership Interest is seen by the CAF as an enhancement to the provisions in the Corporations Law.

What is more, the fairness sought by the enhanced tag along trigger under the CAF rules resides in the value to be paid by the shares. The CAF Code sets forth that price must at least be the highest purchase price the acquirer paid in the market for voting shares of the

18 Article 65 of the Self-Regulatory Code on Mergers and Acquisitions. A shareholder or Shareholders Group that directly or indirectly reaches a Material Ownership Interest in shares of an Adherent Company, in a single or a series of transactions, shall be required (i) promptly to release a notice of material fact, as prescribed by CVM Ruling 358 dated January 3, 2002, and (ii) to carry out a Material Ownership Tender Offer for all other shares, and securities convertible into shares issued by the Adherent Company. Available at: <http://cafbrazil.org.br/eng/>. Accessed on: April 14, 2015.

19 The Self-Regulatory Code defines Material Ownership Interest as: ownership interest in shares carrying voting rights issued by the Adherent Company and representing no less than a percentage stated in the bylaws of the relevant Adherent Company observing the minimum of twenty percent (20%) and maximum of thirty percent (30%) of the voting capital stock. Available at: <http://cafbrazil.org.br/eng/>. Accessed on: April 14, 2015.

adherent company in the twelve (12) months period prior to the date of the tender offer²⁰.

This specific point sparked discontent from ABRASCA, because it says that there is a strong reluctance on the part of publicly-held corporations to accept that the price take into account the best market value in twelve months of the shares to be sold²¹. ABRASCA voiced its objection during the drafting period of the Code and was able to squeeze in a provision in which the CAF may lessen the requirement and analyze case-by-case circumstances. In spite of that, ABRASCA opted not to adhere, which may explain why the CAF is yet to make a major breakthrough in the Brazilian capital markets. The view is that the CAF's provision is far-fetched because it does not take into account market volatility, arbitrage and the benefits a new stockholder could bring to a company suffering from critical cash flow issues²². It means that, for many bulky entities subject to a controlling shareholder, the CAF rule prevents the receipt of the private benefits of control premium.

20 Article 65, Paragraph 1. The Material Ownership Tender Offer announcement must be published no later than forty-five (45) days after the date the shareholder hits the relevant Material Ownership Interest threshold (the tender offer trigger). The Tender Offer price must at least equal the following: (i) for voting shares, and securities convertible into voting shares of the Offeree Company, the highest buy price the acquirer paid in the market for voting shares of the Adherent Company in the twelve (12) months period preceding the date of the tender offer trigger, with adjustments to account for corporate actions such as distributions of dividends and interest on shareholders' equity, bonus issues, stock splits and reverse splits, but not any corporate restructuring transactions herein defined as Corporate Restructuring Transactions; and (ii) for non-voting or restricted-voting preferred shares and securities convertible into non-voting or restricted-voting preferred shares, eighty percent (80%) of the price per share offered for voting shares. Available at: <http://cafbrasil.org.br/eng/>. Accessed on: April 16, 2015.

21 STUBER, Walter; STUBER, Adriana Maria Gödel. *Brazil: The Adoption Of The Mergers And Acquisitions Committee In Brazil*. 2012. Available at: <http://www.mondaq.com/x/184328/debt+capital+markets/The+Adoption+Of+the+Mergers+And+Acquisitions+Committee+In+Brazil>. Accessed on: May 3, 2015.

22 YOKOI, Yuki. *Selo da paz?* Available at: www.capitalaberto.com.br/page-flip/108/Ed%20108/assets/basic-html/page23.html. Accessed on: May 3, 2015.

This point englobes critical concern from the creators of the CAF because it represents a significant deadlock in agreeing to one on the Panel's main principles, which is equitable treatment of all shareholders. It is fundamental that this discontent is overcome with the agreement of a formula and language that brings together all participants and relevant associations in the Brazilian securities scenario. While the *Novo Mercado* deep-rooted a new set of more stylish corporate governance standards, it did not alter the financials of transactions. The *Novo Mercado* granted a "quality stamp"²³ to companies that adhered to it and required the mandatory bid rule, but for the same conditions of the price paid in the purchase and only in the case of control.

Case Study Oi/Brasil Telecom: When Oi — one of Brazil's largest telecommunications company — decided to acquire Brasil Telecom in April 2008, it envisioned merging the two companies into one only listed company (Oi S.A.). For this type of transaction, CVM's Guiding Opinion No. 35 recommends that the transaction is approved by majority of the non-controlling shareholders or that a special independent committee is installed. Oi opted for the latter.

There was market consensus that the merger had sufficient synergy to be regarded as positive for both companies, as procedures would simplify and increase the geographic reach as well as customers' base. Minority shareholders opposed, however, to the creation of the independent committee, set up to determine how the stock and assets exchange process in the merger would be, because it was prejudicial to the minority group, especially for the short amount of time the committee allowed for the evaluation of the presented exchange ratios.

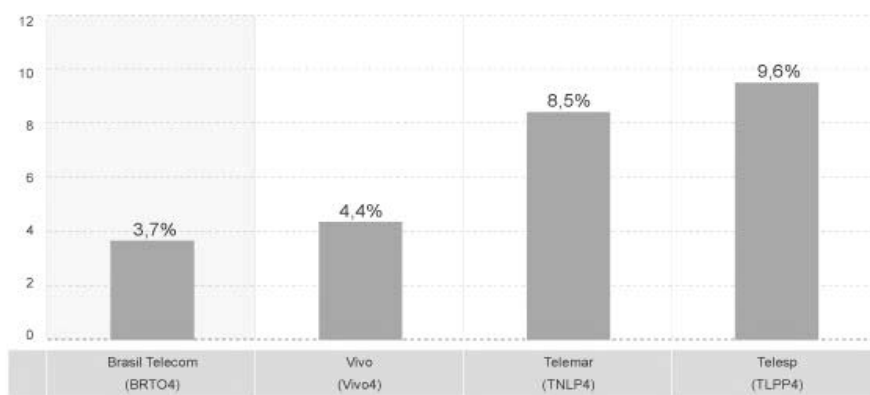
The justification and objective points did not converge: the basis of exchange was the market value of the shares. Arguably, inves-

23 CARVALHO, Antonio Gledson de. *Corporate Governance in Brasil from a Retrospective Point of View* (Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva). August 1, 2001. p. 27. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1147801>. Accessed on: May 3, 2015.

tors in the matured telecommunications market in Brazil, a segment controlled by very few players, expected an aggressive dividends policy, which in Brasil Telecom's case was modest. In 2010, the pay-out-ratio of dividends over the company's profits was of twenty five (25%) — the minimum accepted by law, but the company had one of the lowest debts in the sector. This, it was argued, reduced the dividend yield of the company compared to competitors²⁴.

Retorno de dividendos

2010



Fonte: Ecomatica

Figure 1²⁵

**Retorno de dividendos* = dividend yield

It is argued that had the CAF existed — and the company ob-

24 ROCHA, André. *A operação da Oi foi justa com os minoritários da Brasil Telecom?* September 13, 2011. Available at: www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/1005574/operacao-da-oi-foi-justa-com-os-minoritarios-da-brasil-telecom. Accessed on: May 1, 2015.

25 Available at: www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/1005574/operacao-da-oi-foi-justa-com-os-minoritarios-da-brasil-telecom. Accessed on: May 2, 2015. Reproducing a graph from *Ecomatica*.

served the Code — good part of the discontent and controversy might have been surpassed by means of public and market pressure on the situation. Minority shareholders understood that self-dealing was happening since the members selected to comprise the independent committee were not really independent — as they were part of the board of directors of the company. The CAF also requires the board of directors to precisely explain its decisions and methodology in the appraisal of assets in corporate reorganizations.

iii. Prohibition of Poison Pills

To challenge the actions of a corporation's board of directors or officers — and, thus, prevent the so called “agency problem”, poison pills mechanisms aim to prevent actions that may harm the interests of the company that is subject to threats of a hostile acquisition. The poison pills will mean that principles of business judgement rule are a defense shield, especially for managers who are also equity holders at corporations. Defense methods cause officers to be out of the comfort zone and apply the best and fairest possible administration skills in the interest of everyone in a company.

As ownership structures have been changing, one may think that potential buyers might be able to acquire control more easily in the market. However, antitakeover mechanisms are inserted in the public companies' bylaws. In Brazil, the predominant takeover defense is a provision in the company's charter that allows current shareholders to sell their shares to an acquirer who attains a critical limit of target's shares. In this sense it resembles the mandatory tender offer required by law but is triggered by a lower threshold of shares' acquisition²⁶.

26 GORGA, Érica. *Changing the Paradigm of Stock Ownership: From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*. April, 2008. 3rd Annual Conference on Empirical Legal Studies Papers. p. 47. Available at:

The adoption of poison pills has been historically discussed in cases presented before the Delaware Supreme Court and consequently, impacted the formulation of contractual law — i.e. bylaws — of open-capital companies in Brazil. *Smith v. Van Gorkom* set the precedent that to determine whether a business judgment reached by a board of directors was an informed one, there has to be determination if the directors were grossly negligent. In sequence, *Moran v. Household*, indicated the need to assessing the validity of the statutory poison pills to the business judgment rule. Since *Moran*, the use of poison pills in form of shareholders' rights plan has extensively become an attractive mechanism, together with the idea of staggered boards, for American companies to defend themselves from threats of hostile takeovers²⁷.

On the other hand, however, the Brazilian model took inspiration in the Takeover Panel due to the fact that the reality of control dispersion in the country has progressed exponentially.

Much light has been shed on the CAF's prohibition to the adoption of poison pills in the bylaws of companies that adhere to the Panel. The final result is that investors' money flow to the company and under the “director primacy” principle, small investors tolerate the system of dependency on directors' discretion for corporate decisions²⁸. Under the efficient rent protection explanation indicated by Bebchuk, antitakeover arrangements reduce the value of the shares of public investors²⁹.

The author adds that board veto provisions remove the disci-

<http://ssrn.com/abstract=1121037>. Accessed on: April 20, 2015.

27 See generally BRATTON, William W. *Corporate Finance*. New York: Foundation Press, 2008.

28 STOUT, Lynn A. Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy. *Cornell Law Faculty Publications*. Paper 448, p. 1205, 1206, 2002. Available at: <http://scholarship.law.cornell.edu/facpub/448>. Accessed on: May 4, 2015.

29 BEBCHUK, Lucian A. Why Firms Adopt Antitakeover Arrangements. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 152, p. 713-753, 2003; *Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 420*, p. 3, 2003. Available at: <http://ssrn.com/abstract=404200>. Accessed on: May 2, 2015.

plinary force that the threat of a takeover can have on managers, as without fear, they might not look to reduce the costs and increase profit margins for the shareholders³⁰.

Stout poses arguments for director primacy based on shareholders' long-run interests, such as the fact, pointed out by Bratton, from a financial perspective, that the most profitable companies are the ones who borrow the least — which creates the hypothesis that managers of the best-performing firms tend to forego maximization of shareholder value³¹.

Companies that adhered to the *Novo Mercado* vetoed a provision that aimed to prevent new corporations opting for a *Novo Mercado* listing from adopting overly restrictive mandatory bid requirements in their bylaws — and thus representing antitakeover defense shields. This is in consonance to Brazil's loose definition of what disperse control is. Companies that have disperse control may either have a major block holder controlling the company, or equity holders with less than 50% but that hold a number of voting shares that gives them *de facto* control in general assemblies.

The reluctance of the CAF to accept poison pills is seen in the body's mandatory bid rule. The measure aims to end with poison pills by forbidding companies of inserting statutory obligation of a tender offer in case a certain relevant stake (defined at the bylaws). The result intended is that by not allowing a trigger lower than 20% for the tender offer, companies and managers are not isolated from takeovers.

6. Conclusion

This is the usual maturation process of a new reference focu-

30 BEBCHUK, Lucian A. Op. cit. p. 713-753.

31 BRATTON, William W. Op. cit. p. 235.

sed on raising the bar of corporate governance standards. CAF may represents a qualitative leap when it comes to the Brazilian stock market, with a significant increase in investors' confidence and a clear differential over other emerging markets. The investors' role, encouraging companies to adhere to or consult with CAF, will be essential for its consolidation. For that, the CAF will benefit from taking note of suggestions from all sides in the financial market in order to adjust its Code.

Participants in the private practice sector understand that because the entities that form the CAF are institutions whose agenda includes the protection of minority shareholders' rights in listed companies. This in itself indicates that the discussion of rules of the CAF and the nomination of the members of the Committee itself will take into account the positioning of these institutions.

Having the CVM land its official support to the existence and activity of the Brazilian Takeover attempt is remarkably important vis-à-vis the intended increase in shareholding fairness. The level of regulatory dualism in a country where the state had failed to frame proper corporate jurisprudence, such as Brazil, is credible. The mandatory bid rule is a keystone norm for the Panel since it gives minority holders the certainty of an exit option in several forms of control modification.

Mergers and acquisitions activity in Brazil, as well as corporate reorganizations, remain vivid. But in order to efficaciously replicate the British architected Panel and success, relying on Professor David Kershaw's theory might be helpful: alternative norms and relaxation of the rule integrity on the mandatory bid price might have speeded up the listing of companies to the CAF³². Where financial players, such as investment bankers and private equity, see a decrease in the premium arising out of transactions, their support for the system

³² See generally KERSHAW, David. Op. cit.

might not happen. This may, ultimately, turn the whole effort somehow innocuous.

Because of the numerous interests in the securities market, the CAF's step towards fairer treatment for minority shareholders is useable. It is essential that the body continues to obtain support from the CVM and pledges to have actual enforcement power. The CAF could add value to its own existence from revisiting its mandatory bid rule in order to gain backing from the publicly-held companies. In a market with large ownership concentration, in spite of the existence of emerging companies and business that abide to the *Novo Mercado*, it is difficult to fence off financial interests surrounding change of control transactions. If the CAF is able to integrate, to the maximum extent, the interests from groups of minority shareholders, investors and controllers, it may represent, in the long-term, another valuable addition to regulatory dualism in Brazil and inspire other emerging markets.

PRIVACIDADE E INTIMIDADE NAS REDES SOCIAIS¹

PRIVACY AND INTIMACY IN SOCIAL NETWORKS

Marcos de Carvalho

Resumo: Este artigo objetiva analisar os aspectos jurídicos relacionados com a privacidade e a intimidade dos usuários nas redes sociais virtuais. Para tanto serão traçadas inicialmente considerações gerais a respeito dos direitos da privacidade e da intimidade, sob uma ótica constitucional e infraconstitucional, para, posteriormente, analisar as hipóteses de violação dos referidos direitos nas redes sociais. Nesse ínterim, após a análise dos direitos em questão, adentraremos no âmbito da responsabilidade civil a fim de propor um estudo sobre a extensão dos danos e a responsabilização dos envolvidos, com ênfase para o tema da responsabilidade dos provedores de aplicação por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros nas redes sociais.

Palavras-chave: Privacidade. Intimidade. Internet. Redes sociais. Responsabilidade civil.

Abstract: This paper aims to examine the legal aspects relating to privacy and the intimacy of users in virtual social networks. For this will be initially outlined general considerations concerning the rights of privacy and intimacy, under a perspective constitutional and infra-constitutional, to subsequently analyze the cases of violation of those rights on social networks. Meanwhile, after analyzing the rights at

¹ Artigo recebido em 10.10.2015 e aceito em 07.12.2015.

issue, we will turn to the analysis of the civil responsibility to propose a study on the extent of damage and the accountability of those involved, with emphasis on the issue of civil responsibility of the application providers for deriving content damage generated by third parties on social networks.

Keywords: Privacy. Intimacy. Internet. Social networks. Civil responsibility.

Sumário: Introdução. 1. Considerações gerais a respeito do direito à privacidade e à intimidade. 2. Violação da privacidade e da intimidade nas redes sociais. 3. Responsabilidade dos usuários ofensores e dos provedores de aplicação por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros. Considerações finais.

Introdução

A participação e a interação de seres humanos em uma sociedade depende primordialmente da comunicação que é produzida no próprio contexto social. Em outras palavras, pode-se afirmar que, por serem sociáveis, os seres humanos são comunicativos e, a comunicação, nesse sentido, é a própria forma pela qual as pessoas interagem e trocam informações entre si ou se relacionam.

Nesse contexto, a palavra “comunicação” deriva do latim “communicatione” que significa “tornar comum”, “partilhar” ou “conferenciar” e, portanto, pressupõe a ideia de que algo passe do individual ao coletivo². A partir desse entendimento é essencial destacar que a comunicação não é produzida apenas por meio da linguagem, através da fala ou da escrita, mas, também, por meio de sinais ou de qualquer outra forma capaz de transmitir informações.

É inegável que a evolução do desenvolvimento tecnológico tem proporcionado, cada vez mais, a expansão das mais diversas for-

2 Disponível em: [http://www.infopedia.pt/\\$comunicacao](http://www.infopedia.pt/$comunicacao). Acesso em: 06 de jun. de 2015.

mas de comunicação de massa ou em larga escala em nossa sociedade. Como exemplo, podemos mencionar a impressão de jornais e revistas por meio da prensa móvel, o rádio, a televisão, o telefone fixo e, atualmente, o telefone celular e a internet. Diante disso, é possível observar que a propagação dos meios de comunicação se tornou uma realidade cotidiana e constante nas sociedades desenvolvidas.

Nota-se que o advento da internet nos anos 1970 proporcionou a propagação da comunicação em larga escala e a interconexão de informações como nunca havia-se imaginado³ e, como consequência, atualmente, é extremamente difícil imaginar a vida social sem este recurso virtual⁴. Apenas para evidenciar essa realidade, segundo o relatório da ONU “IUT — International Telecommunication Union — Measuring the Information Society (MIS)”, “a banda larga móvel se tornou o segmento que mais cresce do mercado mundial da Tecnologia de Informação e Comunicação”⁵ e os números divulgados nesse relatório “mostram a demanda global pelas TICs, produtos e serviços de comunicação e a queda contínua dos preços para os serviços de celulares e banda larga, com um crescimento sem precedentes na captação de 3G. No final de 2013, haverá 6,8 bilhões de assina-

3 A esse respeito destacamos o posicionamento de Lawrence Lessig sobre a internet: “diferentemente de qualquer tecnologia que apenas capture imagens, a Internet permite que tais criações sejam compartilhadas com um incrível número de pessoas, de forma praticamente instantânea”. LESSIG, Lawrence. *Cultura livre: como a grande mídia usa a tecnologia e a lei para bloquear a cultura e controlar a criatividade*. São Paulo: Trama, 2005. p. 62.

4 Destacamos o esclarecedor entendimento de Pierre Lévy a respeito do conceito do termo “virtual”: “A palavra virtual vem do latim medieval *virtualis*, derivando por sua vez de *virtus*, força, potência. Na filosofia escolástica, é virtual o que existe em potência e não em ato. O virtual tende a atualizar-se, sem ter passado no entanto à concretização efetiva ou formal. A árvore está virtualmente presente na semente. [...] Em termos rigorosamente filosóficos, o virtual não se opõe ao real mas ao atual: virtualidade e atualidade são apenas duas maneiras de ser diferentes”. LÉVY, Pierre. *O que é o virtual?* Trad. Paulo Neves. São Paulo: Editora 34, 2001. p. 15.

5 Disponível em: <http://nacoesunidas.org/onu-44-bilhoes-de-pessoas-permanecem-sem-acesso-a-internet/>. Acesso em: 07 de jun. de 2015.

turas para telefones celulares — quase o número total de pessoas no planeta”⁶.

A esse respeito destacamos as considerações de Manuel Castels sobre a internet:

A internet é um meio de comunicação que permite, pela primeira vez, a comunicação de muitos com muitos, num momento escolhido, em escala global. [...] O uso da Internet como sistema de comunicação e de forma de organização explodiu nos últimos anos do segundo milênio. No final de 1995, o primeiro ano de uso disseminado da word wide web, havia cerca de 16 milhões de usuários de redes de comunicação por computador no mundo. No início de 2001, eles eram mais de 400 milhões; previsões confiáveis apontam que haverá cerca de um bilhão de usuários em 2005, e é possível que estejamos nos aproximado da marca dos dois bilhões por volta de 2010, mesmo levando em conta uma desaceleração da difusão da Internet quando ela penetrar no mundo da pobreza e do atraso tecnológico. A influência das redes baseadas na Internet vai além do número de seus usuários: diz respeito também à qualidade de uso. Atividades econômicas, sociais, políticas e culturais essenciais por todo o planeta estão sendo estruturadas pela Internet e em torno dela, como por outras redes de computadores. De fato ser excluído dessas redes é sofrer uma das formas mais danosas de exclusão em nossa economia e em nossa cultura.⁷

O mesmo autor apresenta, ainda, o seguinte posicionamento elucidativo sobre o tema:

A Internet é o tecido de nossas vidas. Se a tecnologia da informação é hoje o que a eletricidade foi na Era Industrial, em nossa época a Internet poderia ser equiparada tanto a uma rede elétrica quanto ao motor elétrico, em razão de sua capacidade

6 Ibidem.

7 CASTELS, Manuel. *A galáxia da internet: reflexões sobre a internet, os negócios e a sociedade*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Ed., 2003. p. 8.

de distribuir a força da informação por todo o domínio da atividade humana. Ademais, à medida que novas tecnologias de geração e distribuição de energia tornaram possível a fábrica e a grande corporação como os fundamentos organizacionais da sociedade industrial, a Internet passou a ser a base tecnológica para a forma organizacional da Era da Informação: a rede.

Uma rede é o conjunto de nós interconectados. A formação de redes é uma prática humana muito antiga, mas as redes ganharam vida nova em nosso tempo transformando-se em redes de informação energizadas pela Internet. As redes têm vantagens extraordinárias como ferramentas de organização em virtude de sua flexibilidade e adaptabilidade inerentes, características essenciais para se sobreviver e prosperar num ambiente de rápida mutação. [...]⁸

A comunicação por intermédio das denominadas “redes sociais” virtuais existentes na internet ou, em outras palavras, por meio dos sites de relacionamento (que na verdade são verdadeiros prestadores de serviços por disponibilizarem recursos e/ou ferramentas que viabilizam a comunicação entre os usuários) — como, por exemplo, Facebook (www.facebook.com), Orkut (www.orkut.com), LinkedIn (www.linkedin.com), Twitter (www.twitter.com), Youtube (www.youtube.com) e outros — cujo principal objetivo é a interação entre os usuários, deixou de ser uma realidade distante para se consagrar como uma atividade habitual do convívio social da maioria dos países, que muitas vezes substitui ou, por que não dizer, torna obsoleto muitas das demais formas de comunicação tradicionais, como o telefone fixo, por exemplo. Em razão disso, uma das consequências dessa realidade é a crescente utilização das formas de comunicação virtual em contraposição ao uso da comunicação pessoal, que muitas vezes acaba sendo deixada de lado. Nesse sentido, quantas vezes deixamos de visitar ou até mesmo telefonar para pessoas que desejamos conversar por preferirmos lhes enviar apenas uma mensagem de texto pelo celular, em razão da facilidade e rapidez?

8 Ibid. p. 7.

A respeito das mudanças e consequências do advento das tecnologias, destacamos o posicionamento de Yochai Benkler:

Nem determinista nem totalmente maleável, a tecnologia estabelece alguns parâmetros de ação social. Ela pode tornar algumas ações, relações, organizações e instituições mais fáceis de serem realizadas, e outras mais difíceis. Em um ambiente desafiador — sejam os desafios naturais ou humanos — ela pode fazer alguns comportamentos se tornarem obsoletos ao aumentar a eficácia de estratégias que competem diretamente com estes. No entanto, dentro do terreno do que é viável — usos não se tornam impossíveis pela adoção ou rejeição de uma tecnologia — diferentes padrões de adoção e uso podem resultar em relações sociais muito diferentes que emergem ao redor da tecnologia.⁹

Ocorre, no entanto, que na contramão dos diversos benefícios e facilidades proporcionadas pela internet, a comunicação produzida nas redes sociais pode, muitas vezes, se tornar extremamente prejudicial para um usuário ou para uma coletividade de usuários, uma vez que esta poderá afetar diversos de seus direitos personalíssimos, como a privacidade e a intimidade. A princípio, isso ocorre por que, diferentemente da comunicação pessoal, são características da comunicação produzida na internet, dentre outras, a fácil e rápida divulgação e proliferação da informação (em questão de horas o conteúdo poderá ser visto por milhares de usuários) e a perenidade da informação nas redes sociais (após a divulgação, diversos usuários que tiverem acesso ao conteúdo também poderão passar a divulgá-lo), o que dificultará, inclusive, o resguardo ao direito de esquecimento dos usuários que tiverem eventualmente a sua privacidade violada.

A divulgação de imagens e vídeos em redes sociais sem o consentimento dos usuários são exemplos de práticas comuns que podem ocasionar diversos danos aos indivíduos, cujos limites da exten-

9 BENKLER, Yochai. *The wealth of networks: how social production transforms markets and freedom*. New Haven and London: Yale University Press, 2006. p. 17.

são são tênues e, ao mesmo tempo, difíceis de mensurar. Textos divulgados com afirmações falsas, injuriosas e ofensivas a respeito dos usuários também são exemplos de práticas evidentemente danosas, cujo amparo do direito deverá existir para que as vítimas sejam indenizadas e os ofensores sejam responsabilizados.

Diante das inúmeras hipóteses de violação dos direitos em discussão, surge a seguinte indagação: é possível navegar na internet ou se comunicar por meio das redes sociais com segurança jurídica? Ou seja, há amparo e proteção jurídica aos direitos da privacidade e da intimidade, não só para reparar e indenizar, mas também para prevenir, danos decorrentes de possíveis violações realizadas nas redes sociais?

A esse respeito, sobre o desconhecimento dos usuários quanto aos problemas inerentes à própria navegação da internet resultantes dos mais diversos recursos tecnológicos, Ricardo Luis Lorenzetti entende que, por exemplo:

Um desses, os cookies, são fichários de dados gerados através das instruções que os servidores web enviam aos programas navegadores e que são guardados num diretório específico do computador do usuário. É um instrumento para obtenção de dados sobre os hábitos de consumo, frequências de visita a uma seção determinada, tipo de notícias a suprir. Nestes casos, o usuário deve ser notificado previamente da presença desses fichários na página que visita, requerendo-se seu consentimento.¹⁰

Nesse contexto, é necessário enfatizar que para haver a proteção dos referidos direitos, não são suficientes apenas as políticas de reparação, indenização e punição dos danos causados, realizadas, na maioria das vezes, pelo Poder Judiciário, mas tão importante quanto,

10 LORENZETTI, Ricardo Luis. Informática, cyberlaw, e-commerce. In: LUCCA, Newton de; FILHO, Adalberto Simão. (Coords.). *Direito & internet: aspectos jurídicos relevantes*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 490.

são as práticas e condutas empregadas pelos próprios usuários e pelos provedores de aplicação¹¹ destinadas à prevenção dos possíveis danos ou, em última análise, da adoção de ações que visem coibir a prática de condutas ofensivas à privacidade dos usuários.

Nesse ínterim e diante da problemática apresentada, serão analisados inicialmente os aspectos gerais dos direitos à privacidade e à intimidade, não só sob a ótica constitucional, que os identifica como direitos fundamentais, mas também, sob o olhar infraconstitucional, que, conforme o Código Civil de 2002, os identifica como verdadeiros direitos da personalidade. Neste ponto, a análise abordará também as principais leis que tratam do assunto, inclusive, identificando os principais aspectos estabelecidos na Lei nº 12.695/2014, mais conhecida como o “Marco Civil da Internet”.

Após o estudo dos aspectos gerais relacionados aos direitos à privacidade e à intimidade, serão identificadas as principais hipóteses de violação desses direitos nas redes sociais virtuais.

A partir dessa análise, como norte para delimitar o tema do presente trabalho, adentraremos no âmbito da responsabilidade civil a fim de propor uma análise sobre a extensão dos danos e a responsabilização dos envolvidos, com ênfase para o tema da responsabilidade dos provedores de aplicação por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros nas redes sociais.

11 Adotaremos neste trabalho o termo “provedor de aplicações”, previsto na Lei nº 12.965/2014, para tratar da pessoa física ou jurídica que mantém a guarda dos registros de acesso a aplicações de internet. Estas últimas são definidas nos termos do inciso VII, do art. 5º da Lei, como sendo “o conjunto de funcionalidades que podem ser acessadas por meio de um terminal conectado à internet”. Rui Stocco, porém, denomina os provedores de aplicação como “provedores de informação” ou “provedores de conteúdo” e esclarece que estes “caracterizam-se por veicularem e viabilizarem informações por meio de páginas eletrônicas próprias, conceitos este que envolvem tanto os sites de notícias, como pessoas físicas e jurídicas que utilizem deste meio para veicular notícias, dados, fatos, inclusive através de weblogs — páginas da internet com atualizações diárias, nas quais os fatos são apresentados em ordem cronológica, como se fossem uma espécie de diário eletrônico [...]”, em STOCCO, Rui. *Tratado de responsabilidade civil*. 8. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 1.053-1.056.

Por fim, será realizada a conclusão, por meio da qual se pretenderá, de forma não exaustiva, destacar as principais questões elucidadas ao longo do trabalho, com o fito de abordar as considerações finais a respeito da problemática apresentada inicialmente.

1. Considerações gerais a respeito do direito à privacidade e à intimidade

O termo privacidade pode ser visto e utilizado em nosso cotidiano, a princípio, como sendo sinônimo de diversas outras expressões e ideias, como a intimidade, a vida privada, o recato, manter-se na reserva ou ser deixado só, não sofrer interferências alheias, o segredo, o sigilo ou especificidades que dizem respeito somente ao indivíduo, proteção de dados pessoais, a privatividade e entre outros. Nesse sentido o dicionário Houaiss identifica como sinônimos os termos *privacidade*, *vida privada* e *intimidade*¹².

Na seara do direito, porém, há grande divergência doutrinária a respeito da denominação e distinção dos referidos termos. Dentre as inúmeras possibilidades, uma vez que não há consenso, destacamos que ora os doutrinadores utilizam indistintamente simplesmente a expressão *direito à privacidade*; ora utilizam *direito à intimidade*; ora utilizam *direito à vida privada*; ou acabam por tratar a *privacidade* como sendo gênero do qual são subespécies a *vida privada* e a *intimidade*¹³.

Mas o que vem a ser o direito à privacidade e por qual razão, em tese, este deve ser tratado de forma distinta do direito à intimidade?

12 HOUAISS, Antônio; VILLAR, Mauro de Salles. *Grande dicionário Houaiss da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001. p. 2.301.

13 MARINELI, Marcelo Romão. *Privacidade e redes sociais virtuais*. São Paulo, 2014. 237 f. Dissertação (Mestrado em Direito) — Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo. 2014. p. 85-86.

Para Pontes de Miranda, que opta por não fazer distinção com relação a questão da terminologia empregada, a privacidade pode ser definida como o “direito de manter-se na reserva, de velar a sua intimidade, de não deixar que lhe devesse a vida privada, de fechar o seu lar à curiosidade pública”¹⁴.

Já para José Afonso da Silva a privacidade pode ser entendida como:

O conjunto de informação acerca do indivíduo que ele pode decidir manter sob seu exclusivo controle, ou comunicar, decidindo a quem, quando, onde e em que condições, sem a isso poder ser legalmente sujeito. Embarca todas as manifestações das esferas íntimas, privadas e da personalidade, que o texto constitucional consagrou. A esfera de inviolabilidade, assim, é ampla, abrange modo de vida doméstico, nas relações familiares e afetivas em geral, fatos, hábitos, local, nome, imagem, pensamentos, segredos, e, bem assim, as origens e planos futuros do indivíduo.¹⁵

Nesse sentido, para René Ariel Dotti:

Genericamente, a vida privada abrange todos os aspectos que por qualquer razão não gostaríamos de ver cair no domínio público; é tudo aquilo que não deve ser objeto do direito à informação nem da curiosidade da sociedade moderna que, para tanto, conta com aparelhos altamente sofisticados.¹⁶

E, ainda, para Samuel Warren e Louis Brandeis a privacidade é “el derecho a decidir hasta que punto pueden ser comunicados a otros sus pensamientos, sentimientos y emociones”¹⁷.

14 MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Rio de Janeiro: Borsoi, 1955. v. 7, p. 125.

15 SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 19ª ed. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 206.

16 DOTTI, René Ariel. *Proteção da vida privada e liberdade de informação: possibilidades e limites*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980. p. 71.

Dentre os diversos conceitos e as diferentes definições do termo privacidade, entendemos importante destacar, também, a acepção de privacidade como o controle sobre informações e dados pessoais, que, nas palavras de Marcel Leonardi, seria o próprio atributo básico desse direito, ou seja, “a capacidade de o indivíduo controlar a circulação de informações a seu respeito”¹⁸. Nesse aspecto, o autor observa ainda que “a privacidade não é a simples ausência de conhecimento alheio sobre fatos da vida privada do indivíduo, mas sim o controle exercido sobre essas informações e de dados pessoais”¹⁹.

Porém, não obstante as definições acima, acreditamos que para responder a segunda parte do questionamento, é necessário fazer menção a chamada “teoria das esferas” de Heinrich Hubmann, publicada na Alemanha em 1953, que, conforme Marcelo Marinelli, “classificou o direito geral da personalidade em três círculos concêntricos dentro dos quais se desdobraria a personalidade humana”²⁰. Nesse sentido, Marcelo Marinelli, utilizando-se dos ensinamentos de Elimar Szaniawski, apresentou a teoria de Hubmann, a qual estabelece a vida privada em três círculos concêntricos (camadas dentro de camadas)²¹, da seguinte forma:

(a) a *privatsphäre* (esfera privada) é a mais ampla das esferas e a que guarda as relações interpessoais mais superficiais. Aqui estão os fatos conhecidos por determinadas pessoas que acessam informações pessoais casualmente, pelo convívio ou por contato eventual, mas que o indivíduo não quer que se tornem de domínio público. Essas pessoas nem sequer precisam guardar vínculo de

17 WARREN, Samuel; BRANDEIS, Louis. *El derecho a la intimidad*. Madrid: Cuadernos Civitas, 1995. p. 31-33.

18 LEONARDI, Marcel. *Tutela e privacidade na internet*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 67.

19 Ibid. p. 68.

20 MARINELLI, Marcelo Romão. Op. cit. p. 75.

21 SZANIAWSKI, Elimar. *Direitos de personalidade e sua tutela*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 357-361.

intimidade com o indivíduo. O acesso ao restante da coletividade, portanto, é restrito.

(b) a *geheimsphäre* (esfera do segredo) é a esfera intermediária, inserida dentro da camada interior. Nesta, as informações pessoais, são compartilhadas com um número mais reduzido de pessoas. Assim, participam apenas os indivíduos que fazem parte da vida cotidiana da pessoa, como familiares e amigos íntimos, conhecendo-lhe determinados segredos; e

(c) a *intimsphäre* (esfera íntima) é a esfera de menor raio. Representa o maior grau de intimidade e protege o indivíduo de todo e qualquer acesso por parte da coletividade ou de quem quer que seja, em grau absoluto, preservando-lhe aquilo que pretender manter secreto, ou seja, longe do conhecimento de todos. Vale dizer, a pessoa neste grau de intimidade é intocável.

Dessa forma, partindo da “teoria das esferas” como premissa basilar, temos que a intimidade seria a esfera mais íntima da privacidade, ou seja, a sua amplitude e abrangência deve ser necessariamente menor que a amplitude e abrangência da privacidade.

A esse respeito, o Ministro Ayres Brito em julgamento de Ação Direta de Inconstitucionalidade, no Supremo Tribunal Federal, identificou a distinção entre a privacidade e a intimidade nos seguintes termos:

Sendo certo que o direito à intimidade diz respeito ao indivíduo consigo mesmo (pense-se na lavratura de um diário), tanto quanto a privacidade se circunscreve ao âmbito do indivíduo em face dos seus parentes e pessoas mais chegadas (como se dá na troca de e-mails, por exemplo).²²

Nesse contexto, no direito brasileiro, ressalta-se que a distinção acima encontra-se, inclusive, prevista na própria Constituição Federal de 1988, que nos termos do inciso X do art. 5º preceitua que

22 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Direta de Inconstitucionalidade n.º 4.277. Tribunal Pleno. Brasília, 5 de maio de 2011.

“são invioláveis a **intimidade**, a **vida privada**, a honra e a imagem das pessoas, assegurando o direito a indenização pelo dano material ou moral decorrente de sua violação” (grifo nosso). Ou seja, ao estabelecer a intimidade e a vida privada de forma distinta, apartada e autônoma, dentro do Título II, que trata dos direitos e garantias fundamentais, o poder constituinte originário, não só concedeu a característica de direitos fundamentais à intimidade e à vida privada, mas, solidificou a diferença de tratamento que deve ser observada na identificação dos direitos em questão.

Diante da distinção mencionada acima, reconhecida na própria Constituição Federal, em nossa concepção, entendemos possível, enfim, delimitar duas hipóteses para empregar o termo *privacidade*, quais sejam: (i) como gênero do qual são subespécies a *vida privada* e a *intimidade*; ou (ii) como sinônimo de *vida privada*.

Como fator de diferenciação que pode ser elegido para distinguir a *vida privada* da *intimidade*, entendemos que o *contexto social* é a característica que sempre estará presente na *vida privada*, ou seja, nas situações em que transmitimos informações de cunho pessoal para familiares ou colegas de nosso convívio social (trabalho, academia, faculdade e etc.) porém, que não gostaríamos que fossem divulgadas para terceiros sem o nosso consentimento. No entanto, diferentemente da vida privada, na intimidade não há relação de contexto social, uma vez que nesta última a informação é guardada apenas pela própria pessoa ou, em última análise, por pessoa muito próxima (entre pessoas casadas por exemplo).

Assim, portanto, o direito à intimidade deve ser tratado de forma distinta do direito à vida privada para que a esfera de proteção desses direitos seja aplicada na exata medida de sua extensão e abrangência, ou seja, de maneira mais ampla ou mais reduzida. Em outras palavras, consideramos que a esfera de proteção e tratamento destinado à intimidade, deve ser amparada com punições mais severas no caso de violações, por se tratar de um direito que diz respeito a menor esfera do íntimo da pessoa.

Nesse sentido, a distinção em questão também é necessária para que não haja, por exemplo, a sobreposição de direitos conexos e/ou assemelhados com a intimidade e a vida privada, ou seja, na hipótese de violação à imagem de determinada pessoa, em razão da divulgação, não consentida, de vídeo contendo informações da vida privada da pessoa, a afronta a esse direito não poderá deixar de ser contemplada para verificar a extensão do dano e mensurar o valor a ser indenizado a título de danos morais. Em outras palavras, a mensuração da indenização pelo Poder Judiciário, nesta hipótese, deverá contemplar tanto o dano moral decorrente da violação à imagem como, também, o dano moral decorrente da violação à vida privada.

Observamos, contudo, que anteriormente à Constituição Federal de 1988, a proteção legal da privacidade no Brasil quase sempre foi tratada de forma associada ao direito de inviolabilidade do sigilo de correspondências e/ou de domicílio²³, fato pelo qual, a constituinte de 1988 se consagrou como pioneira ao garantir tratamento diferenciado e consagrar a intimidade e a vida privada como direitos fundamentais, nos termos do inciso X do art. 5º.

No que diz respeito à esfera infraconstitucional, o Código Civil de 2002 determinou expressamente a proteção à privacidade, nos termos do art. 21, ao estabelecer que “a vida privada da pessoa natural é inviolável, e o juiz, a requerimento do interessado, adotará as providências necessárias para impedir ou fazer cessar ato contrário a esta norma”. Dessa forma, a privacidade é considerada um *direito da per-*

23 Nesse sentido, destacamos os seguintes exemplos: (a) BRASIL. *Constituição Política do Império do Brasil, de 1824*, inciso XXVII do art. 179: “Art. 179. A inviolabilidade dos Direitos Civis, e Politicos dos Cidadãos Brasileiros, que tem por base a liberdade, a segurança individual, e a propriedade, é garantida pela Constituição do Imperio, pela maneira seguinte. [...] XXVII. O Segredo das Cartas é inviolavel. A Administração do Correio fica rigorosamente responsavel por qualquer infração deste Artigo”; (b) BRASIL. *Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil de 1937*, parágrafo 6º do art. 122: “Art. 122 — A Constituição assegura aos brasileiros e estrangeiros residentes no País o direito à liberdade, à segurança individual e à propriedade, nos termos seguintes: [...] 6º) a inviolabilidade do domicílio e de correspondência, salvas as exceções expressas em lei”.

sonalidade, uma vez que a referida disposição foi inserida dentro do Título I, que trata das pessoas naturais, no capítulo II, que dispõe a respeito dos direitos da personalidade. Ressalta-se, ainda, que este artigo é considerado uma evolução no que diz respeito à proteção infralegal do direito à privacidade, considerando que no Código Civil de 1916 não havia qualquer menção aos termos privacidade, vida privada e intimidade.

Nesse ínterim, como conceito de *direito da personalidade*, fazemos menção à feliz definição de Karl Larenz, segundo o qual o direito da personalidade é o:

derecho al respeto, a la no lesión de la persona en todas sus manifestaciones inmediatas dignas de protección (tales como lo declarado oralmente o escrito por la misma) y en la esfera privada e íntima, sustraída a la curiosidade y a la importunidad de otros, sin con ello se dé ya una delimitación terminante y segura.²⁴

Já para Rabindranath Capelo de Souza, o direito geral de personalidade é:

[...] o direito de cada homem ao respeito e à promoção da globalidade dos elementos, potencialidades e expressões da sua personalidade humana bem como da unidade psico-físico-sócio-ambiental dessa mesma personalidade humana, com a consequente obrigação por parte dos demais sujeitos de se absterem de praticar ou de deixar de praticar actos que ilicitamente ofendam ou ameacem ofender tais bens jurídicos da personalidade alheia, sem o que incorrerão em responsabilidade civil e/ou na sujeição às providências cíveis adequadas a evitar a consumação da ameaça ou a atenuar os efeitos da ofensa cometida.²⁵

24 LARENZ, Karl. *Derecho civil: parte general*, Trad. Miguel Izquierdo e Macías-Picavea. Madrid: Editorial Revita de Derecho Privado, 1978. p. 161-162.

25 SOUZA, Rabindranath Capelo de. *O direito geral de personalidade*. Coimbra: Coimbra Editora, 1995. p. 92-93.

Adriano de Cupis afirma que os direitos da personalidade podem ser segmentados nas seguintes espécies, dentre as quais está previsto o *direito ao resguardo*, que pode ser considerado como o próprio direito à privacidade:

- I — Direito à vida e à integridade física.
- II — Direito sobre as partes destacadas do corpo e do direito sobre o cadáver.
- III — Direito à liberdade.
- IV — Direito ao resguardo (direito à honra, ao resguardo e ao segredo).
- V — Direito à identidade pessoal (direito ao nome, ao título e ao sinal pessoal).
- VI — Direito moral de autor.²⁶

Dessa forma, sendo a privacidade considerada como um *direito da personalidade* ou simplesmente um *direito personalíssimo*, podemos dizer, portanto, que esta possui características intrínsecas dessa categoria de direitos, como a intransmissibilidade e a irrenunciabilidade, expressamente previstas no art. 11 do Código Civil²⁷. Diversas outras características dos direitos da personalidade também podem ser mencionadas, como impenhorabilidade, inexecução, imprescritibilidade e indisponibilidade. Esta última, porém, no que diz respeito ao direito à privacidade, em nosso entendimento, deve ser considerada como relativa, considerando que por diversas vezes as pessoas se deparam com situações de disposição da sua intimidade ou de sua vida privada para o público em geral, por ato de sua livre e espontânea vontade.

A esse respeito, sobre as características dos direitos da personalidade, para Maria Helena Diniz esses direitos são “absolutos, in-

26 CUPIS, Adriano de. *Os direitos da personalidade*. Lisboa: Morais, 1961. p. 53.

27 BRASIL. *Código Civil*, art. 11: “Art. 11. Com exceção dos casos previstos em lei, os direitos da personalidade são intransmissíveis e irrenunciáveis, não podendo o seu exercício sofrer limitação voluntária.”

transmissíveis, indisponíveis, irrenunciáveis, ilimitados, imprescritíveis, impenhoráveis e inexpropriáveis [...] extrapatrimoniais”²⁸.

Além do Código Civil, diversas outras legislações infraconstitucionais tratam a respeito da privacidade, tratando de temas correlacionados como o sigilo, inviolabilidade de correspondência e segredos, como ocorre, por exemplo, no Código Penal²⁹, na Consolidação das Leis do Trabalho³⁰, no Estatuto da Criança e do Adolescente³¹, na Lei nº 6.538/1978 que dispõe sobre o serviço postal³², na Lei nº 9.279/1996 que regula os direitos e obrigações relativos à propriedade industrial³³ e, por fim, na Lei nº 12.965/2014, conhecida como o “Marco Civil da Internet”, que apresenta diversos artigos relacionados

28 DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil brasileiro*. 22ª ed. São Paulo: Saraiva, 2005. v. I, p. 122-123.

29 Os artigos 151 a 154 tipificam os crimes contra a inviolabilidade de correspondência e dos segredos. Os artigos 154-A e 154-B foram incluídos no Código Penal pela Lei nº 12.737 (conhecida popularmente como “Lei Carolina Dieckmann”), que dispõe sobre a tipificação criminal de delitos informáticos e tipificou o crime de invasão de dispositivo informático alheio, conectado ou não à rede de computadores.

30 O artigo 482, alínea ‘g’ estabelece que constitui justa causa para a rescisão do contrato de trabalho pelo empregador a violação do segredo de empresa.

31 O inciso V do artigo 100 estabelece a privacidade como um dos princípios que regem a aplicação de medidas de proteção da criança e do adolescente nos seguintes termos: “Art. 100. Na aplicação das medidas levar-se-ão em conta as necessidades pedagógicas, preferindo-se aquelas que visem ao fortalecimento dos vínculos familiares e comunitários. Parágrafo único. São também princípios que regem a aplicação das medidas: V — privacidade: a promoção dos direitos e proteção da criança e do adolescente deve ser efetuada no respeito pela intimidade, direito à imagem e reserva da sua vida privada”. (BRASIL. *Estatuto da Criança e do Adolescente*, art. 100).

32 O artigo 5º estabelece que “o sigilo de correspondência é inviolável” e o parágrafo único dispõe que “a ninguém é permitido intervir no serviço postal ou no serviço de telegrafia, salvo nos casos e na forma previstos na lei”. (BRASIL. *Constituição Federal de 1988*, art. 5º).

33 O inciso XI do art. 195 estabelece que pratica crime quem “divulga, explora ou utiliza-se, sem autorização, de conhecimentos, informações ou dados confidenciais, utilizáveis na indústria, comércio ou prestação de serviços, excluídos aqueles que sejam de conhecimento público ou que sejam evidentes para um técnico no assunto, a que teve acesso mediante relação contratual ou empregatícia, mesmo após o término do contrato”. (BRASIL. *Constituição Federal de 1988*, art. 195).

com a proteção da privacidade, cujos principais aspectos destacamos a seguir.

O Marco Civil da Internet é conhecido como uma verdadeira “Constituição” da internet, por estabelecer princípios, garantias, definições, direitos e deveres para o seu uso no Brasil e ser aplicável não só para os usuários, mas também para os responsáveis pela provisão de conexão³⁴ e pela provisão de aplicação³⁵, além de estabelecer diretrizes para atuação do Poder Público no desenvolvimento da internet no Brasil.

Os principais temas tratados pelo Marco Civil da Internet, quais sejam, (i) a garantia da liberdade de expressão e de pensamento; (ii) a proteção da privacidade; (iii) a proteção de dados pessoais; (iv) a neutralidade de rede³⁶; e (v) a responsabilização dos agentes, estão previstos na forma de princípios que regem a disciplina do uso

34 O provedor de conexão pode ser considerado como a pessoa física ou jurídica que provê conexão à internet. São exemplos de provedores de conexão as empresas de telecomunicação como a Telefônica, Vivo, Claro, Tim, Oi, Nextel e entre outras. A respeito dos provedores de conexão, designados como “provedores de hospedagem” Erica Barbagalo esclarece que “o provedor de serviços de hospedagem não é responsável pelo conteúdo dos sites que hospeda, uma vez que não tem ingerência sobre o conteúdo destes, não lhe cabendo o controle editorial das páginas eletrônicas. Também não se pode esperar do provedor de hospedagem atividades de fiscalização: na maioria das vezes o armazenador não tem acesso ao conteúdo do site, apenas autorizado ao seu proprietário, que pode alterar o conteúdo de suas páginas com a frequência que lhe aprouver. Ademais, várias são as páginas e sites hospedados em cada servidor, restando impossível para o provedor de hospedagem a fiscalização de conteúdo”. BARBAGALO, Erica Brandini. Aspectos da responsabilidade civil dos provedores de serviços de Internet. In: LEMOS, Ronaldo; WAISBERG, Ivo. (Coord.). *Conflitos sobre nomes de domínio e outras questões jurídicas da internet*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003. p. 358.

35 Conforme mencionamos anteriormente, provedores de aplicação podem ser considerados como a pessoa física ou jurídica que disponibiliza “funcionalidades que podem ser acessadas por meio de um terminal conectado à internet” (BRASIL. *Lei nº 12.965/2014*, inciso VII do art. 5º). São exemplos de provedores de aplicação os sites de notícias e os sites de relacionamento ou, simplesmente, as redes sociais.

36 Nos termos do art. 9º da Lei nº 12.965/2014, “o responsável pela transmissão, comutação ou roteamento tem o dever de tratar de forma isonômica quaisquer pacotes de dados, sem distinção por conteúdo, origem e destino, serviço, terminal ou aplicação”. (BRASIL. *Lei nº 12.965/2014*, art. 9º).

da internet no Brasil, conforme disposto no art. 3º da Lei nº 12.965/2014:

Art. 3º A disciplina do uso da internet no Brasil tem os seguintes princípios:

I — garantia da **liberdade de expressão, comunicação e manifestação de pensamento**, nos termos da Constituição Federal;

II — **proteção da privacidade**;

III — **proteção dos dados pessoais**, na forma da lei;

IV — preservação e **garantia da neutralidade de rede**;

V — preservação da estabilidade, segurança e funcionalidade da rede, por meio de medidas técnicas compatíveis com os padrões internacionais e pelo estímulo ao uso de boas práticas;

VI — **responsabilização dos agentes** de acordo com suas atividades, nos termos da lei;

VII — preservação da natureza participativa da rede;

VIII — liberdade dos modelos de negócios promovidos na internet, desde que não conflitem com os demais princípios estabelecidos nesta Lei. Parágrafo único. Os princípios expressos nesta Lei não excluem outros previstos no ordenamento jurídico pátrio relacionados à matéria ou nos tratados internacionais em que a República Federativa do Brasil seja parte. [grifos nossos]

Cumpre salientar desde já que muito embora a Lei nº 12.965/2014 tenha apresentado a definição de diversos termos e expressões mencionadas nos próprios artigos, esta não definiu o que poderia ser entendido pela expressão “dados pessoais”, o que em muito dificulta a interpretação e aplicabilidade prática do termo, vez que a própria Lei por muitas vezes o utiliza. Assim, especificamente com relação ao tema da privacidade, considerando que em diversas situações os dados pessoais podem ser interpretados como dados inerentes à própria intimidade e vida privada dos usuários, trataremos do assunto englobando a proteção necessária e devida aos direitos da personalidade na expressão “dados pessoais”, sempre, por obviedade, tratando de forma diferenciada cada caso específico (ou seja, não há o que se falar da proteção à privacidade com relação aos dados de

RG e CPF, mas podemos dizer que devem ser protegidos de maneira diferenciada os dados relativos a convicções religiosas, políticas ou partidárias e assuntos assemelhados que eventualmente forem coletados por meio da navegação de usuários na internet).

Nesse contexto, destacamos a seguir os incisos do art. 7º e 8º da Lei nº 12.965/2014 que tratam a respeito dos direitos e garantias dos usuários relacionados ao tema da privacidade na internet:

Art. 7º O acesso à internet é essencial ao exercício da cidadania, e ao usuário são assegurados os seguintes direitos:

I — inviolabilidade da intimidade e da vida privada, sua proteção e indenização pelo dano material ou moral decorrente de sua violação;

II — inviolabilidade e sigilo do fluxo de suas comunicações pela internet, salvo por ordem judicial, na forma da lei;

III — inviolabilidade e sigilo de suas comunicações privadas armazenadas, salvo por ordem judicial;

IV — não suspensão da conexão à internet, salvo por débito diretamente decorrente de sua utilização;

V — manutenção da qualidade contratada da conexão à internet;

VI — informações claras e completas constantes dos contratos de prestação de serviços, com detalhamento sobre o regime de proteção aos registros de conexão e aos registros de acesso a aplicações de internet, bem como sobre práticas de gerenciamento da rede que possam afetar sua qualidade;

VII — não fornecimento a terceiros de seus dados pessoais, inclusive registros de conexão, e de acesso a aplicações de internet, **salvo mediante consentimento livre, expresso e informado ou nas hipóteses previstas em lei;**

VIII — informações claras e completas sobre coleta, uso, armazenamento, tratamento e proteção de seus dados pessoais, que somente poderão ser utilizados para finalidades que:

a) justifiquem sua coleta;

b) não sejam vedadas pela legislação; e

c) estejam especificadas nos contratos de presta-

ção de serviços ou em termos de uso de aplicações de internet;

IX — consentimento expresso sobre coleta, uso, armazenamento e tratamento de dados pessoais, que deverá ocorrer de forma destacada das demais cláusulas contratuais;

X — exclusão definitiva dos dados pessoais que tiver fornecido a determinada aplicação de internet, a seu requerimento, ao término da relação entre as partes, ressalvadas as hipóteses de guarda obrigatória de registros previstas nesta Lei;

XI — publicidade e clareza de eventuais políticas de uso dos provedores de conexão à internet e de aplicações de internet;

XII — acessibilidade, consideradas as características físico-motoras, perceptivas, sensoriais, intelectuais e mentais do usuário, nos termos da lei; e

XIII — aplicação das normas de proteção e defesa do consumidor nas relações de consumo realizadas na internet.

Art. 8º **A garantia do direito à privacidade e à liberdade de expressão nas comunicações é condição para o pleno exercício do direito de acesso à internet.**

Parágrafo único. São nulas de pleno direito as cláusulas contratuais que violem o disposto no caput, tais como aquelas que:

I — impliquem ofensa à inviolabilidade e ao sigilo das comunicações privadas, pela internet; ou

II — em contrato de adesão, não ofereçam como alternativa ao contratante a adoção do foro brasileiro para solução de controvérsias decorrentes de serviços prestados no Brasil. [grifos nossos]

Observamos, ainda, que o art. 10 da Lei nº 12.965/2014, estabelece expressamente que a guarda e disponibilização dos registros de conexão e de acesso a aplicações devem atender à preservação da intimidade e da vida privada, sendo que dependerão de ordem judicial a disponibilização (i) dos registros de conexão e de acesso a aplicações, pelos provedores responsáveis pela guarda; e (ii) do conteúdo das comunicações privadas, conforme segue:

Art. 10. A guarda e a disponibilização dos registros de conexão e de acesso a aplicações de in-

ternet de que trata esta Lei, bem como de dados pessoais e do conteúdo de comunicações privadas, **devem atender à preservação da intimidade, da vida privada**, da honra e da imagem das partes direta ou indiretamente envolvidas.

§1º O provedor responsável pela guarda somente será obrigado a disponibilizar os registros mencionados no caput, de forma autônoma ou associados a dados pessoais ou a outras informações que possam contribuir para a identificação do usuário ou do terminal, **mediante ordem judicial**, na forma do disposto na Seção IV deste Capítulo, respeitado o disposto no art. 7º.

§2º O conteúdo das comunicações privadas somente poderá ser disponibilizado mediante ordem judicial, nas hipóteses e na forma que a lei estabelecer, respeitado o disposto nos incisos II e III do art. 7º.

§3º O disposto no **caput** não impede o acesso aos dados cadastrais que informem qualificação pessoal, filiação e endereço, na forma da lei, pelas autoridades administrativas que detenham competência legal para a sua requisição.

§4º As medidas e os procedimentos de segurança e de sigilo devem ser informados pelo responsável pela provisão de serviços de forma clara e atender a padrões definidos em regulamento, respeitado seu direito de confidencialidade quanto a segredos empresariais. [grifos nossos]

A responsabilidade civil dos usuários e provedores, decorrente de possíveis violações ao direito à privacidade e à intimidade, previstas na Lei nº 12.965/2014, serão tratadas nos capítulos subsequentes.

Pelo exposto nesse capítulo a respeito dos aspectos gerais da privacidade e da intimidade, com relação à abordagem constitucional e infraconstitucional sobre o tema, entendemos que a visão de defesa e proteção dos direitos em questão deve, sempre que possível, observar primeiro a legislação específica aplicável ao caso concreto, para, posteriormente e, a partir desta, aplicar a visão constitucional com o ideal de fortalecimento e complementação dos fundamentos da respectiva argumentação.

2. Violação da privacidade e da intimidade nas redes sociais

A respeito das redes sociais ou dos sites de relacionamento social, segundo Marcel Leonardi:

Diversos Web sites têm como modelo de negócio a formação de comunidades online, com o objetivo de aproximar pessoas que compartilham interesses comuns. Normalmente, todo o conteúdo veiculado em tais Web sites é produzido pelos próprios usuários: o fornecedor desses serviços apenas disponibiliza as ferramentas e o espaço necessário para a veiculação de informações e obtém, como remuneração indireta, acesso aos dados pessoais fornecidos pelos usuários.³⁷

Nesse sentido, além do compartilhamento de informações, uma das características básicas de todas as redes sociais é a acessibilidade ou o ingresso por meio da criação de um perfil, para que seja possível a participação e interação com os demais usuários na rede, o que ocorrerá por meio da própria identidade criada no perfil.

A criação do perfil é essencial para que seja possível identificar o usuário que o criou, com a finalidade de permitir a identificação de possíveis violações praticadas, partindo da premissa de que é vedado o anonimato nos termos do inciso IV do art. 5º da Constituição Federal, vez que o perfil nem sempre corresponderá à própria identidade do usuário criador e, por muitas vezes, poderá ser fictício ou, até mesmo, falso.

É importante ressaltar, porém, que caso o perfil falso corresponda à uma identidade real já existente, essa prática poderá ser considerada ilegal, vez que a falsidade ideológica é tipificada como crime, nos termos do art. 307 do Código Penal³⁸.

37 LEONARDI, Marcel. *Tutela e privacidade na internet*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 368.

38 BRASIL. *Código Penal*, art. 307: “Art. 307 — Atribuir-se ou atribuir a terceiro falsa identidade para obter vantagem, em proveito próprio ou alheio, ou para causar dano a outrem: Pena — detenção, de três meses a um ano, ou multa, se o fato não constitui elemento de crime mais grave”.

Nesse ínterim, observamos que a mera possibilidade ou expectativa de não ser identificado nas redes sociais (por meio da criação de perfis fictícios ou de perfis falsos correspondentes a identidades reais já existentes), é uma situação que chama a atenção e pode parecer atrativa aos usuários que desejam praticar violações aos direitos de outros usuários. Por essa razão, portanto, os provedores de aplicação devem sempre utilizar recursos que permitam identificar os usuários cadastrados nas redes sociais.

Com relação ao dever de identificação dos usuários, destacamos o esclarecedor posicionamento da Ministra Nancy Andrighi, exarado em julgamento de Recurso Especial no Superior Tribunal de Justiça:

1.2.1. O dever de identificação dos usuários.

16. No que tange especificamente ao dever de identificação dos usuários, esta 3ª Turma, em precedentes de minha relatoria, decidiu que ao oferecer um serviço por meio do qual se possibilita a livre divulgação de opiniões, **deve o provedor de conteúdo “ter o cuidado de propiciar meios para que se possa identificar cada um desses usuários, coibindo o anonimato e atribuindo a cada imagem uma autoria certa e determinada”**.

17. Diante disso, concluiu que, sob a ótica da diligência média que se espera do provedor de conteúdo e tendo em vista o dever de informação e o princípio da transparência, **“deve este adotar as providências que, conforme as circunstâncias específicas de cada caso, estiverem ao seu alcance para a individualização dos usuários do site, sob pena de responsabilização subjetiva por culpa in omittendo”** (REsp 1.186.616/MG, 3ª Turma, minha relatoria, DJe de 31.08.2011. No mesmo sentido: 1.300.161/RS, 3ª Turma, minha relatoria, DJe de 26.06.2012; e 1.192.208/MG, 3ª Turma, minha relatoria, DJe de 02.08.2012).[...]

19. Portanto, como ressalvei naqueles julgados, **os provedores que, movidos pela ânsia de facilitar o cadastro e aumentar exponencialmente seus usuários, ou por qualquer outro motivo, optarem por não exercer um controle mínimo daqueles que se filiam ao seu site, assumem o risco dessa desídia, respondendo sub-**

sidiariamente pelos danos causados a terceiros.[...]

22. A obrigação de manter dados mínimos indispensáveis à identificação de seus usuários deriva do art. 5º, IV, da CF/88, que não obstante assegure a liberdade de manifestação do pensamento, ressalva que esta não é irrestrita, sendo “vedado o anonimato”. Em outras palavras, qualquer um pode se expressar livremente, desde que se identifique. [...]

26. Nesse contexto, **ao oferecer um serviço de provedoria de conteúdo, deve o fornecedor obter e manter dados mínimos de identificação de seus usuários, com vistas a assegurar a eventuais prejudicados pela utilização indevida ou abusiva do serviço** — consumidores por equiparação nos termos do art. 17 do CDC — informações concretas sobre a autoria do ilícito. Cuida-se de cautela básica, decorrente da legítima expectativa do consumidor — mesmo aquele que jamais tenha feito uso do serviço — de que, sendo ofendido por intermédio de um site, o seu provedor tenha condições de individualizar o usuário responsável.

27. Não se está a propor uma burocratização desmedida da Internet. O crescimento e popularidade da rede devem-se, em grande medida, justamente à sua informalidade e à possibilidade dos usuários a acessarem sem identificação. Essa liberdade tornou-se um grande atrativo, inclusive nos sites de compartilhamento de vídeos, em que pessoas desenvolvem “personalidades virtuais”, absolutamente distintas de suas próprias, assumindo uma nova identidade, por meio da qual se apresentam e interagem com terceiros. Criou-se um “mundo paralelo”, em que tudo é intangível e no qual há enorme dificuldade em se distinguir a realidade da fantasia.

28. Dessarte, quanto mais a web se difunde, maior o desafio de se encontrar um limite para o anonimato dos seus usuários, um equilíbrio entre o virtual e o material, de modo a proporcionar segurança para as inúmeras relações que se estabelecem via Internet, mas sem tolher a informalidade que lhe é peculiar.

29. Por mais que se queira garantir a liberdade daqueles que navegam na rede, reconhecendo-se essa condição como indispensável à própria existência e desenvolvimento da Internet, não podemos transformá-la numa “terra de ninguém”, onde, sob o pretexto de não aniquilar as suas vir-

tudes, se acabe por tolerar sua utilização para a prática dos mais variados abusos. [...]

31. **Diante disso, ainda que muitos busquem na web o anonimato, este não pode ser pleno e irrestrito. A existência de meios que possibilitem a identificação de cada usuário se coloca como um ônus social, a ser suportado por todos nós, em especial por aqueles que exploram economicamente a rede, objetivando preservar a sua integridade e o seu próprio destino.**

32. Isso não significa colocar em risco a privacidade dos usuários. Os dados pessoais fornecidos aos provedores devem ser mantidos em absoluto sigilo — tal como já ocorre nas hipóteses em que se estabelece uma relação sinalagmática via Internet, na qual se fornece nome completo, números de documentos pessoais, endereço, número de cartão de crédito, entre outros — sendo divulgados apenas quando se constatar a prática de algum ilícito e, aí sim, mediante ordem judicial.

33. Também não significa que se deva exigir um processo de cadastramento imune a falhas. A mente criminosa é astuta e invariavelmente encontra meios de contornar até mesmo os mais modernos sistemas de segurança. O que se espera dos provedores é a implementação de cuidados mínimos, consentâneos com seu porte financeiro e seu know-how tecnológico — a ser avaliado casuisticamente, em cada processo — de sorte a proporcionar aos seus usuários um ambiente de navegação saudável e razoavelmente seguro. [grifos nossos]³⁹

Assim, na hipótese do usuário ofendido desconhecer os dados do ofensor, poderá ser ajuizada ação de obrigação de fazer em face do provedor, conforme entendimento de Marcel Leonardi, a seguir:

Como isto não é possível no processo civil brasileiro, uma das vias à disposição da vítima será a propositura de ação de obrigação de fazer em face do provedor de serviços, objetivando compeli-lo a fornecer as informações de que dispuser para a identificação e localização do responsável pelo

39 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça, Recurso Especial n.º 1.398.985. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Terceira Turma. Brasília, 19 de novembro de 2013.

ato ilícito (tais como seus registros de conexões, contendo os números de IP utilizados para a prática do ilícito, e seus dados cadastrais). Se necessário, também deverá ser formulado pedido no sentido de fazer cessar imediatamente o ilícito, removendo ou bloqueando o acesso ao conteúdo ofensivo.⁴⁰

Observamos, ainda, que além da criação de perfis fictícios e da criação de perfis falsos correspondentes a identidades reais já existentes (hipótese em que são conhecidas as inúmeras criações de perfis não autorizados de pessoas famosas), existe a possibilidade de invasão de perfis já existentes para a prática de violações dos direitos dos usuários, o que ocorre, na maioria das vezes, por meio da ação de *hackers* ou pela obtenção de senhas e dados de acesso do usuário. Nessa última hipótese, o perfil do usuário é utilizado pelo terceiro ofensor para expor o usuário a situações constrangedoras e vexatórias perante as pessoas de seu convívio social.

Apresentadas as principais características das redes sociais e destacada a importância quanto à necessidade de identificação dos usuários, passaremos a tratar das hipóteses de violação da intimidade e da privacidade dos usuários nas redes sociais.

A violação da privacidade e da intimidade na internet, de maneira geral, poderá ocorrer em razão da invasão de conteúdo tido como particular e secreto (por exemplo a interceptação de correspondência eletrônica, de computadores ou de dispositivos eletrônicos por meio da internet e etc.) e/ou da divulgação não consentida de fatos, imagens e vídeos.

Cumpre-nos salientar que apenas a invasão, independentemente da divulgação do conteúdo obtido ilicitamente, já pode ser considerada uma forma de violação à privacidade, porém, no que diz respeito ao ambiente das redes sociais, objeto do presente trabalho, a

40 LEONARDI, Marcel. *Responsabilidade civil dos provedores de serviços de internet*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005, p. 124.

maior parte das violações dos direitos em questão, por ação dos próprios usuários, estará atrelada às hipóteses de divulgação ou exposição não consentida de fatos, imagens e vídeos dos usuários.

Não podemos deixar de mencionar, no entanto, que existem hipóteses em que a violação da privacidade e da intimidade poderão ocorrer por ação dos próprios provedores de aplicação, como por exemplo, nas situações de coleta ou obtenção de dados de navegação dos usuários, sem o respectivo consentimento. É o que ocorre, por exemplo, por meio das ferramentas de “reconhecimento facial”⁴¹ e de “geolocalização”⁴² quando os usuários desconhecem ou não autorizaram esses serviços.

Apenas para exemplificar algumas hipóteses de violação da privacidade por meio da utilização não consentida das ferramentas acima, observamos que nenhum usuário gostaria de ser identificado, de forma geral e não controlada, por meio de foto em que estivesse em situação constrangedora ou vexatória, obtida sem o seu consentimento em local público. Da mesma forma, nenhum usuário também não gostaria de ter a sua localização identificada, em locais que poderiam expor a sua reputação.

Destaca-se, ainda, que as redes sociais também são muito utilizadas para as práticas de “bullying” e “stalking”, ações essas também conhecidas como “cyberbullying” e “cyberstalking” simplesmente em razão de serem praticadas no ambiente virtual. As principais razões pelas quais os ofensores cada vez mais utilizam as redes sociais para essas práticas são a ampla divulgação de ofensas e fatos constrange-

41 Trata-se de ferramenta que permite identificar os usuários, de forma automática, em qualquer imagem divulgada nas redes sociais, por meio da identificação facial e independentemente da verificação de nomes e quaisquer outros dados dos usuários atrelados à imagem.

42 Trata-se de ferramenta que permite identificar a localização dos usuários, de forma automática, por meio de serviço de GPS habilitado em dispositivo eletrônico (como computadores, *tablets* e celulares).

dores para as pessoas do convívio social do ofendido e a expectativa de não serem identificados.

Essas práticas realizadas de forma reiterada nas redes sociais são formas evidentes de condutas que afrontam o direito à intimidade e à vida privada dos usuários, que podem levar a consequências gravíssimas na esfera moral e psíquica, podendo, inclusive, em situações extremas, levar ao suicídio.

3. Responsabilidade dos usuários ofensores e dos provedores de aplicação por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros

Em todas as hipóteses de violação da intimidade e vida privada, apresentadas no capítulo anterior, os usuários poderão pleitear, quando cabível, a punição do usuário infrator na esfera penal e a respectiva reparação e indenização do dano na esfera cível.

Os usuários ofendidos terão amparo na esfera penal, se a divulgação não consentida de fatos, imagens e vídeos for considerada difamação ou injúria, nos termos dos artigos 139⁴³ e 140⁴⁴ do Código Penal, e se houver a invasão de dispositivos informáticos, nos termos dos artigos 151 a 154⁴⁵.

Lembramos, também, conforme já mencionado anteriormente, que está tipificado o crime de falsidade ideológica, nos termos do art. 307 do Código Penal⁴⁶ e, nos termos do art. 241-A do Estatuto da

43 BRASIL. *Código Penal*, art. 139: “Art. 139 — Difamar alguém, imputando-lhe fato ofensivo à sua reputação:

Pena — detenção, de três meses a um ano, e multa”.

44 BRASIL. *Código Penal*, art. 140: “Art. 140 — Injuriar alguém, ofendendo-lhe a dignidade ou o decoro:

Pena — detenção, de um a seis meses, ou multa”.

45 Vide referência n.º 23.

46 Vide referência n.º 32.

Criança e do Adolescente que é crime “oferecer, trocar, disponibilizar, transmitir, distribuir, publicar ou divulgar por qualquer meio, inclusive por meio de sistema de informática ou telemático, fotografia, vídeo ou outro registro que contenha cena de sexo explícito ou pornográfica envolvendo criança ou adolescente”.

Já no âmbito civil, conforme mencionado anteriormente, partindo da premissa de que a privacidade e a intimidade são direitos da personalidade, não só a proteção, mas também, a prevenção desses direitos encontram amparo nos termos do art. 12 do Código Civil, *in verbis*: “pode-se exigir que cesse a ameaça, ou a lesão, a direito da personalidade, e reclamar perdas e danos, sem prejuízo de outras sanções previstas em lei”.

Nesse mesmo sentido, observamos, também, que nos termos do art. 21 do Código Civil, “a vida privada da pessoa natural é inviolável, e o juiz, a requerimento do interessado, adotará as providências necessárias para impedir ou fazer cessar ato contrário a esta norma”.

Dessa forma, em razão do exposto, na esfera cível poderá ser pleiteado tanto (i) a tutela para a prevenção dos danos, que poderá ocorrer por meio das ações inibitórias para que os provedores de aplicação excluam das redes sociais, fatos, imagens, vídeos, perfis e quaisquer outras formas ou conteúdos que violem os direitos da privacidade e da intimidade dos usuários; (ii) quanto a tutela para a reparação dos danos, que poderá ser pleiteada por meio das ações indenizatórias, ajuizadas em face do usuário ofensor e/ou em face do provedor de aplicação⁴⁷.

Com relação a prevenção dos danos causados por violações à privacidade e à intimidade dos usuários nas redes sociais, lembramos que tão importante quanto as ações destinadas a reparação dos da-

47 Ressaltamos que nos termos do art. 18 da Lei nº 12.965/2014 “os provedores de conexão não poderão ser responsabilizados civilmente por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros”, considerando que “na provisão de conexão, onerosa ou gratuita, é vedado guardar os registros de acesso a aplicações de internet” conforme prevê o art. 14 da mencionada Lei.

nos, são as práticas e condutas empregadas pelos próprios usuários e pelos provedores de aplicação destinadas à prevenção dos possíveis danos ou, em última análise, da adoção de ações que visem coibir a prática de condutas ofensivas à privacidade dos usuários, empregadas sem a necessidade de um processo judicial.

Como práticas de prevenção realizadas pelos próprios usuários, citamos, por exemplo, as denúncias de violação de direitos, como a invasão de perfis ou a criação de perfis falsos correspondentes a identidades reais⁴⁸. Por outro lado, como possíveis práticas de prevenção realizadas pelos provedores de aplicação, também conhecidas como práticas de controle prévio, destacamos, por exemplo, a retirada ou exclusão de conteúdo ilícito (textos, imagens, vídeos ou qualquer conteúdo relacionado ou contendo nudez, pornografia, drogas, armas e etc.) independentemente de notificação dos usuários e, também, a divulgação, transparência e obtenção de consentimento dos usuários para a política de privacidade dos sites, ou seja, dos termos e condições de uso do respectivo serviço disponibilizado.

Neste aspecto, entendemos que os provedores de aplicação não só possuem mecanismos para realizar o controle prévio ou de prevenção, mas também podem realizar o controle posterior do conteúdo gerado pelos usuários nas redes sociais, que pode ser realizado nos casos de recebimento de notificação dos usuários ou de ordem judicial.

No controle prévio, isto é, independentemente de notificação do usuário lesado ou de ordem judicial, observamos que a retirada ou exclusão do conteúdo apenas poderá ocorrer, a princípio, nas hipóteses de afronta direta à lei, sob pena de caracterizar a censura das informações divulgadas ou a violação aos direitos da liberdade de pensamento e liberdade de expressão. Mencionamos como exemplo

48 Algumas redes sociais, como o Facebook, disponibilizam ferramentas que possibilitam aos usuários, por meio do próprio site, realizarem denúncias de comportamentos abusivos ou ilícitos, realizados por outros usuários.

de controle prévio, as redes sociais que estabelecem em suas políticas de privacidade a impossibilidade dos usuários divulgarem informações de conteúdo pornográfico, hipótese em que o conteúdo será retirado/excluído pelo provedor, independentemente de comunicação prévia. Sobre o controle prévio, destacamos o posicionamento do Ministro Herman Benjamin, em julgamento de Recurso Especial proferido no Superior Tribunal de Justiça:

Quem viabiliza tecnicamente, quem se beneficia economicamente e, ativamente, estimula a criação de comunidades e páginas de relacionamento na internet é tão responsável pelo controle de eventuais abusos e pela garantia dos direitos da personalidade de internautas e terceiros como os próprios internautas que geram e disseminam informações ofensivas aos valores mais mezinhos da vida em comunidade, seja ela real ou virtual.⁴⁹

Ressalta-se, porém, que no controle posterior, realizado nos casos de recebimento de notificação dos usuários ou de ordem judicial, entrarão e discussão, inevitavelmente, o conflito entre direitos fundamentais previstos na Constituição Federal, ou seja, entre os direitos da privacidade e da intimidade de um lado e, de outro os direitos da liberdade de pensamento e liberdade de expressão ou o direito à informação, que caso violados poderão caracterizar a censura das informações divulgadas.

A esse respeito entendemos essencial destacar, como premissa basilar sobre o conflito de direitos acima mencionado o posicionamento de Gilberto Haddad Jabur no sentido de que o direito à informação somente poderá sobrepor o direito à privacidade quando presentes “o interesse público inequívoco pela informação e a incontornável necessidade de violação parcial da privacidade”⁵⁰ sendo que o

49 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n.º 1.117.633-RO. Relator: Ministro Herman Benjamin. Segunda Turma. Brasília, 9 de março de 2010.

50 JABUR, Gilberto Haddad. *Liberdade de pensamento e direito à vida privada*: Conflitos entre direitos da personalidade. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000. p. 341.

interesse público consiste no “sólido pressuposto de que a notícia que se pretende veicular é importante ao destinatário: se não lhe acresce cultura louvável, ao menos lhe traz informação útil, proveitosa ou vantajosa à sua interação como ente que participa do desenvolvimento sociocultural”⁵¹, enquanto a necessidade de violação parcial da privacidade seria o “pressuposto para a coerência e completude da notícia pela qual a comunidade nutre o lícito interesse, frise-se, e bem”⁵².

Destacamos também o entendimento do Ministro Raul Araújo no seguinte julgamento de Recurso Especial no Superior Tribunal de Justiça:

Por sua vez, a liberdade de expressão, compreendendo a informação, opinião e crítica jornalística, por não ser absoluta, encontra algumas limitações ao seu exercício, compatíveis com o regime democrático, quais sejam: (I) o compromisso ético com a informação verossímil; (II) a preservação dos chamados direitos da personalidade, entre os quais incluem-se os direitos à honra, à imagem, à privacidade e à intimidade; e (III) a vedação de veiculação de crítica jornalística com intuito de difamar, injuriar ou caluniar a pessoa (*animus injuriandi vel diffamandi*).⁵³

Não há como deixar de mencionar o emblemático posicionamento do Desembargador Ênio Santarelli Zuliani em acórdão proferido no Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, quando do julgamento de apelação interposta por Daniella Cicarelli e Renato Aufiero:

Ação inibitória fundada em violação do direito à imagem, privacidade e intimidade de pessoas fotografadas e filmadas em posições amorosas em areia e mar espanhóis — Esfera íntima que goza

51 Ibid. p. 340.

52 Loc. cit.

53 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n.º 801.109-DF. Relator: Ministro Raul Araújo. Quarta Turma. Brasília, 12 de junho de 2012.

de proteção absoluta, ainda que um dos personagens tenha alguma notoriedade, por não se tolerar invasão de intimidades [cenas de sexo] de artista ou apresentadora de tv — **Inexistência de interesse público para se manter a ofensa aos direitos individuais fundamentais [artigos 1, III e 5, V e X, da CF]** — Manutenção da tutela antecipada expedida no agravo de instrumento nº 472.738-4 e confirmada no julgamento do agravo de instrumento nº 488.184-4/3 — **Provimento para fazer cessar a divulgação dos filmes e fotografias em web-sites, por não ter ocorrido consentimento para a publicação** — Interpretação do art. 461, do CPC e 12 e 21, do CC, preservada a multa diária de R\$ 250.000,00, para inibir transgressão ao comando de abstenção. [...]

Os apelantes estão suportando violações não somente do direito à imagem, como da intimidade [leia-se vida privada] e convém colocar um fim a essas invasões. As cenas são de sexo, atividade mais íntima dos seres humanos. Ainda que as pessoas tenham errado e errare humanum est quando cederam aos impulsos dos desejos carnis em plena praia, a ingerência popular que se alardeou a partir da comercialização do vídeo produzido de forma ilícita pelo paparazzo espanhol, afronta o princípio de que a reserva da vida privada é absoluta, somente cedendo por intromissões lícitas. **A notícia do fato escandaloso ainda pode ser admitida como lícita em homenagem da liberdade de informação e comunicação, o que não se dá com a incessante exibição do filme, como se fosse normal ou moralmente aceito a sua manutenção em sites de acesso livre. Há de ser o Judiciário intransigente quando em pauta a tutela da esfera íntima das pessoas que não autorizaram a gravação das cenas e a transmissão delas.**

Sob outra ótica, destacamos, por fim, o posicionamento de Renan Lotufo:

[...] **A liberdade de expressão pode entrar em conflito com o direito à privacidade e mais particularmente à intimidade.** O direito de privacidade é um gênero, a intimidade é muito mais profunda. E por isso mesmo todas as vezes que se tem essa situação de conflito, o chamado “direito de informação”, que não admite censura e a pos-

sibilidade de violação a um direito individual, que é o princípio moderno do direito constitucional, com o qual se busca fixar qual será considerado, qual direito constitucional deve ser preservado.

Nessas circunstâncias, para fins de responsabilidade, é muito importante se ter que mais das vezes tem-se admitido nas nossas cortes que as violações cometidas devem ser reparadas, não estabelecendo-se censura prévia, mas estabelecendo forma de indenização, que pode envolver dano moral, cuja composição não é só o denominado preço da aflição, porque cada vez mais o mundo passa a ter uma forma de compreensão, que não se restringe a servir de exclusivo mecanismo de sanção para o infrator, mas também na forma de indenização cabal daquela dor, para que ela não exista mais. [grifos nossos]⁵⁴

Nesse contexto, com intuito de assegurar a liberdade de expressão e impedir a censura, o art. 19 da Lei nº 12.965/2014 determinou que os provedores de aplicação somente poderão ser responsabilizados civilmente por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros se, após ordem judicial, não retirarem o conteúdo apontado como ofensivo do ar e, por outro lado, o art. 21 da mesma Lei determinou que apenas no caso de conteúdo com cenas de nudez ou de atos sexuais de caráter privado, os provedores poderão ser responsabilizados subsidiariamente, se não o retirarem após a notificação do usuário, nos seguintes termos:

Art. 19. Com o intuito de assegurar a liberdade de expressão e impedir a censura, **o provedor de aplicações de internet somente poderá ser responsabilizado civilmente por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros se, após ordem judicial específica, não tomar as providências para,** no âmbito e nos limites técnicos do seu serviço e dentro do prazo assinalado, **tornar indisponível o conteúdo apontado como infringente,** ressalvadas as disposições le-

54 LOTUFO, Renan. Responsabilidade civil na internet. In: GRECO, Marco Aurélio; MARTINS, Ives Gandra da Silva. (Coords). *Direito e internet: relações jurídicas na sociedade informatizada*. 1ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001. p. 240.

gais em contrário.

§1º A ordem judicial de que trata o caput deverá conter, sob pena de nulidade, identificação clara e específica do conteúdo apontado como infringente, que permita a localização inequívoca do material.

§2º A aplicação do disposto neste artigo para infrações a direitos de autor ou a direitos conexos depende de previsão legal específica, que deverá respeitar a liberdade de expressão e demais garantias previstas no art. 5º da Constituição Federal.

§3º As causas que versem sobre ressarcimento por danos decorrentes de conteúdos disponibilizados na internet relacionados à honra, à reputação ou a direitos de personalidade, bem como sobre a indisponibilização desses conteúdos por provedores de aplicações de internet, poderão ser apresentadas perante os juizados especiais.

§4º O juiz, inclusive no procedimento previsto no §3º, poderá antecipar, total ou parcialmente, os efeitos da tutela pretendida no pedido inicial, existindo prova inequívoca do fato e considerado o interesse da coletividade na disponibilização do conteúdo na internet, desde que presentes os requisitos de verossimilhança da alegação do autor e de fundado receio de dano irreparável ou de difícil reparação.

Art. 21. O provedor de aplicações de internet que disponibilize conteúdo gerado por terceiros será responsabilizado subsidiariamente pela violação da intimidade decorrente da divulgação, sem autorização de seus participantes, de imagens, de vídeos ou de outros materiais contendo cenas de nudez ou de atos sexuais de caráter privado quando, após o recebimento de notificação pelo participante ou seu representante legal, deixar de promover, de forma diligente, no âmbito e nos limites técnicos do seu serviço, a indisponibilização desse conteúdo.

Parágrafo único. A notificação prevista no caput deverá conter, sob pena de nulidade, elementos que permitam a identificação específica do material apontado como violador da intimidade do participante e a verificação da legitimidade para apresentação do pedido. [grifos nossos]

Observa-se que desde a publicação da Lei nº 12.965/2014, a redação dos artigos indicados acima, que definem o tratamento dis-

pensado pela lei com relação a responsabilidade dos provedores de aplicação por danos decorrentes de conteúdo gerados por terceiros, é um dos temas que mais tem sido discutido por usuários e operadores do direito no âmbito do Marco Civil da Internet. Nesse aspecto, logo após o advento da mencionada lei, surgiram diversos posicionamentos completamente distintos de doutrinadores, de forma que não há entendimento pacífico a respeito até o momento. Dessa forma, é possível aferir que existem diversos argumentos favoráveis e desfavoráveis ao tratamento estabelecido pela mencionada lei no que diz respeito ao tema, conforme se verá.

A respeito dos argumentos favoráveis é necessário destacar, inicialmente, que o objetivo maior do art. 19 da Lei nº 12.965/2014, conforme expressamente previsto, é o “intuito de assegurar a liberdade de expressão e impedir a censura”. Isso porque, ao determinar que o provedor de aplicação somente pode ser responsabilizado caso venha a descumprir ordem judicial, a finalidade maior do legislador foi, de fato, resguardar a liberdade de expressão dos usuários e evitar a censura, vez que por esse entendimento, não caberia ao provedor de aplicação a responsabilidade de analisar o conteúdo das informações disponibilizadas na internet e retirá-las ou excluí-las da rede, de acordo com o seu próprio critério do que seria considerado ilícito.

Marcel Leonardi corrobora com esse entendimento e elenca os seguintes argumentos nesse sentido:

[...] entendemos que o Marco Civil da Internet adotou a solução mais adequada a respeito da responsabilidade dos intermediários online, afastando-se do mecanismo de notificação e retirada sem ordem judicial, conhecido como “notice and take-down”.[...]

Isso porque mecanismos de notificação e retirada sem ordem judicial sofrem de graves problemas, detalhados a seguir:

a) Notificação e retirada incentiva a remoção arbitrária de conteúdo. A possibilidade de remoção sumária de informações online mediante simples reclamação do interessado, sem ordem judicial, cria espaço para que reclamações frívolas, infundadas ou até mesmo ilegais, que jamais seriam acolhidas pelo Judiciário, sejam necessaria-

mente atendidas pelo provedor, que ficaria obrigado a fazê-lo para se isentar de responsabilidade. Essa situação incentiva a remoção arbitrária de conteúdo, atribuindo a uma requisição privada o mesmo poder de uma medida liminar, sem o necessário devido processo legal.

b) Regras procedimentais de notificação e retirada não impedem a censura temporária.

Ainda que eventuais regras procedimentais tentem impedir abusos na utilização de mecanismos de notificação e retirada, isso não afasta o risco de imposição de censura temporária, calando manifestações cujo momento de divulgação é crucial (tais como campanhas políticas, acontecimentos recentes e notícias urgentes) e cuja divulgação posterior será inútil ou irrelevante.

c) Notificação e retirada permite abusos frequentes.

Estudos realizados por membros da Electronic Frontier Foundation e do Berkman Center for Internet & Society da Harvard Law School demonstram, com riqueza de exemplos, que o sistema de notificação e retirada instituído pelo DMCA é rotineiramente utilizado de forma abusiva, servindo como ferramenta de intimidação ou sendo empregado imprópriamente para a retirada de conteúdo não protegido por direito autoral, trazendo enormes implicações para a liberdade de expressão, além de não combater adequadamente a violação de direitos online. Entre outras situações, o conteúdo indevidamente removido por abuso do DMCA inclui fatos e informações não sujeitos à proteção autoral, material em domínio público, crítica social e material de utilização livre em razão de limitações aos direitos autorais.

d) Notificação e retirada não oferece granularidade e é desproporcional.

Em muitas situações, o conteúdo apontado como ilegal consiste em apenas um item (ou seja, um único arquivo, texto, vídeo, fotografia, post, link ou URL), mas o provedor é obrigado a desativar completamente um website para atender à notificação e se beneficiar da isenção de responsabilidade. Como exemplo, isso ocorre quando o provedor apenas oferece espaço para armazenamento de websites e não controla nem gerencia as ferramentas utilizadas por seus usuários. Essa ausência de granularidade do mecanismo de notificação e retirada traz sérias implicações para a liberdade de expressão online e ofende a regra da proporcionalidade consagrada no sistema constitucional brasileiro.

Um sistema que permitisse a pronta remoção de

informações online mediante simples reclamação do interessado, sem análise judicial, criaria espaço para que todas essas reclamações frívolas, que jamais seriam acolhidas pelo Judiciário, fossem necessariamente atendidas pelo provedor, que seria obrigado a fazê-lo para se isentar de responsabilidade.⁵⁵

Em outro posicionamento, Marcel Leonardi conclui o seu entendimento da seguinte forma:

Pensamos que só se tem a ganhar com um modelo que assegure a todos os envolvidos um mínimo de segurança jurídica. Vítimas querem poder remover rapidamente conteúdo ilegal da rede e responsabilizar os verdadeiros culpados pela veiculação; usuários querem exercer sua liberdade de manifestação de pensamento e manter seu conteúdo online sem correr o risco de sua remoção automática ou arbitrária, e provedores querem exercer suas atividades dentro dos limites de seus contratos de prestação de serviços, sem usurpar o papel do Estado-Juiz na solução desses conflitos e de eventuais colisões de direitos fundamentais. Apenas a análise judicial desses problemas traz a segurança jurídica necessária para sopesar todos os interesses e direitos em jogo, o que evidencia o acerto da redação do artigo 19 do Marco Civil da Internet como regra geral para definir responsabilidades e remoção de conteúdo online.⁵⁶

Seguindo o posicionamento acima, Fabiana Siviero e Guilherme Cardoso Sanchez entendem que:

Os artigos 19 a 21 do Marco Civil preenchem importante vácuo normativo sobre a extensão dos deveres e responsabilidades dos provedores de aplicações de internet em relação ao conteúdo ge-

55 LEONARDI, Marcel. *Internet e regulação: o bom exemplo do marco civil da internet*. Disponível em: <http://leonardi.adv.br/2012/04/internet-e-regulacao-o-bom-exemplo-do-marco-civil-da-internet/>. Acesso em: 29 jun. 2015.

56 LEONARDI, Marcel. Marco civil da internet, plataformas digitais e redes sociais. In: ARTESE, Gustavo. (Coord.). *Marco civil da internet: análise jurídica sob uma perspectiva empresarial*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 294.

rado pelos usuários de seus serviços. Nesse sentido, o Marco Civil assegurou o respeito à Constituição, mantendo o Poder Judiciário como intérprete exclusivo da lei e dos contornos de cada situação concreta, confirmando que apenas o Poder Judiciário pode exercer a difícilíssima missão de equilibrar os interesses e valores jurídicos — tais como a liberdade de expressão, a vedação à censura, a proteção à honra, à vida privada e à intimidade — envolvidos em cada situação concreta de uso conflituoso dos espaços livres para compartilhamento na internet.⁵⁷

Por outro lado, no que se refere aos argumentos desfavoráveis, muito embora a intenção do legislador tenha sido assegurar a liberdade de expressão e impedir a censura, a redação do art. 19 da Lei nº 12.965/2014 poderá resultar em inúmeras situações de violação dos direitos da privacidade e da intimidade dos usuários, uma vez que, exceto nos casos de conteúdo envolvendo cenas de nudez ou de atos sexuais (art. 21), o provedor de aplicação apenas poderá ser responsabilizado civilmente se após o recebimento de ordem judicial, deixar de retirar o conteúdo ofensivo da rede. Ou seja, por óbvio, tratando-se na maioria das vezes de empresas com grande poder econômico cuja finalidade principal é, em grande parte, a obtenção de lucro, certamente os provedores de aplicação, deixarão de analisar quaisquer notificações enviadas pelos usuários e passarão a retirar os conteúdos tidos como ofensivos pelos usuários, somente após o recebimento de ordem judicial.

Nesse contexto, ressalta-se que anteriormente ao advento da Lei nº 12.965/2014, por diversas vezes o Superior Tribunal de Justiça já havia se manifestado de forma contrária à redação do art. 19, ou seja, no sentido de que uma vez notificado o provedor de aplicação pelos usuários, a respeito de violação aos direitos de sua personalidade, deveria o provedor envidar os maiores esforços para retirar o con-

57 SIVIERO, Fabiana; SANCHEZ, Guilherme Cardoso. O novo regime de responsabilidade civil dos provedores de aplicações de internet. In: ARTESE, Gustavo. (Coord.). *Marco civil da internet: análise jurídica sob uma perspectiva empresarial*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 160.

teúdo do ar, o mais rápido possível, independentemente de ter realizado a análise do conteúdo das informações, o que poderia ser feito em momento posterior, conforme ementa do julgado a seguir:

RESPONSABILIDADE CIVIL. INTERNET. REDES SOCIAIS. MENSAGEM OFENSIVA. CIÊNCIA PELO PROVEDOR. REMOÇÃO. PRAZO.?

1. A velocidade com que as informações circulam no meio virtual torna indispensável que medidas tendentes a coibir a divulgação de conteúdos depreciativos e aviltantes sejam adotadas célere e enfaticamente, de sorte a potencialmente reduzir a disseminação do insulto, minimizando os nefastos efeitos inerentes a dados dessa natureza.

2. Uma vez notificado de que determinado texto ou imagem possui conteúdo ilícito, o provedor deve retirar o material do ar no prazo de 24 (vinte e quatro) horas, sob pena de responder solidariamente com o autor direto do dano, em virtude da omissão praticada.

3. Nesse prazo de 24 horas, não está o provedor obrigado a analisar o teor da denúncia recebida, devendo apenas promover a suspensão preventiva das respectivas páginas, até que tenha tempo hábil para apreciar a veracidade das alegações, de modo a que, confirmando-as, exclua definitivamente o perfil ou, tendo-as por infundadas, restabeleça o seu livre acesso.

4. O diferimento da análise do teor das denúncias não significa que o provedor poderá postergá-la por tempo indeterminado, deixando sem satisfação o usuário cujo perfil venha a ser provisoriamente suspenso. **Cabe ao provedor, o mais breve possível, dar uma solução final para o conflito, confirmando a remoção definitiva da página de conteúdo ofensivo ou, ausente indício de ilegalidade, recolocando-a no ar, adotando, nessa última hipótese, as providências legais cabíveis contra os que abusarem da prerrogativa de denunciar.**

5. Recurso especial a que se nega provimento. (grifos nossos)⁵⁸

58 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n.º 1.323.745. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Terceira Turma. Brasília, 12 de junho de 2012.

Em diversos outros julgados do Superior Tribunal de Justiça esse entendimento também prevalece: Recurso Especial n. 1.308.830, Terceira Turma, Relatora Ministra Nancy Andrighi, j. 08.05.2012; Agravo Regimental no Agravo em Recurso Especial n. 308.163/RS, Quarta Turma, Relator Ministro Marco Buzzi, j. 21.05.2013; Agravo Regimental no Recurso Especial n. 1.402.104/RJ, Quarta Turma, Relator Ministro Raul Araújo, j. 27.05.2014.

Destacamos abaixo o posicionamento da Ministra Nancy Andrighi, em julgamento de Recurso Especial, no Superior Tribunal de Justiça a respeito do controle prévio e posterior:

[...] não vejo como obrigar a GOOGLE a realizar a prévia fiscalização do conteúdo das informações que circulam no ORKUT.

Entretanto, também não é razoável deixar a sociedade desamparada frente à prática, cada vez mais corriqueira, de se utilizar comunidades virtuais como artifício para a consecução de atividades ilegais. [...]

Há, em contrapartida, o dever de, uma vez ciente da existência de mensagem de conteúdo ofensivo, retirá-la imediatamente do ar, sob pena, aí sim, de responsabilização.⁵⁹

Esse também é o posicionamento de Patrícia Peck, apresentado pela Ministra Nancy Andrighi no voto do Recurso Especial n. 1.308.830, conforme segue:

Patrícia Peck comunga dessa ideia e apresenta exemplo que se amolda perfeitamente à hipótese dos autos. A autora considera “tarefa hercúlea e humanamente impossível” que “a empresa GOOGLE monitore todos os vídeos postados em seu sítio eletrônico ‘youtube’, de maneira prévia”, mas entende que “ao ser comunicada, seja por uma autoridade, seja por um usuário, de que determinado vídeo/texto possui conteúdo eventualmente ofensivo e/ou ilícito, deve tal empresa agir de forma

59 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n.º 1.308.830. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Terceira Turma. Brasília, 8 de maio de 2012.

enérgica, retirando-o imediatamente do ar, sob pena de, daí sim, responder de forma solidária juntamente com o seu autor ante a omissão praticada (art. 186 do CC)” (Direito digital. 4a ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 401).⁶⁰

Em nosso entendimento as informações devem ser disponibilizadas pelos usuários nas redes sociais de forma livre, sendo sempre respeitada a liberdade de pensamento e de expressão, com a finalidade de se evitar a censura. Porém, para que não haja a omissão e, conseqüentemente, a responsabilização solidária das redes sociais quanto à violação dos direitos da personalidade dos usuários, o controle do conteúdo disponibilizado deve ser realizado pelos próprios provedores de maneira posterior, ou seja, sempre quando o usuário, que se sentir lesado em razão de conteúdo disponibilizado por terceiro, vir a se manifestar nesse sentido, mediante notificação enviada diretamente ao provedor, salvo nos casos excepcionalmente previstos em lei, nos quais o provedor deverá retirar o conteúdo do ar independentemente de notificação (como por exemplo, na hipótese de divulgação de vídeo que contenha cena de sexo explícito ou pornografia envolvendo criança ou adolescente, nos termos do crime previsto no art. 241-A da Lei nº 8.069/1990, que dispõe sobre o Estatuto da Criança e do Adolescente).

Entendemos, também, que neste caso não há o que se falar em não se poder responsabilizar o provedor por este não ter excluído a o conteúdo quando notificado pelo usuário porque “não é seu o dever, mas sim do Poder Judiciário, de aferir e valorar os alegados danos causados”⁶¹, conforme o entendimento do Desembargador Roberto Maia em julgamento de apelação no Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, uma vez que por esse entendimento o Estado seria conivente e aceitaria que os provedores de aplicação se mantivessem

60 Loc. cit.

61 BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação n.º 0368969-82.2009.8.26.0000. Relator: Desembargador Roberto Maia. Décima Câmara de Direito Privado. São Paulo, 20 de agosto de 2013.

inertes mesmo após o recebimento de notificação que identificasse evidente afronta aos direitos da personalidade de um determinado usuário.

Em razão desse entendimento, não pretendemos também, delegar, aos provedores, o juízo de discricionariedade de tais conteúdos, mas objetivamos, na verdade, evitar que danos irreparáveis de violações aos direitos da personalidade dos usuários das redes sociais, sejam tratados de forma inerte e omissa por parte dos provedores, já que, a partir do entendimento do art. 19 da Lei nº 12.965/2014, os provedores, a princípio, apenas poderiam ser responsabilizados no caso de descumprimento de ordem judicial que determinasse a retirada do conteúdo.

Nesse contexto, é essencial enfatizar que, diferentemente da comunicação e das informações transmitidas pessoalmente, são características da comunicação produzida na internet por meio das redes sociais, dentre outras, a fácil e rápida divulgação da informação (em questão de horas o conteúdo poderá ser visto por milhares de usuários) e o registro/perenidade da informação (após a divulgação, diversos usuários que tiverem acesso ao conteúdo também poderão passar a divulgá-lo), o que, proporciona uma maior facilidade para a violação de direitos, hipóteses que, em última análise, devem ser tratadas de forma diferenciada para que os ofensores não fiquem impunes e os ofendidos sejam indenizados de acordo com a respectiva extensão do dano causado.

Sobre o tema, destacamos o entendimento de Rony Vainzof:

No entanto, uma vez que o provedor cria um “território”, “povoado” por seus usuários, lucrando proporcionalmente de acordo com o seu sucesso, não pode se abster, uma vez que ciente de uma possível conduta indevida, de apurar o caso, mediante um procedimento administrativo, estabelecendo o contraditório e a ampla defesa, entre a vítima e o usuário responsável pela conduta acusada como ilícita, adotando uma decisão sobre cada caso, dentro da sua autonomia jurídica limitada.

O que não pode ocorrer é simplesmente os provedores criarem tais serviços, com milhares ou bilhões de usuários em alguns casos, auferindo merecido lucro em razão das excepcionais funcionalidades prestadas, e deixarem prática indevida ali existente, deixando na mão da vítima a obrigação de procurar o Poder Judiciário, já completamente assoberbado, para resolver uma questão que poderia e deveria ser resolvida administrativamente. Não se trata aqui de qualquer tipo de censura, muito pelo contrário, a partir da ciência de um possível ato ilícito, deve o provedor procurar encontrar a verdade real, dando uma resposta às partes envolvidas, seja para a remoção do conteúdo ou para manutenção do mesmo, respondendo o provedor se tomar alguma decisão errada, se assim decidir o Judiciário quando e se a parte que se sentiu prejudicada processá-lo.⁶²

É importante ressaltar que Rony Vainzof vai além e argumenta, inclusive, quanto a possibilidade de que seja declarada a inconstitucionalidade do art. 19 da Lei nº 12.965/2014, conforme segue:

Diante do exposto, para manter a hierarquia e a isonomia de todos os preceitos constitucionais, assim como visando que as vítimas de atos praticados por terceiros, por meio dos provedores de aplicações de Internet, não sejam ainda mais penalizadas, esperamos que seja declarada a inconstitucionalidade do art. 19 do Marco Civil da Internet, e, caso negativo, que prevaleça a jurisprudência do STJ, responsabilizando tais prestadores de serviços por culpa nos casos de ilícitos já previstos em todo o nosso ordenamento jurídico, sem a necessidade de ordem judicial.⁶³

Seguindo o posicionamento acima, para Marco Aurélio Florêncio Filho:

62 VAINZOF, Rony. Da responsabilidade por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros. In: DEL MASSO, Fabiana; ABRUSIO, Juliana; FILHO, Marco Aurélio Florêncio. (Coord.). *Marco civil da internet: lei 12.965/2014*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 200.

63 Ibid. p. 204.

Destarte, se dogmaticamente o legislador não foi feliz ao editar a regra prevista no art. 19 da lei em comento, pois entendemos que jurisprudencialmente a matéria já está resolvida; politicamente o legislador também fracassou. Isso porque, o legislador ao editar o art. 19 criou uma demanda para o Judiciário desnecessária. Num momento em que o Judiciário está sabidamente assoberbado de processos nosso legislador criou, com a edição do art. 19 da Lei 12.965/2014, um mecanismo de se gerar mais processos. [...]

O legislador deveria, assim, analisar questões relativas à Internet que já estão consolidadas à luz da jurisprudência e não tentar modificar a jurisprudência através de lei, principalmente afrontando princípios constitucionais, como foi o caso da edição do art. 19 da Lei 12.965/2014, a nosso ver, claramente desnecessário.⁶⁴

Assim, se tomarmos como padrão o entendimento do art. 19 da Lei nº 12.965/2014, não haveria a necessidade de o provedor de aplicação acolher, nem tampouco analisar, o conteúdo de qualquer notificação enviada pelos usuários, mesmo que esta identificasse a pior das afrontas aos direitos da personalidade, considerando que a possibilidade de sua responsabilização apenas se dará por descumprimento de ordem judicial.

Ademais, se partirmos desse entendimento, o Poder Judiciário passaria a receber milhares de novas ações, todos os dias, de usuários pleiteando a exclusão de conteúdos ilícitos disponibilizados e, por outro lado, os usuários seriam obrigados a lidar com a conhecida morosidade do Judiciário para evitar a perenidade e extensão de danos, o que, em última análise, seria praticamente inviável do ponto de vista prático.

Observa-se, ainda, que muito embora o posicionamento de

64 FILHO, Marco Aurélio Florêncio. Apontamentos sobre a liberdade de expressão e a violação da privacidade no marco civil da internet. In: DEL MASSO, Fabiana; ABRUSIO, Juliana; FILHO, Marco Aurélio Florêncio. (Coord.). *Marco civil da internet: Lei 12.965/2014*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 39-40.

diversas decisões do Superior Tribunal de Justiça⁶⁵ expressamente tenham deliberado para a aplicação da responsabilidade solidária do provedor de aplicação com o usuário praticante da ofensa, quando este não agir de forma diligente para retirar o conteúdo ofensivo do ar após o recebimento da notificação do usuário ofendido, o art. 19 da Lei nº 12.965/2014 não contemplou essa hipótese e o art. 21 da citada Lei, determinou a responsabilidade subsidiária do provedor nos casos em que este não retirar o conteúdo de cenas de nudez ou de atos sexuais de caráter privado, após a notificação do usuário.

Lembramos, por fim, conforme mencionado anteriormente, que embora a Lei nº 12.965/2014 não tenha trazido nenhum artigo específico a respeito da responsabilidade do provedor pela não identificação do usuário ofensor em casos de criação de perfis falsos ou fictícios, que o posicionamento do Superior Tribunal de Justiça em diversas julgados é no sentido de que deve o provedor ser responsabilizado subjetivamente por culpa *in omittendo*⁶⁶.

Considerações finais

Com o presente artigo buscou-se analisar os aspectos jurídicos relacionados à privacidade e à intimidade dos usuários nas redes sociais virtuais, especialmente no que se refere às hipóteses de violação desses direitos e, também, com relação a responsabilização dos envolvidos.

65 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n.º 1.323.745. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Terceira Turma. Brasília, 12 de junho de 2012; e BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n.º 1.308.830. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Terceira Turma. Brasília, 8 de maio de 2012.

66 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n.º 1.398.985. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Terceira Turma. Brasília, 19 de novembro de 2013; e BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Recurso Especial n.º 1.402.104-RJ. Relator: Ministro Raul Araújo. Quarta Turma. Brasília, 27 de maio de 2014.

Foram analisados, dessa forma, os aspectos gerais dos direitos à privacidade e à intimidade, não só sob a ótica constitucional, que os identifica como direitos fundamentais, mas também, sob o olhar infraconstitucional, que, conforme o Código Civil, os identifica como verdadeiros direitos da personalidade.

A partir dessa análise foram identificadas as principais diferenças com relação aos termos intimidade e vida privada, identificando-se que esses direitos devem ser tratados de forma distinta para que a respectiva proteção seja aplicada na exata medida de sua abrangência, vez que a intimidade possui uma amplitude muito menor do que a vida privada, sendo possível eleger, inclusive, o contexto social como fator de diferenciação.

Neste ponto, a análise abordou também as principais leis que tratam do assunto e identificou os principais aspectos sobre a privacidade e a intimidade estabelecidos na Lei nº 12.695/2014, mais conhecida como o “Marco Civil da Internet”.

Pelo exposto nessa parte do trabalho, identificamos que a visão de defesa e proteção dos direitos em questão deveria, sempre que possível, observar primeiro a legislação específica aplicável ao caso concreto, para, posteriormente e, a partir desta, aplicar a visão constitucional com o ideal de fortalecimento e complementação dos fundamentos da respectiva argumentação.

Após o estudo dos aspectos gerais relacionados aos direitos à privacidade e à intimidade, identificamos as principais hipóteses de violação desses direitos nas redes sociais virtuais.

Assim, foram apresentadas as principais características das redes sociais, com ênfase para a importância da correta identificação dos usuários, que ocorre por meio da criação de um perfil, sendo que esses poderão ser criados muitas vezes por usuários que pretendem praticar violações aos direitos da privacidade e da intimidade de outros usuários. São as hipóteses de criação de perfis fictícios, de perfis falsos correspondentes a identidades reais já existentes e, por fim, da invasão de perfis reais já existentes.

Especificamente com relação às hipóteses de violação da intimidade e da privacidade dos usuários nas redes sociais, foi visto que esta poderá ocorrer em razão da invasão de conteúdo tido como particular pelos provedores (por exemplo nas situações de coleta ou obtenção de dados de navegação dos usuários, sem o respectivo consentimento, por meio dos serviços de “reconhecimento facial” e de “geolocalização”) e/ou da divulgação não consentida de fatos, imagens e vídeos por usuários.

A partir dessa análise, como norte para delimitar o tema do presente trabalho, adentramos no âmbito da responsabilidade dos usuários ofensores e dos provedores de aplicação por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros, e identificamos os dispositivos que amparam a proteção tanto no âmbito penal como civil.

Foi visto que na esfera cível pode ser pleiteado tanto a tutela para a prevenção dos danos quanto a tutela para a reparação dos danos e especificamente com relação à prevenção de danos, vimos que para isso podem realizar ações tanto dos usuários (realização de denúncias por meio da própria rede social) quanto dos provedores (controle prévio por meio da exclusão de conteúdos ilícitos independentemente de notificação dos usuários ou ordem judicial).

Nesse contexto, identificamos que os provedores de aplicação não só possuem mecanismos para realizar o controle prévio ou de prevenção, mas também podem realizar o controle posterior do conteúdo gerado pelos usuários nas redes sociais (realizado com a exclusão de conteúdo ilícito ou evidentemente ofensivo nos casos de recebimento de notificação dos usuários ou de ordem judicial).

Especificamente com relação a responsabilidade dos provedores de aplicação por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros, vimos que o art. 19 da Lei nº 12.965/2014 determinou que os provedores de aplicação somente podem ser responsabilizados civilmente por danos decorrentes de conteúdo gerado por terceiros se, após ordem judicial, não retirarem o conteúdo apontado como ofensivo do ar e, por outro lado, que o art. 21 da mesma lei determinou

que apenas no caso de conteúdo com cenas de nudez ou de atos sexuais de caráter privado, os provedores podem ser responsabilizados subsidiariamente, se após a notificação do usuário não o retirarem.

Nessa parte do trabalho foram identificados diversos acórdãos do Superior Tribunal de Justiça com decisões diversas da redação do art. 19 da Lei nº 12.965/2014, ou seja, no sentido de que uma vez notificado o provedor de aplicação pelos usuários, a respeito de violação aos direitos de sua personalidade, deveria o provedor enviar os maiores esforços para retirar o conteúdo do ar, o mais rápido possível, independentemente de ter realizado a análise do conteúdo das informações, o que poderia ser feito em momento posterior.

Dessa forma, foram elucidadas diversas possíveis consequências para aplicação do mencionado art. 19 e apresentados, também, o posicionamento de diversos doutrinadores a esse respeito, inclusive, destacando argumentos favoráveis e desfavoráveis ao tratamento dispensado pela Lei nº 12.965/2014 sobre o tema da responsabilidade dos provedores de aplicação por danos decorrentes de conteúdos gerados por terceiros.

Por fim, destacou-se que muito embora o posicionamento contido em diversas decisões do Superior Tribunal de Justiça expressamente revele o entendimento pela configuração da responsabilidade solidária do provedor de aplicação, o art. 19 da Lei nº 12.965/2014 não contemplou essa hipótese e o art. 21 da citada Lei, determinou a responsabilidade subsidiária do provedor nos casos em que este não retirar o conteúdo de cenas de nudez ou de atos sexuais de caráter privado, após a notificação do usuário.

A APLICAÇÃO DO *DEEPENING INSOLVENCY* NO CURSO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: UMA POSSIBILIDADE NO DIREITO BRASILEIRO¹

USING DEEPENING INSOLVENCY THEORY DURING THE COURSE OF THE JUDICIAL RECOVERY PROCEEDING: A POSSIBILITY UNDER BRAZILIAN LAW

Tháís Vasconcellos de Sá

Resumo: O propósito deste trabalho é analisar o instituto do direito norte-americano denominado *Deepening Insolvency* no contexto do direito falimentar brasileiro, em especial atestando se há, em nosso ordenamento jurídico, a obrigação do administrador de uma sociedade em recuperação judicial de confessar a falência dessa sociedade se, no curso do procedimento, esta se vir em estado irrecuperavelmente falimentar.

Palavras-chave: Recuperação Judicial — Obrigação de Confessar Falência — *Deepening Insolvency* — Agravamento dos Prejuízos — Direito Brasileiro.

Abstract: Through this article, we shall analyze the Deepening Insolvency doctrine in the context of the Brazilian Insolvency Law, mainly to determine if, within Brazilian law, the directors of a company under judicial reorganization shall have the obligation to file for bankruptcy if, during the course of the proceedings, said company finds itself in a bankruptcy stage.

¹ Artigo recebido em 02.10.2015 e aceito em 21.10.2015.

Keywords: Judicial Recovery — Obligation to File For Bankruptcy — Deepening Insolvency — Brazilian Law.

Sumário: Introdução. 1 — Histórico e Características do *Deepening Insolvency*. 1.1 — Requisitos do Instituto no Direito Norte-Americano. 2 — A Obrigação de Confessar Falência no Direito Brasileiro. 2.1 — A Exigibilidade da Obrigação de Confessar a Falência. 2.2 — A Convolução da Recuperação Judicial em Falência. 3 — A Aplicação do *Deepening Insolvency* e a Responsabilidade por Agravamento da Insolvência no Direito Brasileiro. 4 — Conclusão.

Introdução

O instituto da recuperação judicial é muitas vezes enfrentado com certo ceticismo, seja pelo público em geral ou pelos credores da sociedade em crise. Sendo, talvez equivocadamente, qualificada como um *benefício legal* das sociedades em crise, a recuperação judicial é vista como um mecanismo de escape para os devedores inadimplentes que recorrem ao Judiciário simplesmente para se reorganizarem de forma mais harmônica, esquivando-se — ante os mecanismos como a universalidade do Juízo (artigos 6º, *caput*, e 126 da Lei n.º 11.101/05), a preservação da empresa (artigo 47 da Lei n.º 11.101/05) e o *stay period* (artigo 6º, § 4º da Lei n.º 11.101/05) — do cumprimento temporâneo das obrigações assumidas. Não ajuda a retirar essa leviana imagem do instituto, aliás, o fato de poder ser ele utilizado como efetiva defesa em requerimentos de falência, nos termos do artigo 96, VII, da Lei n.º 11.101/05.

O pré-conceito que se tem do instituto deriva, basicamente, da noção geral de que a ele recorrem todos os devedores em estado de insolvência, independentemente do estágio da crise em que se encontram. Nesse cenário, criou-se a noção de que o devedor teria a obrigação de confessar a sua falência, de modo a mitigar, minimamente, o ceticismo geral quanto à viabilidade das empresas em recuperação judicial.

Durante a vigência do Decreto-Lei n.º 7.661/45, que regulava o já extinto instituto da concordata, a obrigação era expressamente elencada no artigo 8º. Ainda sob aquele regime, fora determinada, como sanção a seu descumprimento, a impossibilidade do devedor insolvente recorrer à concordata, caso deixasse de requerer a sua autofalência ou a elidir no prazo legal (artigo 140, II do Decreto-Lei n.º 7.661/45).

Com o advento da Lei n.º 11.101, de 25 de fevereiro de 2005, e a criação, em nosso ordenamento jurídico, do instituto da recuperação judicial, a obrigação foi mantida, tendo sido suprimida, no entanto, a sanção acima mencionada.

Conquanto se possa dizer que, numa interpretação teleológica e integrativa do direito falimentar brasileiro, a obrigação de confessar falência deveria ser observada pelos administradores de sociedades insolventes em atenção aos deveres de diligência, transparência e boa-fé, fato é que, do ponto de vista econômico e de mercado, a confissão da falência nada tem de atrativo — ao menos numa análise perfunctória — aos executivos de empresas em crise.

Nesse cenário, remanesce a dúvida a respeito de qual seria o incentivo para que o devedor cumpra a obrigação de confessar a sua falência, e se essa obrigação seria puramente *moral*.

A resposta que vem sendo dada a esse questionamento, ao menos pelos Tribunais norte-americanos, foi designada como a teoria do *Deepening Insolvency*, que viabiliza a responsabilização dos administradores, acionistas controladores e demais agentes envolvidos com sociedades em crise que, mediante o prolongamento artificial das atividades sociais para além do ponto da insolvência, acabam por causar danos à própria sociedade².

2 FRANKLIN, Taera K. Análise do caso *Kittay v. Atlantic Bank of New York in re Global Service Group LLC*. *Deepening Insolvency: what is it and why it should prevail*, *NYU Journal of Law and Business*, Nova Iorque, nº 2, p. 437, Junho, 2006.

Tratando-se de uma teoria com origem no sistema de *Common Law*, remanescem dúvidas a respeito de sua internalização, integral e indistinta, ao ordenamento jurídico brasileiro. De fato, conforme será destacado ao longo desta exposição, não nos parece haver, nas normas hoje existentes no ordenamento jurídico brasileiro, base legal para a aceitação do *Deepening Insolvency* em toda a sua extensão.

Já existe, no entanto, um permissivo legal para a utilização, ao menos em parte, do instituto. Trata-se da norma constante do artigo 82 da Lei n.º 11.101/05, cujos limites serão também analisados adiante, que prevê hipótese de ação de responsabilidade contra alguns dos personagens envolvidos na falência das sociedades, por atos praticados em detrimento desta e que tenham relação com o seu estado então já falimentar.

Tendo em vista a extensão do tema a ser analisado neste trabalho, bem como as inúmeras hipóteses de que se pode cogitar no dinâmico cenário de sociedades em crise, para o propósito desta exposição, serão adotados como parâmetros delimitadores a aplicação do *Deepening Insolvency* em hipóteses envolvendo (i) sociedades empresárias cujo processo de recuperação judicial, já instaurado, teve seu processamento deferido, mas que não necessariamente submetem seus planos de recuperação em Juízo, tampouco os levaram à deliberação dos credores em Assembleia; e (ii) sociedades empresárias cujo grau de insolvência, acrescido à inviabilidade de sua recuperação, ao menos nas alternativas que a ela se apresentam, impõe a convocação do processo de recuperação judicial em falência, ainda que, como dito, não se esteja em um cenário de descumprimento de obrigação assumida no Plano, a teor dos artigos 61, § 1º e 73, IV da Lei n.º 11.101/05.

1. Histórico e Características do *Deepening Insolvency*

O *Deepening Insolvency* trata, basicamente, da possibilidade de responsabilização de determinados agentes do contexto de socie-

dades insolventes que, ao invés de confessarem a insolvência e buscarem a reestruturação da empresa, optam por retardar a confissão e, mediante o prolongamento artificial de suas atividades, praticar atos que levam ao agravamento da crise, prejudicando a própria sociedade e, em segundo plano, seus credores e acionistas.

A origem histórica do *Deepening Insolvency* no direito norte-americano remonta ao século XIX, mais precisamente ao caso *Patterson v. Franklin*, julgado pela *Supreme Court of Pennsylvania* em 1896, no qual, apesar de não ter sido diretamente enfrentado o instituto, as suas principais bases foram invocadas como causa de pedir pelo adquirente (i.e., cessionário) de um empréstimo concedido a uma companhia insolvente com base em certificado falso emitido pelos sócios controladores desta última³.

Naquela ocasião, no entanto, a Corte entendeu pela improcedência da tese invocada pelo requerente, com base nos argumentos de que (i) no momento da assunção dos direitos da companhia decorrentes do empréstimo, nenhum prejuízo havia sido a ela causado (pelo que nenhum direito contra os requeridos foi, portanto, objeto da operação); e (ii) o negócio beneficiara também a companhia cedente, e desse modo não poderia ser utilizado como justificativa para um pedido indenizatório⁴ (a chamada teoria do *in pari delicto* no direito norte-americano⁵).

3 Ibid. p. 438.

4 “According to *Patterson*, the assignee had no right of action, i.e., standing, because he ‘succeed[ed] to all the rights of action [the insolvent corporation] had at the time of the assignment’. At the time of the assignment, the corporation had ‘no right of action’ against the defendants based on the fraud because it suffered no injuries from it. Though the *in pari delicto* doctrine was not explicitly stated, the logic behind *Patterson* in denying recovery to the assignee was that the corporation could not recover because the fraud was ‘perpetrated for its benefit’. The *Patterson* court found that the corporation was a ‘gainer, not a loser because of [the fraud].” (Ibid. p. 439).

Em tradução livre: De acordo com *Patterson*, o cessionário não tinha causa de pedir, isto é, legitimidade, pois ‘ele sucedeu todas as causas de pedir que a sociedade insolvente possuía no momento da cessão’. Naquela ocasião, a sociedade não possuía causa de pedir contra os réus com base na fraude pois não havia sofrido nenhum prejuízo em sua decorrência. Apesar

Durante os anos que se seguiram, esses fundamentos foram amplamente utilizados pelos Tribunais norte-americanos para rejeitar a tese do *Deepening Insolvency*. Foi somente na década de 80⁶ do século passado que a jurisprudência de alguns Estados começou a superar os impasses criados à aplicação do instituto, ressaltando não só que o simples fato de se ter prolongado a existência de uma companhia insolvente através de um negócio jurídico não é suficiente para se presumir que esse negócio lhe foi favorável⁷; mas também que uma companhia é indiscutivelmente prejudicada pelo agravamento de sua insolvência⁸.

Ao longo das duas décadas seguintes, o *Deepening Insolvency* foi reconhecido por diversos Tribunais norte-americanos. Por se atrelar o instituto ao *state law tort*, a sua verificação depende do entendimento do Tribunal de cada Estado a respeito da legislação estadual.

da doutrina do '*in pari delicto*' não tenha sido expressamente invocada, a lógica por trás de *Patterson* para a negativa do pedido de indenização ao cessionário foi a de que a sociedade insolvente não poderia ser indenizada porque a fraude foi 'perpetrada para seu benefício'. O Tribunal de *Patterson* entendeu que a sociedade fora 'beneficiada, não prejudicada com [a fraude]'

5 "The doctrine is derived from the Latin *in pari delicto potior est conditio defendentis* which means that when both parties are equally at fault, the defendant has a stronger position." (Ibid. p. 471).

Em tradução livre: A teoria deriva do latim '*in pari delicto potior est conditio defendentis*', nos termos da qual quando as duas partes tem culpas concorrentes, o réu detém uma posição mais forte.

6 Os norte-americanos divergem a respeito de qual seria o primeiro caso em que se reconheceu a possibilidade de aplicação do instituto, mas a maioria defende que se trataria do caso *Bloor v. Danskere (In re Investors Funding Corporation of New York Securities Litigation)*. United States District Court, S.D. 523 F. Supp. 533. New York. 1980.

7 *Bloor v. Danskere (In re Investors Funding Corporation of New York Securities Litigation)*. United States District Court, S.D. 523 F. Supp. 533. New York. 1980.

Em tradução livre: Uma sociedade não é uma entidade biológica para que se possa presumir que qualquer ato que prolongue a sua vida seja benéfico a ela.

8 *Schacht v. Brown*, United States Court of Appeals. 7th Circuit. 711 F.2d at 1343/1350. 1983
Em tradução livre: O corpo societário é inelutavelmente prejudicado pelo prolongamento de sua insolvência, em razão do aumento de sua exposição às investidas dos seus credores.

No entanto, a invocação da teoria, nesse ínterim, limitou-se à análise dos danos causados à sociedade em crise em razão do agravamento de sua insolvência. Ou seja: o *Deepening Insolvency*, como *Theory of Damages*, serviria para embasar a condenação dos envolvidos em compensar a própria sociedade por tais prejuízos, mas não seria suficiente para, por si só, justificar a propositura da ação indenizatória, devendo ser cumulado à alegação de quebra de outro dever jurídico do(s) réu(s) que lhe sirva de causa de pedir. Por essa razão, o *Deepening Insolvency* foi carinhosamente definido pela doutrina norte-americana como uma “piggyback claim”⁹.

Com o desenvolvimento da jurisprudência norte-americana, o *Deepening Insolvency* foi enfim reconhecido como causa de pedir autônoma pela *Third Circuit Court of Pennsylvania*, que admitiu o prosseguimento do famoso caso *Official Committee of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & CO*¹⁰, no qual se requeria a condenação de investidores que, apesar de absolutamente cientes da insolvência da sociedade, haviam participado da emissão de novos títulos de dívida fraudulentos, os quais agravaram a crise já instaurada na sociedade e lhe impuseram a falência.

Conquanto tenha evoluído como causa de pedir autônoma, o *Deepening Insolvency* ainda é utilizado apenas para a mensuração de danos em muitos Estados norte-americanos, que exigem dos potenciais requerentes a comprovação concomitante da quebra de deveres fiduciários, fraude ou outras causas que amparem a condenação pretendida.

De uma forma ou de outra, o efeito da aplicação do *Deepening Insolvency* é o mesmo: a possibilidade de responsabilização daquele

9 GORDON, David E. The expansion of deepening insolvency standing: beyond trustees and creditors' committees. *The Emory Bankruptcy Developments Journal*, 22 Emory Bankr. Dev. J. 221 2005/2006, p. 258.

10 *Official Committee of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & CO*. U.S. Court of Appeals for the Third Circuit. 267 F. 3d 340. 2001.

que realizar o prolongamento artificial das atividades de uma sociedade insolvente, causando o agravamento de sua insolvência e, conseqüentemente, lhe trazendo prejuízos. Aliás, tendo em vista que, nas hipóteses de incidência do instituto, muito provavelmente o agente terá violado algum dever fiduciário ou aquiliano com relação àquela sociedade, pouca relevância prática possui o seu reconhecimento como causa de pedir autônoma na grande maioria dos casos¹¹.

1.1 Requisitos do instituto no direito norte-americano

A partir das definições que vêm sendo concedidas ao *Deepening Insolvency* pelos Tribunais e especialistas norte-americanos, podem ser identificados como seus requisitos: (i) a existência de uma sociedade já insolvente, no momento em que realizados os atos supostamente danosos; (ii) o prolongamento culposo das atividades da sociedade (de modo a se evitar as excludentes de obrigações de meio, melhores esforços e *business judgment rule*); (iii) a constatação de um dano direto à sociedade, decorrente dos atos fraudulentos; e (iv) o agravamento da insolvência em que se encontrava a sociedade e/ou a perda de valor da sociedade como consequência dos mesmos atos danosos¹².

11 “O debate a respeito de se aceitar o *deepening insolvency* como uma causa de pedir é largamente desnecessária; o *deepening insolvency* faz o mesmo como uma teoria de danos do que como uma causa de pedir independente porque a teoria de danos é o único benefício do *deepening insolvency* como causa de pedir. Há muito pouca utilidade em termos uma causa de pedir independente para o *deepening insolvency* porque o *deepening insolvency* não pune nenhuma conduta que não esteja coberta por outros conceitos de ilícito. O *deepening insolvency* deve permanecer como uma *piggyback claim* porque há dúvidas a respeito da existência de quaisquer fatos nos quais o *deepening insolvency* se aplicaria sozinho, com a exclusão de todos os outros conceitos de ilícito. Fraude, quebra de dever fiduciário, contratação em benefício próprio e outras causas de pedir societárias sempre abrangem o que quer que tenha sido apontado como errado por trás do uso do *deepening insolvency*; o benefício do *deepening insolvency* é a teoria de danos com ele associada, uma teoria que expõe os réus a um crescente risco e fortes incentivos para firmar um acordo.” (GORDON, David E. Op. cit. p. 258, em tradução livre).

12 Para o primeiro requisito, conferir: Ibid. p. 234; para os três demais, conferir: BRANDT JR,

Há quem diga, complementarmente, ser necessária a constatação de que, sem o indevido prolongamento das atividades da sociedade, isto é, caso confessada a crise no momento zero, a sua insolvência seria superável, aproximando a teoria a uma espécie de perda de uma chance ou de uma “oportunidade de salvamento”¹³.

Essa tese, no entanto, não nos parece ser a mais correta. Primeiro porque ela retira da incidência do instituto inúmeras hipóteses em que, conquanto não plenamente recuperável, a sociedade insolvente de fato sofreu uma depreciação no valor de seus ativos, de modo que, no momento de sua liquidação forçada, somente pôde ser compensada uma parcela muito menor do passivo acumulado do que aquela com a qual o monte originalmente conseguiria arcar. Seria reduzido, assim, o apelo do instituto ao mercado, na medida em que, em todos esses casos, os credores deixariam de estar resguardados contra a administração fraudulenta de uma sociedade insolvente — e, conseqüentemente, contra a diminuição do quinhão que a cada um deles caberá em sua liquidação.

Além disso, também ficará afetado o caráter teleológico (i.e., pedagógico e mitigativo) do *Deepening Insolvency*, uma vez que ao se acrescentar, às defesas já extremamente subjetivas de que dispõem os administradores de sociedades insolventes, mais um argumento restritivo à aplicação do instituto, estes terão menos incentivos para agir com lealdade e transparência na condução das atividades sociais, pois sempre poderão exigir a prova (quase impossível) de que, caso não tivesse sido realizado o negócio fraudulento e se buscasse a reestruturação da sociedade insolvente naquele momento anterior, o seu soerguimento seria plenamente possível.

William A *et al.* *Deepening Insolvency: Issues and Implications*. p. 4. Disponível em: www.abi-world.org/BESTOFABI/DEEPENING_INSOLVENCY.PDF. Acesso em: 27.11.14.

13 ARAGÃO, Leandro Santos. Deveres dos Administradores de sociedades empresárias em dificuldade econômico-financeira: a teoria da *deepening insolvency* no Brasil. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de. (Coord.). *Direito Societário: Desafios Atuais*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 182.

Quanto à legitimidade para a propositura da ação por *Deepening Insolvency* nos EUA, usualmente estão envolvidos (i) o *trustee* eleito para representar a massa falida ou (ii) os *creditors' committees*, que corresponderiam aos Comitês de Credores na legislação falimentar norte-americana. No entanto, sendo o instituto originário de precedentes judiciais, pode ser que, em algum momento, a legitimidade ativa se torne mais ampla. Hoje, por exemplo, parte da doutrina especializada defende que o *Deepening Insolvency* também poderia ser utilizado como causa de pedir em ação proposta pelos acionistas minoritários da sociedade prejudicada, ressaltando que a legitimidade destes serviria para evitar que, no agravamento de uma insolvência ainda não confessada (i.e., que envolva uma sociedade que não recorreu à recuperação judicial ou à falência), exista óbice à responsabilização dos envolvidos na fraude apenas em razão da não judicialização da crise¹⁴.

No tocante à legitimidade passiva, isto é, quem pode ser responsabilizado pelo agravamento da insolvência de uma sociedade, a teoria tem extensão bastante abrangente, já tendo sido reconhecida a sua invocação não só contra os administradores (conselheiros e diretores) e acionistas controladores da sociedade — que, direta ou indiretamente, teriam ingerência sob seus negócios — mas também contra *advisors*, financeiros e legais, das empresas em crise, e até mesmo seus financiadores, presentes determinados requisitos. Confiram-se, a esse respeito, os ensinamentos da doutrina especializada¹⁵:

A teoria se expandiu para além do alcance de apenas diretores e conselheiros e foi utilizada com sucesso contra outros profissionais que lidam com sociedades insolventes, tais como contadores, investidores e advogados, com as alegações variando desde a ocultação fraudulenta de informação

14 GORDON, David E. Op. cit. p. 253

15 BRIGHTON, Jo Ann. Deepening Insolvency: Secured Lenders and Bankruptcy Professionals Beware: It is Not Just for Officers and Directors Anymore, *The American Bankruptcy Institute*, 2004. p. 34.

que causou o prolongamento da insolvência da sociedade a um recentemente criado dever de cuidado — especialmente, a de que eles tinham, ou deveriam ter, ciência de que o *business plan* com base no qual eles prestaram os seus conselhos não funcionaria, e desse modo eles participaram no agravamento da insolvência da sociedade.
(tradução livre)

É claro que, em razão do vasto campo de incidência do *Deepening Insolvency*, a sua aplicação deve ser realizada sempre com cautela, exigindo-se, ademais, para a responsabilização de agentes terceiros à sociedade (*advisors* e financiadores), a prova de que eles agiram culposamente e tiveram participação direta na fraude perpetrada para viabilizar o prolongamento artificial das atividades da sociedade em crise^{16 e 17}.

Por fim, quanto à extensão da indenização fixada, os precedentes sobre o tema variam entre duas posições. De um lado, defende-se que os responsáveis deveriam arcar com o valor da dívida indevidamente incorrida pela sociedade, ou seja, o valor correspondente ao aumento do passivo da sociedade em decorrência dos atos indevidos. De outro, entende-se ser necessário apurar a efetiva depreciação dos ativos e receitas da sociedade envolvida em razão desses atos e os custos, financeiros e administrativos, decorrentes do agravamento da crise. Dentre esses custos, denominados de *costs of financial dis-*

16 Seria o caso, por exemplo, de *advisors* financeiros que produziram dados falsos a respeito da contabilidade da companhia em crise, ou financiadores que, apesar de cientes da insolvência, concederam novos empréstimos, por meio dos quais obtiveram em garantia bens da sociedade e/ou o controle sobre suas atividades (cf. *Official Committee of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & CO.* U.S. Court of Appeals for the Third Circuit. 267 F. 3d 340. 2001).

17 “Sem uma forte indicação de fraude ou alguma outra conduta ilícita, bancos simplesmente não deveriam ser responsabilizados com base na teoria do *deepening insolvency* por prejuízos que outros eventualmente incorreram enquanto uma sociedade insolvente aumenta o seu passivo para se reestruturar. Os bancos já reconheceram há bastante tempo a necessidade de atuarem com cautela quando lidam com credores insolventes. A teoria do *deepening insolvency* mostra a contínua sabedoria dessa postura cautelosa.” (SEIFE, Howard. The “deepening insolvency” debate, *The Banking Law Journal: Bankruptcy for Bankers*, v. 122, nº 7, p. 748, July/August, 2005, em tradução livre).

tress, estariam contabilizados os custos do procedimento judicial de reorganização (recuperação judicial ou falência, conforme o caso), danos à imagem e relacionamento da sociedade com seus colaboradores e potenciais financiadores, além dos custos financeiros relacionados às limitações que o procedimento de insolvência trará à administração da sociedade¹⁸.

Apesar de envolver análise um tanto mais complexa, a segunda fórmula de quantificação dos danos causados à sociedade insolvente nos parece mais justa, pois envolve a apuração de todos os prejuízos causados à devedora em razão do agravamento de sua crise, e não simplesmente o valor da dívida assumida nesse período de prolongamento artificial de suas atividades. Além disso, não se pode dizer que a dívida adicional assumida em nome da sociedade não lhe reverteu em um benefício mínimo, tendo em vista que, através dela, provavelmente foram honrados alguns de seus compromissos mais imediatos. Utilizá-la, assim, para quantificar a condenação a ser imposta àqueles que prolongaram artificialmente as atividades sociais, sem realizar a devida análise dos prejuízos que efetivamente foram causados à sociedade, em contraposição aos eventuais benefícios, não parece ser a forma mais justa de apurar a indenização devida.

18 “Os Tribunais que aceitam a noção de *deepening insolvency* reconhecem que quando a insolvência de uma sociedade é ocultada de forma fraudulenta, a sociedade pode ser prejudicada em razão do prolongamento artificial de sua existência e a fraudulenta continuidade de suas atividades. Quando as dívidas sociais são expandidas e as perdas agravadas através da ocultação de sua verdadeira situação financeira, a companhia foi prejudicada se menos valor vier a ser realizado quando de sua liquidação do que aquilo que seria se o seu encerramento tivesse sido decretado antes, sem a aquisição da dívida adicional.” (RUBIN, Paul. *New Liability under “deepening insolvency”: the search for deep pockets*, *The American Bankruptcy Institute Journal*, v. XXIII, nº 3, April, 2004, em tradução livre).

“A primeira versão, ‘custos financeiros’, reconhece que ‘dívidas impagáveis e incorridas indevidamente podem causar custos financeiros à sociedade, inclusive custos de administração da falência e perda de bens e receitas em razão dos danos causados à reputação social’, e equipara os danos ao total desses custos financeiros. No entanto, a segunda versão foca no montante das dívidas impagáveis incorridas ao invés do custo financeiro arcado pela sociedade e usa esse montante como o valor da indenização.” (GORDON, David E. Op. cit. p. 241, em tradução livre).

E foi essa segunda fórmula a eleita pela *Third Circuit Court* no já mencionado caso *Official Committee of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & CO*, e vem, desde então, sendo aclamada pela doutrina como a que melhor compreende o instituto do *Deepening Insolvency*¹⁹:

Por exemplo, quando a falência ainda não for uma certeza, a assunção da dívida pode forçar a sociedade insolvente à falência, o que causa custos administrativos e legais na sociedade. Quando ocasionada por uma dívida incorrida indevidamente, a falência também cria limitações operacionais que prejudicam as habilidades da sociedade gerenciar as suas atividades de uma forma que dê lucros. Além de causar a efetiva falência, o prolongamento artificial das atividades da sociedade pode também prejudicar as relações dessa sociedade com seus clientes, fornecedores e empregados. A simples ameaça de falência, causada pela assunção fraudulenta de uma dívida, pode afetar a confiança das partes que lidam com essa sociedade, questionando a sua habilidade de cumprir o avençado, e dessa forma causando prejuízos aos ativos sociais, cujo valor geral depende da postura dos demais. Adicionalmente, o prolongamento das atividades de uma sociedade insolvente através de uma dívida ruim pode causar a dissipação dos bens da sociedade. Esses danos podem ser revertidos, e o valor de uma sociedade insolvente salvo, se a sociedade é dissolvida a contento ao invés de mantida viva através de uma dívida ruim. (tradução livre)

2. A obrigação de confessar falência no direito brasileiro

Nem todas as empresas valem mais para seus donos — ou para a sociedade — vivas do que mortas, e quando se reconhece esse fato, deve-se identificar quais empresas devem ser auxiliadas pela lei de falências e por quê²⁰. (tradução livre)

¹⁹ BRANDT JR, William A. Op. cit. p. 7-8.

²⁰ JACKSON, Thomas H. *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Washington D.C. Reprinted by arrangement with Harvard University Press 2001 by Bear Books, 2001. p. 2.

Feitos esses esclarecimentos a respeito do *Deepening Insolvency* no ordenamento jurídico de sua origem, resta saber se o instituto é, de fato, passível de importação ao direito falimentar brasileiro.

A obrigação de confessar falência existe em nosso ordenamento desde o já revogado Decreto-Lei n.º 7.661, de 21 de junho de 1945. Segundo o seu artigo 8º, exigia-se de todo “comerciante que, sem relevante razão de direito, não pagar no vencimento obrigação líquida” a providência de “requerer ao juiz a declaração da falência, expondo as causas desta e o estado dos seus negócios”. O Decreto-Lei estabelecia, ainda, que o desrespeito a essa norma retiraria do devedor a possibilidade de recorrer à concordata, caso, entendendo possível a superação de sua insolvência, quisesse ele se reorganizar por meio desse procedimento (artigo 140, II do Decreto-Lei n.º 7.661/45).

Editada a Lei n.º 11.101/05, hoje vigente, e com ela instituída a recuperação judicial, a obrigação de confessar falência permaneceu expressamente designada²¹. No entanto, a nova lei não manteve, ainda que mediante os devidos ajustes, a sanção dantes prevista ao descumprimento dessa obrigação.

Desse modo, surgiram dúvidas a respeito da aplicabilidade prática da obrigação de confessar falência, se não prevista qualquer penalidade à sua não observância. Na realidade, do ponto de vista dos agentes envolvidos na recuperação judicial²², a confissão da falência, que importa na convalidação da recuperação, norteadas à preservação da empresa em crise (artigo 47 da Lei n.º 11.101/05), a um procedimento destinado à sua liquidação forçada, apresenta-se como um dos mais graves desfechos imagináveis.

21 “O devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo sua falência, expondo as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial” (Art. 105).

22 Lembrando-se de que, para os fins deste trabalho, será tratada apenas a hipótese de incidência da obrigação quando já há procedimento de recuperação judicial em curso.

Para os administradores da sociedade em crise, a convalidação da recuperação em falência significa o seu afastamento forçado da administração dos bens da sociedade empresária (artigo 103 da Lei n.º 11.101/05), já que mantidas, excepcionalmente, somente as atividades necessárias à conservação dos direitos ou bens que compõem a massa falida, as quais serão administradas pelo Administrador Judicial²³. O afastamento forçado também será, muito provavelmente, acompanhado da perda do cargo e/ou posição estatutária ocupada pelos administradores junto à sociedade. Além disso, os eventuais créditos por eles detidos contra esta última e que não decorram de uma relação empregatícia serão considerados subordinados para fins de liquidação (artigo 83, VIII, b) da Lei n.º 11.101/05). Por fim, a convalidação do procedimento em falência é extremamente gravosa à reputação desses administradores, pois eles serão considerados pelo mercado como corresponsáveis pela não superação da crise econômico-financeira por que passava a sociedade.

De seu lado, os acionistas controladores também não parecem possuir incentivos de ordem prática à confissão do estado falimentar da sociedade devedora. Na hipótese de convalidação em falência, afinal, serão eles os mais prejudicados, pois alocados ao final da fila de pagamentos da massa falida (ao lado dos créditos de administradores não-empregados — artigo 83, VIII, b) da Lei n.º 11.101/05), sendo que “não são oponíveis à massa os valores decorrentes de direito de sócio ao recebimento de sua parcela do capital social na liquidação da sociedade” (artigo 83, § 2º da Lei n.º 11.101/05). Também do ponto de vista da reputação, a convalidação da recuperação judicial em falên-

23 “Nas falências, diversamente do que ocorre nos processos de recuperação judicial, o administrador judicial assume a administração da massa falida. No caso da falência, substitui ele, efetivamente, os administradores da devedora — passando a ser o representante da massa falida —, inclusive nos processos judiciais em que ela seja parte.” (KUGELMAS, Alfredo Luiz; PINTO, Gustavo Henrique Sauer Aruda. *Administrador Judicial na Recuperação Judicial: aspectos práticos*. In: LUCCA, Newton de; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo. (Coord.). *Direito Recuperacional: aspectos teóricos e práticos*. São Paulo: University Casebook Series, 2009. p. 216).

cia pode ser prejudicial aos acionistas controladores, dependendo do grau de vinculação de sua imagem a da sociedade insolvente.

Por outro lado, caso inexistente qualquer outra penalidade ao descumprimento da obrigação de confessar a falência, a sua inobservância poderia, no limite, acarretar o afastamento do administrador/acionista controlador por incidência de alguma das hipóteses dos incisos III e IV do artigo 64 da Lei de Falências. Essa sanção, no entanto, equivale à providência decorrente da convolação do procedimento em falência, em se tratando do administrador — que, como se viu, é forçadamente afastado de suas funções —, e é um tanto menos prejudicial para o acionista controlador, já que este apenas será distanciado da condução dos negócios sociais, mas não perderá o *status* de sócio.

Desse modo, não só aparentemente não existiriam incentivos a que os administradores e acionistas controladores confessassem a falência das sociedades em crise, como eles seriam, na realidade, incentivados a não fazê-lo, postergando ao máximo a decretação da falência — que, como se sabe, é um estado de direito e não se confunde com a caracterização do estado falimentar em si²⁴ — da sociedade empresária.

Nesse cenário, o reconhecimento de que a postergação da confissão de falência pode servir de motivo, ainda que presentes determinados requisitos, para a responsabilização desses agentes parece responder a um anseio de todo o mercado, na medida em que serviria como o necessário incentivo à observância dessa obrigação legal.

24 “A falência é um estado de direito que apenas se verifica após pronunciamento judicial, consubstanciado na sentença declaratória da falência. A referida declaração judicial tem como pressuposto a caracterização de uma situação de fato, a insolvência, que pode ser real ou aparente.” (PERIN JUNIOR, Ecio. *Curso de Direito Falimentar e Recuperação de Empresas*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 121).

2.1 A exigibilidade da obrigação de confessar a falência

Para que se possa melhor compreender a viabilidade e os limites dessa responsabilização, é necessário delimitar em que momento a obrigação de confessar falência poderia ser exigida dos administradores e acionistas controladores da sociedade insolvente.

Antes disso, no entanto, é preciso esclarecer que nem toda crise ou inadimplemento de uma sociedade empresária envolve, necessariamente, um cenário de insolvência. Esta, por definição da nossa norma processual, ocorre apenas quando “as dívidas excederem à importância dos bens do devedor” (artigo 748 do Código de Processo Civil).

Da letra fria da norma, constata-se que nosso ordenamento jurídico elegeu, para caracterizar a insolvência, somente uma crise financeira, deixando de lado, ao menos aparentemente, a crise econômica do devedor. Uma, como se sabe, não necessariamente envolve a outra, pois uma sociedade pode ter problemas operacionais que lhe torne economicamente inviável, mas não estar, de outro lado, insolvente do ponto de vista financeiro; enquanto uma sociedade pode gerar relevante receita líquida e carregar, ao mesmo tempo, enorme passivo que lhe retire a possibilidade de deter autonomia operacional²⁵.

25 “... em resumo: do ponto de vista da análise econômica, a insolvência significa um excesso de custos (no sentido de custo acumulado) com relação às receitas médias, mas uma insolvência nesse sentido não necessariamente causa a empresa em questão a cessar suas atividades ou inadimplir quaisquer de suas obrigações. Muitas empresas são insolventes do ponto de vista econômico e ainda assim nenhuma delas interrompe suas atividades ou adquire uma baixa classificação de crédito. Por fim, apesar de dificuldades financeiras levarem ao inadimplemento, bem como à ocorrência de certas consequências jurídicas, os bens de capital podem ainda assim continuar em produção por um intervalo de tempo considerável, e desse modo afetar o preço e a produção total do produto em causa.” (BUCHANAN, Norman. *The Economics of Corporate Enterprise*. Ch. XII, 1940. p. 332-335 *apud* ROE, Mark J. *Corporate Reorganization and Bankruptcy*: Legal and Financial Materials. University Casebook Series. New York: Foundation Press, 2000. p. 47, em tradução livre).

Além disso, a ocorrência de uma grave crise financeira não necessariamente importa em um cenário de falência. Pode ser que os credores, justamente por anteverem a exiguidade do monte face à sua exposição financeira, tornem-se mais maleáveis às negociações numa recuperação judicial. Em contrapartida, uma sociedade com ativos tangíveis e com liquidez de mercado pode enfrentar maiores dificuldades numa recuperação judicial, pois credores mais interessados em receber o seu crédito (mediante a liquidação da sociedade) do que efetivamente apoiar o soerguimento da devedora podem vir a optar por obstaculizar o processo de reestruturação.

O cenário de crise, como se vê, envolve inúmeras hipóteses e variáveis, muitas delas independentes da vontade do administrador e/ou do sócio controlador da sociedade insolvente. Na maioria dos casos de insolvência pré-judicial, não há como um ou outro saberem, com a necessária segurança, se estão diante de uma crise superável ou não. De um lado, não se sabe qual será a reação dos credores e do mercado em geral ao anúncio da insolvência da sociedade, sendo impossível concluir, desde logo, se os credores que deverão negociar uma saída para a crise instaurada estão dispostos a fazê-lo e se é possível alcançar uma solução que seja ao mesmo tempo aceitável para os credores e viável para a devedora.

Tampouco tem o administrador/controlador a convicção de como os demais agentes de mercado — i.e., parceiros, novos fornecedores e financiadores — reagirão àquele processo de reestruturação. Conquanto possa estimar que, observadas determinadas circunstâncias, a recuperação é viável, ela certamente não é uma certeza naquele momento.

Tais questões, destaque-se, não são meramente principiológicas. Todas essas variáveis influenciam na possibilidade da sociedade insolvente produzir riqueza no futuro, após a sua reestruturação. Isso significa não só que ela poderá contribuir para a sociedade em geral (mediante a geração de empregos, novos investimentos e tributos), mas também que o seu valor de *going-concern* supera, já hoje, o de

sua liquidação. Desse modo, a preservação da empresa cuja recuperação é viável beneficia inclusive a seus credores, que com a manutenção de suas atividades terão melhores chances de reaver o seu crédito.

Não fosse assim, a resposta para todo e qualquer inadimplemento que decorresse de uma crise financeira seria necessariamente a liquidação da sociedade imponental, tal como ressalta a doutrina especializada²⁶:

Por que não simplesmente estipular a liquidação ordenada das empresas que não podem pagar suas dívidas? Qual é a possível justificativa para que se permita a continuidade da operação de empresas que não estão pagando suas dívidas legítimas? O Chapter 11 [recuperação judicial norte-americana] preserva o valor econômico. O valor de *going concern* tipicamente traz resultados melhores, aumentando o potencial de recuperação das dívidas de muitos credores.
(tradução livre)

Desse modo, não nos parece razoável exigir dos administradores e sócios controladores das sociedades insolventes — ao menos de forma genérica e indistinta — que observem a obrigação de confessar a falência da sociedade desde logo, reputando ilegítima a tentativa de recurso à recuperação judicial apenas porque, anos depois, o procedimento possa vir a ser convolado em falência. A exigibilidade dessa obrigação num momento pré-judicial, a nosso ver, seria extremamente gravosa e acabaria por se tornar um injustificado estímulo para que se multiplicassem os pedidos de autofalência, em demérito à preservação da empresa, princípio que norteia a nossa legislação falimentar.

De outro lado, os Juízes ou os credores concursais a quem caberá uma potencial decisão entre a convolação em falência ou o

26 WARREN, Elizabeth. *Chapter 11: Reorganizing American Businesses*. New York: Aspen Publishers, 2008. p. 10-11.

prosseguimento da recuperação judicial (mediante a aprovação ou não do plano de recuperação judicial) tampouco possuem, nos primeiros meses do procedimento, informações suficientes para que possam formar sua convicção a respeito da viabilidade daquela empresa e, conseqüentemente, do seu procedimento de recuperação judicial. De acordo com os estudos realizados por Douglas Baird²⁷, a ausência de informações palpáveis nesse estágio inicial do procedimento, aliada às incertezas a respeito das operações e receitas futuras da sociedade em crise, tendem a fazer com que o responsável por essa decisão a postergue.

Esse sistema, ressalta o *expert*, acaba se tornando um incentivo para que os administradores da sociedade insolvente disponibilizem o mínimo possível de informações a respeito das operações da empresa no início do processo (no nosso caso, apenas aquilo que o artigo 51 da Lei n.º 11.101/05 expressamente determina), de modo a garantir que, sem informações palpáveis para concluir pela inviabilidade da recuperação, o Juiz (ou a quem mais couber essa análise) opte por prosseguir com o procedimento²⁸.

27 BAIRD, Douglas G.; MORRISON, Edward R. Bankruptcy Decision Making, *John M. Olin Law & Economics Paper*, 2nd Series, n.º 126, The Law School of the University of Chicago, June, 2001.

28 “Compreender a decisão de quebra como uma opção real garante uma certa noção dos problemas que a pessoa a quem compete essa decisão enfrenta. O valor da opção aumenta conforme se tornam mais incertos os ganhos futuros daquela sociedade. A pessoa a quem compete essa decisão será mais paciente — e mais disposta a postergar a opção de quebra para o próximo período — quando há uma grande incerteza a respeito dos ganhos futuros da empresa do que quando esses ganhos futuros são previsíveis. Empiricamente, a probabilidade da pessoa a quem compete essa decisão efetivamente decrete a quebra é menor quando a empresa inicia o processo de reorganização: a incerteza é grande e a pessoa com poder de decisão deve coletar informações adicionais antes de se sentir hábil a determinar essa medida. A probabilidade de quebra, entretanto, deve aumentar dramaticamente conforme mais informações se tornam disponíveis e a variação dos ganhos da sociedade diminui. A probabilidade de quebra deve eventualmente declinar. Se a pessoa a quem compete essa decisão opta por não fazê-la no curso dos primeiros meses do processo de reorganização, ela provavelmente não a fará nunca. As empresas que sobrevivem ao escrutínio dessa análise durante os primeiros meses do processo serão aquelas com os mais prospectos mais fortes.

Em contraste, quando um regime de falência é demorado e se exige que os juízes tomem a

Por isso, conquanto seja justificável que, nas hipóteses em geral, não se exija do administrador e/ou acionista controlador o recurso direto à falência, tampouco se pode esvaziar a aplicação dessa obrigação, sob pena de, novamente, tornar os processos de reestruturação judicial em meros artifícios de alongamento de dívida; ou, de outro lado, blindar o incentivo a que os administradores e controladores de sociedades insolventes confessem o estado falimentar assim que verificado.

É dizer: ainda que se afaste a sua aplicação indistinta ao momento anterior à impetração da recuperação judicial — isto é, limitando-a aos casos em que a insolvência da sociedade de fato já se apresenta num estado indiscutivelmente falimentar —, a obrigação de confessar falência parece ser, sim, francamente exigível quando, após esse momento, for constatado o estado falimentar da sociedade, tendo em vista que o futuro provável de uma recuperação judicial inviável é a sua convalidação em falência.

2.2 A convalidação da recuperação judicial em falência

Tanto a recuperação judicial como a falência podem ser definidas como procedimentos de recuperação coletiva de créditos, pois a eles recorrem as sociedades insolventes, ou seja, cujo ativo é incapaz de perfazer as obrigações de seu passivo.

decisão de quebra da melhor forma possível, os *insiders* possuem um incentivo para reter informações. Quanto menos informações estão disponíveis no início do procedimento, maiores são os retornos que advêm em se aguardar antes de decretar a quebra da sociedade. Até mesmo após a sociedade ter impetrado a sua recuperação judicial [Chapter 11], os *insiders* possuem um incentivo a adotarem uma postura que aumenta, para a pessoa a quem compete a decisão de quebra, as incertezas a respeito do futuro da empresa. Criar obstáculos à obtenção de informações, investir em projetos de grande variação, e realizar outras atividades que aumentem o valor da opção de quebra para com isso induzir o detentor dessa decisão a aguardar.” (Ibid. p. 7, 10 e 17, em tradução livre).

O propósito inicial desses dois institutos jurídico, que inspirou toda a legislação falimentar, foi o de fornecer mecanismos para a reorganização eficiente do passivo das sociedades insolventes, buscando de um lado a maximização do valor de seu ativo e impondo aos credores, de outro, a observância de uma solução comum, isto é, aplicável a todos que, obrigatória ou voluntariamente, submetem-se ao concurso. Tratou-se, basicamente, do reconhecimento de que, num cenário de insolvência, os credores tenderão a buscar medidas individuais cada vez mais gravosas para reaver o seu crédito; sendo que essas mesmas medidas, quando apresentadas por uma multiplicidade de credores, podem lesar a sociedade devedora de tal forma que acabariam por prejudicar a comunidade de credores como um todo.

É a dinâmica do chamado *common pool problem*: todos os credores dispõem de uma mesma fonte finita de ativos para reaver o seu crédito, e essa “fonte” — que na realidade é o ativo do devedor — somente será maximizada se todos os credores forem obrigados a pensar numa solução comum. Enquanto tiverem disponíveis medidas individuais, os credores tenderão a tomá-las, seja por puro individualismo ou por temerem que os outros o farão. Assim, a imposição de uma saída comum para o problema, que impeça os ataques individuais e busque a maximização dos recursos disponíveis a todos, mostra-se mais racional²⁹.

29 “A lei de falências é, em seu âmago, uma lei de recuperação de crédito. O objetivo é permitir que os donos dos bens se utilizem desses bens de uma forma que seja mais produtiva a todos em conjunto, não obstante os incentivos de que dispõem como proprietários individuais para maximizar as suas respectivas posições.

Apesar de se tratar de um devedor insolvente, os credores podem se encontrar em uma situação melhor se mantiverem os ativos juntos. A falência fornece uma forma de fazer com que esses diversos indivíduos ajam como um só, ao impor um procedimento coletivo e compulsório a todos eles.

Isso deriva de uma noção comum: a de que um conjunto de ativos é por vezes mais valioso se mantido dessa forma do que seria caso esses ativos fossem separados. A esse fato comumente se refere como o *surplus* do valor de *going-concern* da sociedade devedora sobre o seu valor de liquidação.

Apesar de partilharem esse mesmo racional, os dois procedimentos possuem objetivos distintos. O procedimento de recuperação judicial tem como objetivo primordial a preservação da empresa (artigo 47 da Lei n.º 11.101/05), norteando-se, assim, pelo resguardo de mecanismos que auxiliem o seu soerguimento. A falência, de outro lado, não mais se preocupa com a superação da crise, mas apenas com a maximização dos bens da sociedade falida (que compõem a “massa falida”) e a consequente busca pela maior satisfação de seus credores (artigo 75 da Lei n.º 11.101/05).

Desse modo, conquanto a falência se apresente como a solução mais eficiente para quando o devedor insolvente não conseguir se recuperar, ela não deixa de constituir uma grave medida, a ser utilizada como última opção de empresas em crise. Afora a hipótese de confissão da falência, vista nos itens anteriores deste trabalho, a recuperação judicial também pode ser convolada num procedimento falimentar em algumas hipóteses, elencadas no artigo 73 da Lei n.º 11.101/05³⁰.

E, de novo, faz-se aqui o apelo: apesar de gravosa para o devedor em crise, a falência não deve ser vista apenas do ponto de vista principiológico. A sua decretação é, afinal, a medida mais eficiente de

Dessa forma, a razão mais óbvia para o sistema de concurso de credores é a de se assegurar que os credores, na perseguição de suas medidas individuais, não acabem por reduzir o valor agregado dos ativos que serão utilizados para o pagamento de seus respectivos créditos.” (JACKSON, Thomas H. Op. cit. p. 3-5 e 12-14, em tradução livre).

30 “Art. 73. O juiz decretará a falência durante o processo de recuperação judicial:

I — por deliberação da assembléia-geral de credores, na forma do art. 42 desta Lei;

II — pela não apresentação, pelo devedor, do plano de recuperação no prazo do art. 53 desta Lei;

III — quando houver sido rejeitado o plano de recuperação, nos termos do § 4o do art. 56 desta Lei;

IV — por descumprimento de qualquer obrigação assumida no plano de recuperação, na forma do § 1o do art. 61 desta Lei.

Parágrafo único. O disposto neste artigo não impede a decretação da falência por inadimplemento de obrigação não sujeita à recuperação judicial, nos termos dos incisos I ou II do caput do art. 94 desta Lei, ou por prática de ato previsto no inciso III do caput do art. 94 desta Lei.”

maximização dos ativos da sociedade em crise para a satisfação de seus credores. Uma vez se valendo da lei de recuperação judicial, a sociedade devedora deve saber que se submete a esse racional, que é, como se disse, comum a ambos os procedimentos.

Assim, seja em se aplicando o entendimento de que o administrador poderá a qualquer tempo denunciar que a insolvência da recuperanda ultrapassa os limites da viabilidade — com o que não se concorda, apenas em atenção ao princípio da legalidade estrita —, ou se restringindo as hipóteses de convolação da recuperação em falência àquelas expressamente elencadas no artigo 73 da Lei n.º 11.101/05, fato é que a convolação é consequência necessária aos casos de sociedades insolventes que não se mostram economicamente viáveis, ao menos no futuro próximo.

3. A aplicação do *deepening insolvency* e a responsabilidade por agravamento da insolvência no direito brasileiro

Feitos os devidos esclarecimentos a respeito da obrigação do devedor insolvente que não puder se reorganizar confessar judicialmente a sua falência em nosso ordenamento jurídico, bem como das hipóteses e consequências da convolação da recuperação judicial em um procedimento falimentar, resta saber se esse devedor, ou bem aqueles a quem, no seu corpo societário, competem tais decisões, poderia ser responsabilizado pelo descumprimento dessa obrigação, ou seja, se existiria, na prática, espaço para a aplicação do *Deepening Insolvency* no Brasil.

A resposta à primeira pergunta, isto é, à existência de uma consequência legalmente prevista para o devedor que descumprir a obrigação de confessar a falência, caso esta já tiver se verificado na prática, é negativa. E diz-se isso não com a vontade de negar todos os apontamentos anteriores, mas para que se faça a necessária ressalva de que o devedor não se confunde com os potenciais réus de uma ação de responsabilidade com base no *Deepening Insolvency*. O de-

vedor, lembre-se, é a sociedade empresária, cuja personalidade permanece em vigor ainda que verificada a insolvência. E, a ela, não existe de fato qualquer consequência pelo descumprimento da obrigação aqui analisada, posto que sempre poderá requerer a sua recuperação judicial, ainda que não tenha o feito no prazo de 30 dias do não pagamento de obrigação líquida e vencida, tal como preconizava a legislação falimentar brasileira à época do Decreto-Lei n.º 7.661/45.

De outro lado, analisando a legislação falimentar, e paralelamente alguns preceitos da lei societária, nos parece que a resposta para o segundo questionamento é afirmativa: o *Deepening Insolvency* pode, sim, ser aplicado no Brasil, servindo, ainda, como um incentivo a que o devedor — aí sim, por meio do corpo societário — confesse sua falência. Todavia, a internalização do instituto a nosso ordenamento não é indistinta, absoluta e tampouco pode ocorrer sem as devidas cautelas.

A base legal para essa ação de responsabilidade civil está no artigo 82 da Lei n.º 11.101/05, nos termos do qual “a responsabilidade pessoal dos sócios de responsabilidade limitada, dos controladores e dos administradores da sociedade falida, estabelecida nas respectivas leis, será apurada no próprio juízo da falência, independentemente da realização do ativo e da prova da sua insuficiência para cobrir o passivo, observado o procedimento ordinário previsto no Código de Processo Civil”.

O prolongamento artificial das atividades da sociedade em crise não é, no entanto, uma causa de pedir autônoma em nosso ordenamento jurídico, tal como vem começando a ser entendido por alguns Tribunais norte-americanos. Ele deve, necessariamente, ser acompanhado da violação de outro dever imposto ao administrador ou acionista controlador da sociedade devedora, conforme o caso.

No entanto, tendo em vista as circunstâncias de prolongamento artificial das atividades sociais e agravamento do quadro de insolvência por que passa a sociedade, não nos parece que esse quadro fático venha desacompanhado do descumprimento dos deveres im-

postos aos administradores (dever de diligência, lealdade e informação) e controladores (dever de nortear os negócios de acordo com o melhor interesse social e não exercer o controle para beneficiar a si ou a terceiros) da sociedade. Com efeito, a atuação deles, como se sabe, deve sempre ser norteada pelo melhor interesse social (artigos 154 e 115 da Lei n.º 6.404/76), que certamente não foi observado quando se optou por postergar a confissão da crise e aprofundá-la sem razão.

Aliás, muito em razão da larga abrangência e da aplicação, muitas vezes indevida, dos deveres impostos aos administradores e acionistas controladores das sociedades empresárias, a aplicação cautelosa do *Deepening Insolvency* é também bastante benéfica para que se norteie a atuação desses personagens num contexto de insolvência. Confira-se a doutrina³¹:

No caso de legitimação através de uma análise de arbitrariedades, o modelo legal tradicional oferecia dois mecanismos — responsabilidade dos administradores perante os sócios por meio de mecanismos de controle internos da sociedade e deveres direcionais de atuação de acordo com o melhor interesse dos acionistas (esses últimos legitimavam discricionariedades por compelirem os diretores a buscar a maximização do lucro).

Os dois mecanismos se provaram falhos. Em grandes companhias abertas, a dispersão das ações inviabilizava o devido controle por parte dos sócios e os administradores, na realidade, não sofriam limitações internas no exercício de seus poderes. Os deveres fiduciários também falharam em coagir os administradores porque os Tribunais permitiam grande discricionariedade na definição do que seria o interesse dos sócios. A deferência do judiciário à expertise empresarial também não legitimou os poderes dos administradores porque simplesmente não era possível estabelecer um limite entre as decisões tomadas dentro desse cenário de ex-

31 FINCH, Vanessa. The Measures of Insolvency Law, *Oxford Journal of Legal Studies*. Oxford: Oxford University Press, v. 17, nº 2, p. 243-244, 1997.

pertise e aquelas que na realidade perseguiriam objetivos pessoais e não da sociedade. A pulverização das ações, novamente, causava uma falta de controle sobre os administradores em razão do baixo nível de informações disponíveis aos sócios e baixos incentivos a se exigir o cumprimento dos deveres fiduciários por parte dos administradores. (...)

Conforme ressaltado, uma referência para os procedimentos e decisões é verificar em que medida um mandato estatutário é eficientemente implementado. Quando existe um mandato claro, ele de fato se torna um critério convincente para que se meça uma decisão ou procedimento de insolvência — e sob certos aspectos os procedimentos de insolvência de fato envolvem os administradores implementarem claras, quase mecânicas, tarefas determinadas nos estatutos —, por exemplo, o dever estatutário do liquidante de voluntariamente determinar a distribuição *pari passu*. Na medida em que esses mandatos claros não estão disponíveis — e não é sempre possível se determinar uma clara prescrição ao invés de conferir discricionariedade, ou uma lista de fatores que devem ser levados em consideração, ou os fins legítimos a serem perseguidos — se torna ainda mais necessário legitimar as ações dos administradores com base na possibilidade de responsabilização, na justiça e em justificativas de expertise do negócio. (grifou-se em tradução livre)

Além disso, uma vez que o *Deepening Insolvency* exige — muito razoavelmente, diga-se de passagem — que se tenha agido com culpa ou dolo na omissão do real quadro de insolvência por que passa a sociedade devedora ao mercado em geral, ao se dizer que intencionalmente foram prolongadas as atividades sociais, tampouco existe qualquer incompatibilidade entre a aplicação do instituto e a observância da liberdade negocial de que gozam aqueles que norteiam as atividades sociais (a chamada *business judgment rule*^{32 e 33}).

32 “Em contraste a essa doutrina incômoda, a mera menção da *business judgment rule* traz sorrisos de alívio aos diretores corporativos. De certo modo, a *business judgment rule* é apenas um corolário da usual previsão estatutária de que competirá aos diretores a administração da

Também não nos parece necessário, à importação do *Deepening Insolvency* ao ordenamento brasileiro, o argumento de que, no momento em que a sociedade atravessa um estado de insolvência, os deveres fiduciários dos seus administradores devem ser divididos entre maximizar o interesse dos acionistas (mais tendentes a correrem riscos) e dos credores, cujos interesses agora estariam diretamente ameaçados³⁴. A uma, porque, como se disse acima, o agravamento da

sociedade. A regra é simplesmente a de que as decisões dos diretores não serão questionadas ou alteradas por tribunais e sócios, e os diretores não serão julgados responsáveis pelas eventuais consequências delas advindas, na medida em que tomadas com base em sua *expertise* do negócio — mesmo quando a decisão aparentemente é eivada de claros equívocos — a não ser em determinadas exceções. Dito de outro modo, a regra é ‘a presunção de que ao tomarem uma decisão administrativa, os diretores de uma sociedade agiram bem informados, de boa fé e na honesta convicção de que o ato foi praticado com base no melhor interesse da companhia’ [Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812]

Em uma primeira análise, a *business judgment rule* parece ter retirado grande parte da força do dever de cuidado. Praticamente todos os tribunais concordam que os diretores não serão responsabilizados por ‘equívocos honestos’ de julgamento. Mas a maior parte deles fala que os diretores não podem agir de modo negligente (ou de um modo flagrantemente negligente). Linguisticamente, se pode construir uma acomodação dessas duas ideias que as fazem consistentes uma com a outra. Seria do seguinte modo: a decisão de negócio dos diretores não será atacada a não ser que essa decisão tenha sido tomada de forma negligente, ou com fraude, conflito de interesse ou ilegalidade. Dito de outro modo (e de modo que os tribunais por vezes o dizem), a *business judgment rule* propõe que se deve exigir apenas um grau razoável de diligência na tomada dessa decisão.” (CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986 p. 123-124, em tradução livre).

33 “Nos casos que envolvem o *deepening insolvency*, a *business judgment rule* pode ser facilmente rebatida. Por definição, o *deepening insolvency* trata de um dano causado à sociedade através da fraudulenta expansão de sua dívida e vida, claramente abrangido pela proibição de fraude. Adicionalmente, esses casos normalmente envolvem operações com os próprios administradores ou realizadas em conflito de interesses, as quais, somadas aos danos causados à sociedade, demonstram que a decisão de agravar a insolvência não era justa nem foi tomada no melhor interesse da sociedade. Além disso, nenhum objetivo legal ou legítimo do ponto de vista societário pode ser atingido através da fraudulenta enganação dos credores e investidores, quando os diretores, conselheiros e acionistas controladores sabiam que essas dívidas jamais poderiam ser pagas, e que a reorganização era impossível. Adicionalmente, a decisão por contratar dívidas novas, enquanto se retrata uma falsa imagem de solvência, através de falsas demonstrações financeiras, não pode ter sido tomada de boa fé.” (FRANKLIN, Taera K. Op. cit. p. 462, em tradução livre).

34 MILLNER, Robert B. *et al. Potential Liability for Deepening Insolvency and Breach of Fidu-*

insolvência necessariamente prejudica a sociedade em si, que é o foco primordial das decisões de seus administradores. Além disso, não parece haver, hoje, base legal para essa alteração dos destinatários dos deveres dos administradores, conforme o estado de solvência das atividades sociais, para além da própria sociedade³⁵.

De outro lado, não existe em nosso ordenamento jurídico qualquer fundamento para a utilização do *Deepening Insolvency* contra outros agentes do contexto de empresas em crise que não os administradores e sócios das sociedades limitadas e anônimas, isto é, aqueles expressamente elencados no artigo 82 da Lei de Falências, acima transcrito. E talvez essa limitação seja necessária, ao menos enquanto não devidamente identificados os limites dessa responsabilidade no direito brasileiro, uma vez que viabilizar a aplicação indistinta do instituto a *advisors* e financiadores de sociedades em crise poderia levar ao colapso da recuperação judicial, ao servir de fortíssimo desincentivo ao auxílio e negociação com empresas em crise³⁶.

Por fim, tampouco nos parece necessário que, junto aos demais requisitos do *Deepening Insolvency*, configure-se também a su-

ciary Duty to Creditors. Aba Section of Litigation Annual Conference, April, 2007.

35 “O dever fiduciário existe para a companhia apenas. Não se aplica, de *lege lata*, o conceito desenvolvido no direito norte-americano, de que em certas situações há um dever fiduciário do administrador para terceiros. Conforme a boa lição inglesa (GOWERS, 1997, p. 599), os deveres fiduciários dos administradores são essencialmente devidos à companhia e não a terceiros, mesmo acionistas minoritários ou credores. Estes somente se beneficiarão mediatamente desses deveres, na medida em que os seus interesses se igualem ao interesse social.” (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Conselho de Administração e Diretoria. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I, p. 1.090).

36 “Há de se esperar que quem concede um empréstimo não pode ser responsabilizado pelo agravamento da insolvência da sociedade quando, ao invés de deixa-la quebrar, o mutuante permite e supervisiona cautelosamente uma operação que prolonga a vida da mutuária, aprimora a posição do mutuante e não envolve uma fraude intencional, mas acaba por falhar em reverter as perdas da mutuária.” (RUBIN, Paul. New Liability under “deepening insolvency”: the search for deep pockets, *The American Bankruptcy Institute Journal*, v. XXIII, nº 3, April, 2004, em tradução livre).

posta “perda de uma chance” da sociedade se reerguer, tal como já sustentado em nossas terras³⁷. Com toda a vênia e acatamento devidos, o entendimento parece ser demasiado limitativo do instituto, que jamais exigiu a comprovação de que, sem o prolongamento danoso, a sociedade necessariamente se reergueria.

Além disso, também do ponto de vista do contexto probatório necessário para a aplicação de semelhante tese, que envolveria a prova quase impossível de que, retirada a dívida indevidamente incorrida pela sociedade, a sua reestruturação seria viável³⁸, ou mesmo a sua viabilidade prática do ponto de vista econômico — tendo em vista que, como se viu no decorrer deste trabalho, há diversos outros fatores, muitos deles de ordem negocial e reputacional, a ensejar a quebra, independentemente da assunção da dívida danosa — não nos parece sugerível utilizá-la.

Pouco a pouco, a aplicação do instituto do *Deepening Insolvency* é reconhecida no Brasil, até mesmo por doutrinadores que de-

37 “Não será a pura e simples decretação da falência que gerará a responsabilidade pelo agravamento da situação de insolvência, mas, sim, o fato de que a falência de hoje poderia ter sido evitada lá atrás se a medida de salvamento correta e eficaz (recuperação judicial) houvesse sido tomada. Por isso é que a teoria da *deepening insolvency* se encaixa, no nosso sistema jurídico, como uma hipótese de responsabilidade pela perda de uma chance. A chance perdida, aqui, é justamente aquela oportunidade em que a situação de iliquidez chegou a tal ponto que, se prevalecesse o bom senso aliado às modernas técnicas de administração financeira, seria impostergável o ajuizamento de uma medida de recuperação empresarial. Perdeu-se uma chance de evitar o prejuízo maior que é a liquidação completa da sociedade empresária por meio da demanda falimentar, com todas as consequências socioeconômicas nefastas que esta acarreta.” (ARAGÃO, Leandro Santos de. Op. cit. p. 186-187).

38 “Por isso que, a responsabilidade pela perda da chance de salvamento do negócio exigirá tanto a prova de que a atual falência é mais prejudicial ao patrimônio dos credores do que seria a recuperação judicial com todas as concessões passíveis de serem feitas (art. 50 da Lei Federal n.º 11.101/05), quanto a demonstração de que os administradores permaneceram inertes ante a situação de perigo econômico-financeiro que se avizinhava (e não foram, além disso, bloqueados por uma deliberação dos sócios ou dos acionistas). E o instrumento processual disponível para apuração desta responsabilidade pela perda da chance de salvamento da sociedade é a ação prevista no art. 82, caput e §§ 1º e 2º, da Lei Federal n.º 11.101/2005.” (Ibid. p. 187).

fendem a inexistência de sanção ao descumprimento da obrigação de confessar a falência, talvez pela necessária — mas nem sempre realizada — distinção entre a sociedade devedora e seus sócios/administradores, a possibilidade de responsabilização do administrador ou acionista controlador daquela sociedade que não o fizer, quando, no cenário fático, o estado falimentar já se tiver instalado³⁹.

No entanto, os trabalhos a respeito da questão são ainda um tanto escassos, apesar de sua aparente importância para a reconstrução da confiança do mercado nas empresas em recuperação judicial.

4. Conclusão

Conclui-se, de tudo o que se expôs neste trabalho, que a internalização cautelosa do *Deepening Insolvency* ao ordenamento jurídico brasileiro parece responder a um anseio geral de mercado, na medida em que, com a consignação de uma (grave) consequência ao descumprimento da obrigação de confessar falência — ao menos no que diz respeito aos administradores e sócios controladores de sociedades insolventes — o instituto garante que credores, financiadores, potenciais acionistas minoritários, trabalhadores e afins vejam com maior confiança a recuperação judicial, por saberem, de antemão, a existência desse fortíssimo incentivo à transparência dos agentes envolvidos quanto à gravidade da crise de que sofre a sociedade devedora.

Não há, no entanto, suficiente estudo no Brasil a respeito das características e limitações de que já sofreu o *Deepening Insolvency*

39 “Muito embora a lei não discipline qualquer sanção para aquele que não tenha solicitado uma autofalência quando em estado tipicamente falimentar (em virtude da impontualidade e inadimplemento de obrigações líquidas ou da prática de atos de falência), é certo que, paralelamente à declaração da falência, se iniciará uma investigação acerca da verificação das reais ocorrências que levaram ao estado falimentar, com vistas à apuração de eventuais fraudes ou condutas penalizadas em lei.” (SIMÃO FILHO, Adalberto. Comentários aos Artigos 105 ao 114. In: LUCCA, Newton de; SIMÃO FILHO, Adalberto. (Coord.). *Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 467).

no seu direito pátrio. Afinal, já se vão mais de 30 anos desde o primeiro passo dado pela jurisprudência norte-americana para o reconhecimento desse instituto jurídico, durante os quais ele veio sendo delimitado, a duras penas para aqueles eventualmente envolvidos e condenados.

Se, por um lado, mostra-se coerente a importação (parcial) do *Deepening Insolvency* ao direito brasileiro, por outro, deve-se sempre realizá-la com cautela, a fim de evitar abusos que possam acabar por tornar o instituto mais um coringa nas cartas de credores abutres e, ainda nesse contexto, utilizar a experiência dos precedentes norte-americanos como base para que aqui não se cometa os mesmos erros, tampouco se utilize do instituto para fins diversos daqueles a que ele originalmente se propõe.

A POSITIVAÇÃO DA AÇÃO DE DISSOLUÇÃO PARCIAL E SUAS IMPLICAÇÕES NA SISTEMÁTICA DAS COMPANHIAS DE CAPITAL FECHADO¹

THE POSITIVATION OF THE COMPANY PARTIAL LIQUIDATION ACTION AND ITS IMPLICATIONS ON THE CLOSELY-HELD COMPANIES SYSTEM

Lucas Gomes Mochi

Resumo: O presente estudo tem por intuito a análise dos artigos 599 a 609 da Lei n.º 13.105/2015, que instituiu o Novo Código de Processo Civil Brasileiro, e a abordagem de suas implicações, inclusive de natureza econômica, no âmbito das companhias de capital fechado, bem como suscitar eventuais indagações no tocante aos desdobramentos daí advindos, cotejando essas recentes alterações normativas com outros institutos de direito empresarial, tais como a Recuperação Judicial e o Abuso de Minoria Societária.

Palavras-chave: Dissolução Parcial; Novo Código de Processo Civil; Abuso de Minoria.

Abstract: The present study aims to analyze the articles 599-609 of the New Brazilian Civil Procedure Code and to approach the implications, including the economic nature one, operated within the closely held companies, due to the forecast of the partial dissolution of that kind of company, as well as to request any questions related to the developments arose from that, collating those recent normative

¹ Artigo recebido em 25.03.2015 e aceito em 25.04.2015.

changes with others institutes of business law, such as the judicial reorganization and the abuse of corporate minority.

Keywords: Partial Dissolution; New Procedure Law Act; Abuse of Corporate Minority.

Sumário: Introdução. 1. Breve Itinerário Evolutivo da Ação de Dissolução Parcial. 2. Vetores Principiológicos da Dissolução Parcial no Novo Código de Processo Civil. 3. A Dissolução Parcial e as Implicações Econômicas de sua Aplicabilidade. 4. Dissolução Parcial das Companhias Fechadas x Recuperação Judicial: Novas Alternativas de Reestruturação da Atividade Empresária. 5. Aspectos Procedimentais. 6. Legitimação Ativa para Propositura da Dissolução Parcial da Companhia Fechada e Abuso de Minoria. Conclusão.

Introdução.

Em uma época na qual grandes aglomerados empresariais tomam proporções antes desconhecidas, a ponto de ostentarem faturamento anual maior do que o Produto Interno Bruto (PIB) de muitos países, o estudo das estruturas que permitem tal acumulação de riquezas torna-se deveras relevante.

Nesse cenário, a Sociedade Anônima sobressai como protagonista privilegiada; afinal, fatores como a limitação de responsabilidade daqueles que nela investem, somados à possibilidade de livremente negociar sua participação societária, estimulam a acumulação de capital em prol do desenvolvimento de atividades que exigem grandes aportes financeiros para sua consecução.

Fato incontestado, todavia, é que se, de um lado, a limitação da responsabilidade e a negociabilidade dos valores mobiliários servem de atrativo para os investidores, em razão de seu potencial lucrativo, de outro lado, óbices variados, de crises econômicas à desistência imotivada, servem de desestímulo àqueles que pretendiam participar, direta ou indiretamente, do desenvolvimento da atividade empresarial, levando-os, muitas vezes, a dela se desligarem.

Por isso, questão que se tem diuturnamente colocado na sistemática jurídica nacional é a da possibilidade de proceder-se à dissolução parcial da sociedade anônima.

Nessa toada, à luz de quanto insculpido no Novo Código de Processo Civil, o presente trabalho analisará a novel ação de dissolução parcial de sociedade, atento igualmente ao fato de que o artigo 599, §2.º, daquele diploma legal admite, às expressas, a dissolução parcial da sociedade anônima de capital fechado.

Far-se-á, destarte, breve análise introdutória do lastro principiológico, sobretudo de escora constitucional, que norteou a posituação legal dessa possibilidade, a qual, apesar de não encontrar menção expressa em nenhum diploma legislativo precedente, surgiu dos diversos embates que, levados aos pretórios nacionais, redundaram afinal em sua concepção.

Após, abordar-se-ão algumas implicações econômicas da possibilidade de quebrar-se parcialmente o vínculo societário no âmbito das companhias fechadas, sobretudo no tocante à avaliação dos riscos em perspectiva no momento de constituição desse tipo societário, à influência disso na precificação do produto ou serviço a ser colocado em circulação por seu intermédio, bem como aos aspectos relativos ao reembolso do investimento inicialmente feito pelo acionista.

Por fim, proceder-se-á a uma breve análise comparativa entre o tratamento ainda agora dispensado ao assunto e a disciplina preconizada pelo Código de Processo Civil em vias de entrar em vigência, delineando os respectivos aspectos procedimentais.

1. Breve Itinerário Evolutivo da Ação de Dissolução Parcial.

Falar em Dissolução parcial de sociedade é conceber a hipótese do rechaço individual do vínculo jurídico que une um aos de-

mais integrantes do quadro societário e, por consequência, à pessoa jurídica entendida como unidade jurídico-econômica².

No Código Comercial de 1850 e na legislação extravagante dele contemporânea, não havia previsão acerca da dissolução parcial da sociedade, existindo lastro normativo tão somente para hipóteses de desmanche total do vínculo societário, vale dizer, de dissolução total da sociedade.

Essa previsão exclusiva prendia-se à concepção sob a qual fora elaborado o Código Comercial de 1850, que se voltava à proteção do sócio considerado como indivíduo e não como integrante de um corpo social. Prestigiava-se, pois, o interesse individual em detrimento do interesse coletivo.

Sobre tal estrutura valorativa, pontua Maíra de Melo Vieira:

O sistema criado pelo Código de Comércio de 1850 privilegiava, no tocante às causas que levavam à dissolução da sociedade mercantil, os problemas atinentes a um único sócio, ainda que estes comprometessem todo o aparato jurídico e econômico existente em torno da sociedade, desprezando alternativas, então já existentes na Euro-

2 A respeito da conceituação econômica de empresa afirmou, em obra de vanguarda, Alberto Asquini: *“Anche nell’economia di scambio la funzione dell’imprenditore è dunque una funzione creativa di ricchezza e non soltanto intermediaria. Vero è che attraverso l’attività dell’imprenditore trovano impiego il lavoro e i capitali disponibili sul mercato e viene soddisfatta la domanda di beni o servizi da parte del mercato. Ma nei beni o servizi forniti dall’imprenditore al mercato sono incorporati non solo il lavoro esecutivo e i capitali impiegati, ma anche il lavoro organizzativo e creativo dell’imprenditore.”* (ASQUINI, Alberto. *Profili dell’impresa, Rivista del Diritto Commerciale e delle Diritto Generale del Obbligazioni*, v. 41, n. 1, 1943, p. 2-3). Nesse mesmo sentido, analisando a organização de fatores de produção sob a perspectiva econômica, leciona Mario Casanova que, da definição prevista no art. 2.082 do Código Civil Italiano, *“risulta, a chiare note, ciò che caratterizza la figura dell’imprenditore è l’indole organizzativa dell’attività professionale da lui esercitata, al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi. Il lavoro dell’imprenditore è tipicamente lavoro di organizzazione economica, essendo, correlativamente, l’impresa, organizzazione dei fattori della produzione per lo scambio.”* (CASANOVA, Mario. *Impresa (in Generale)*. In: AZARA, Antonio; EULA, Ernesto. (Coord.). *Nuovissimo Digesto Italiano*. Torino: UTET, 1957. p. 353).

pa, em que se admitia a saída de sócio da sociedade com a continuidade do negócio pelos demais sócios³.

Entretanto, com a funcionalização do conceito de empresa, inspirada, sobretudo, pela norma constitucional acerca da função social da propriedade, da qual, particularmente após a Constituição de 1988, extraiu-se a igual ideia da função social da empresa⁴, reconhecendo-se a transcendência das implicações oriundas de seu exercício, de tal sorte a ensejar a construção axiológica do chamado princípio da preservação da atividade empresária.

Somado a isso, o aprofundamento da compreensão da plurilateralidade própria do contrato de sociedade serviu de base à formulação, pela doutrina e posteriormente pela jurisprudência, do conceito de Dissolução Parcial de Sociedade.

Afinal, como ensinado por Tulio Ascarelli, característica própria do contrato de sociedade é a confluência de interesses para a consecução de escopo lucrativo, o que evidencia a estrutura dos vínculos ali estabelecidos, os quais convergem para que se logre êxito no objetivo pretendido⁵.

3 VIEIRA, Maíra de Melo. *Dissolução Parcial de Sociedade Anônima*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 125.

4 Para análise detida da consagração da Função Social da Empresa, ver COMPARATO, Fábio Konder. A Função Social da Propriedade dos Bens de Produção. *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, julho-setembro de 1986, p. 71-79. Também de grande valia é o escólio de Fábio Ulhoa Coelho: “A Constituição Federal reconhece, por meio deste princípio implícito, que são igualmente dignos de proteção jurídica os interesses metaindividuais, de toda a sociedade ou de parcela desta, potencialmente afetados pelo modo com que se empregam os bens de produção. Por bens de produção, como conceito jurídico, devem-se compreender todos os reunidos pelo empresário na organização do estabelecimento empresarial. Embora sobre estes bens nem sempre o empresário exerce especificamente o direito de propriedade (entre eles, há os alugados, os alienados fiduciariamente, os objetos de leasing etc.), é fato que os controla e decide se serão, e como serão empregados na exploração de atividade econômica. Esta decisão deve se orientar pelo atendimento da função social da empresa.” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Princípios de Direito Comercial*: com Anotações ao Projeto de Código Comercial. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 37).

5 ASCARELLI, Tulio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1969. p. 255.

Assim, diferentemente do que se dá nos contratos bilaterais, em que eventual inadimplemento pode levar à sua extinção, o não cumprimento de obrigações irradiadas de um contrato plurilateral, como o de sociedade, não operar necessariamente a sua extinção, visto restar afetada tão somente a adesão da parte inadimplente, resguardando-se o vínculo societário anteriormente erigido⁶.

Destarte, a superação do ideário individualista que permeava o Código Comercial de 1850 deu azo à construção de concepção doutrinária que, em atenção à relevância socioeconômica da atividade empresarial e, por consequência, de sua preservação, abarcasse a possibilidade da dissolução parcial da sociedade empresarial, ainda que sem expressa previsão legal, orientação esta adotada inclusive pelos tribunais pátrios, após longo itinerário de debates fervorosos^{7 e 8}.

6 FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. *Dissolução Parcial, Retirada e Exclusão de Sócio*. São Paulo: Atlas, 2012. p. 18.

7 Nada obstante a consagração do instituto da dissolução parcial de sociedades, vários foram os autores que resistiram à sua implementação. Colaciona-se, por todos, o magistério de José Xavier Carvalho de Mendonça, *in verbis*: “Sendo a sociedade instituída com prazo indeterminado, isto é, sem duração fixada no contrato (*sine temporis proefinitione*), a presunção legal é que os sócios se reservaram o direito de dissolvê-la, quando qualquer deles bem entendesse.” (MENDONÇA, José Xavier Carvalho De. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. São Paulo: Freitas Bastos, 1963. v. III, t. II, p. 215). Foi, contudo, Trajano de Miranda Valverde o precursor da defesa da dissolução parcial de sociedade, fazendo-a em conferência proferida na Faculdade de Direito do Largo do São Francisco: “(...) Essa orientação do direito comercial brasileiro veio robustecer a prática mercantil, a qual, com o objetivo de proteger a empresa, a continuidade da sociedade contra certos eventos que, segundo o Código Comercial, determinam a sua dissolução de pleno direito, inclui nos contratos ou atos constitutivos das sociedades cláusulas destinadas a afastar os efeitos dissolventes do fato ou acontecimento. A falência ou a morte de um dos sócios, a vontade unilateral de qualquer deles, quando constituída a sociedade por tempo indeterminado, não operam, por força da convenção escrita, a dissolução da sociedade, mas determinam, exclusivamente, a apuração dos haveres do sócio falido, morto ou que se retira e o consequente pagamento a quem de direito. Do mesmo modo, quanto à incapacidade superveniente do sócio e aos demais atos que, por lei, podem motivar o pedido de dissolução da sociedade. (...) Essa evolução do direito comercial brasileiro reflete a necessidade de proteger a sociedade, a continuidade da empresa, contra os próprios sócios ou os eventos que, pelo Código Comercial, de feição nitidamente individualista, acarretam a dissolução do organismo jurídico, com prejuízo para a economia de seus componentes e, indiretamente, da economia nacional.” (VALVERDE, Trajando de Miranda. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro*

Constata-se, portanto, que a inserção de regra legal sobre a dissolução parcial de sociedade empresária, inclusive da sociedade por ações de capital fechado, no Novo Código de Processo Civil é fruto de longa e acalorada discussão travada entre os operadores do direito que lidam, direta ou indiretamente, com as contendas surgidas em razão de conflitos societários.

2. Vetores Principiológicos da Dissolução Parcial no Novo Código de Processo Civil.

Todo diploma legal, tal como concebido, encontra lastro em normas de alcance extenso, as quais lhe servem de sustentáculo, revelando os vetores postos à mercê do intérprete que há de extrair daí o sentido da lei.

É o que igualmente acontece com a regulamentação da dissolução parcial da sociedade veiculada no novel diploma processual brasileiro, a qual não se restringe às confluências de ordem processual, consagrando sistemática que se encontra envolta em princípios próprios do Direito Empresarial.

Pois bem. Relações econômico-financeiras que superam a imaginação dos cidadãos, globalização crescente que ultrapassa a escala do tempo e do espaço, consumo de massa, nova posição econômica ocupada pelo Brasil no cenário internacional, esses, dentre outros, são fatores que ensejam o remanejamento das estruturas do Direito como um todo, máxime no tocante a temas próprios do Direito Empresarial, como o é o da dissolução parcial da sociedade.

Nessa dimensão, a estrutura normativa empresarial calcada em textos concisos e fechados não se presta a atender às necessida-

(Conferência), *Revista Forense*. Rio de Janeiro: Grupo Gen, n.º 92, outubro de 1942, p. 635-641).

8 Para análise da evolução jurisprudencial do tratamento dispensado à dissolução parcial da sociedade empresária, com forte ênfase na Companhia de capital fechado, ver nota n.º 24.

des de uma sociedade crescentemente complexa. São, assim, os princípios jurídicos que se oferecem como solução para o enfrentamento da dinamicidade ocorrente no corpo social, propiciando o amoldamento das regras até agora postas à realidade fática efetiva, de modo até mesmo a dispensar a atuação disciplinadora do processo legislativo.

É que, para além de outras perspectivas e desdobramentos, princípios jurídicos prestam-se à fundamentação de processos hermenêuticos e de aplicação do texto legal, deles decorrendo, invariavelmente, normas de comportamento⁹.

A respeito da relevância dos princípios como fatores que cozem o amontoado de normas jurídicas vigentes esclarece Geraldo Ataliba:

Sendo o direito um sistema, torna-se mais fácil apreender o conteúdo, sentido e alcance de seus institutos e normas em função das exigências postuladas por esses princípios. Olvidar o cunho sistemático do Direito é admitir que suas formas de expressão mais salientes, as normas, formam um amontoado caótico, sem nexos, nem harmonia, em que cada preceito ou instituto pode ser arbitrária e aleatoriamente entendido e aplicado, grosseiramente indiferente aos valores jurídicos básicos resultantes da decisão popular.¹⁰

Por essa razão, compreender a estrutura principiológica que propulsiona as concepções legislativas é assaz relevante para a estruturação lógica das consequências ensejadas pela promulgação de novas hipóteses normativas.

No âmbito da dissolução parcial da sociedade, instituto concebido primeiramente nos debates pretorianos e agora albergado no bojo da nova lei adjetiva, inúmeros são os princípios que o informam, orientando o intérprete na extração do sentido que ali contém-se.

9 LAREZ, Karl. *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*. 6ª ed. München: Beck, 1991. p. 64.

10 ATALIBA, Geraldo. *República e Constituição*. São Paulo: Malheiros, 2004. p. 15.

Sobrelevam, para tanto, dentre outros, dois que foram alçados à condição de protagonismo quando da concepção do instituto em apreço: a função social da empresa e a preservação da atividade empresarial.

O primeiro encontra fundamento direto no princípio constitucional da função social da propriedade, como resulta do cotejo das previsões do artigo 5.º, XXII e XXIII, com o artigo 170, III, todos da Carta Magna, consoante José Afonso da Silva:

A constituição consagra a tese, que se desenvolveu especialmente na doutrina italiana, segundo a qual a propriedade não constitui uma instituição única, mas várias instituições diferenciadas, em correlação com os diversos tipos de bens e de titulares, de onde ser cabível falar não em propriedade, mas em propriedades.¹¹

Obviamente também se insere nesse feixe a propriedade dos bens de produção, como tais entendidos aqueles reunidos pelo empresário para a consecução de uma atividade produtiva, configurando o chamado estabelecimento empresarial.

Estando os bens de produção sob o pálio do direito de propriedade e mantendo-se este último inequivocamente adstrito ao cumprimento de sua função social, conclui-se *a fortiori* que a empresa, atividade econômica organizada com escopo lucrativo, encontra-se identicamente vinculada ao cumprimento de sua função social.

Cumpra tal desiderato a empresa que gera empregos, tributos e riquezas, contribuindo, direta ou indiretamente, para o desenvolvimento de sua região ou país, e revertendo essas benesses em prol de interesses metaindividuais¹².

Manter, nessa esteira, a atividade empresarial, significa manter postos de trabalho, fonte de recolhimento de impostos, núcleo gera-

11 SILVA, José Afonso. *Curso de Direito Constitucional Positivo*. São Paulo: Malheiros, 2010. p. 274.

12 COELHO, Fabio Ulhoa. Op. cit. p. 37.

dor de riquezas, dentre outros benefícios que encontram sua gênese no exercício eficiente da exploração da atividade econômica mediante o emprego de fatores de produção organizados pelo exercente da empresa.

As implicações sociais do exercício da atividade empresária são, pois, inquestionáveis, merecendo por isso proteção jurídica especial, de jeito que a sua manutenção, quando não ocasione prejuízos que suplantem as vantagens dela advindas, deve ser insistentemente buscada; esse o princípio da preservação da atividade empresária.

A manutenção da empresa, atividade econômica desenvolvida para a consecução de um desiderato lucrativo, encontra-se igualmente permeada por um plexo de interesses que transcendem aqueles tão somente restritos aos membros do corpo societário da pessoa jurídica que a exerce, de tal sorte que a preservação da empresa visa à proteção da atividade econômica como fonte geradora de benefícios para toda uma coletividade, evidenciando-se, aqui, a correlação entre sua função social e a necessidade de sua preservação.

Nesse contexto é que se concebeu a dissolução parcial da sociedade empresária como verdadeira solução, encontrada no intuito de se equacionarem os problemas oriundos das desavenças societárias, sem a necessidade de se lançar mão do completo rechaço da estrutura social mediante o manejo da ação de dissolução total¹³.

Tal possibilidade, nada obstante desenvolvida em âmbito jurisprudencial, desdobrou-se como sucedâneo da dissolução total prevista no revogado Código Comercial de 1850, que assim dispunha:

Art. 335 — As sociedades reputam-se dissolvidas:
(...)

5 — Por vontade de um dos sócios, sendo a sociedade celebrada por tempo indeterminado.¹⁴

13 COELHO, Fabio Ulhoa. Op. cit. p. 40.

14 BRASIL. Código Comercial, Lei n.º 556, de 25 de junho de 1850. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil/04/leis/1850-1899/leis_556.htm

Esse dispositivo, em verdade, deferia ao sócio a prerrogativa de fazer extinguir-se a sociedade integralmente com a mera manifestação de sua vontade, o que, aos poucos, evidenciou a desproporção dessa faculdade ante a importância social e econômica da empresa¹⁵.

Daí passarem os Tribunais a admitir a possibilidade do simples desfazimento do vínculo societário que ligava o sócio ao corpo social, autorizando tão somente a sua retirada, com a apuração dos haveres que lhe tocavam, calculados nos mesmos exatos termos de uma liquidação total da sociedade.

No que tange especificamente às sociedades limitadas, o Código Civil de 2002 veio a expressamente permitir a ruptura parcial do vínculo social em determinadas hipóteses:

Art. 1.077 Quando houver modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, terá o sócio que dissentiu o direito de retirar-se da sociedade, nos 30 (trinta) dias subsequentes à reunião, aplicando-se, no silêncio do contrato social antes vigente, o disposto no art. 1.031.¹⁶

Já no concernente às sociedades anônimas, divergiam juristas de escol quanto à viabilidade, ou não, da dissolução parcial do vínculo societário, haja vista a diferença da natureza e do regime jurídico ao qual se submetem, sustentando-se, no mais das vezes, que aquela possibilidade adstringia-se propriamente às sociedades de pessoas, e não das sociedades de capital, como o são as companhias¹⁷.

nalto.gov.br/ccivil_03/leis/l0556-1850.htm. Acesso em: 21.12.2014.

15 FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. Op. cit. p. 3.

16 BRASIL. Código Civil, Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 21.12.2014.

17 “Não é possível a dissolução da sociedade anônima, pouco importando as peculiaridades de cada caso. O que se deve levar em conta é a natureza jurídica da sociedade. Se sociedade anônima, está submetida ao disposto em lei especial, que não agasalha a dissolução parcial,

Sem embargo de não haver previsão expressa na Lei das Sociedades por Ações a respeito de sua dissolução parcial, é de se notar que a consagração do princípio da preservação da empresa acabou ensejando a admissão dessa medida pelos Tribunais, qual adverte Maíra de Melo Vieira:

Com a consagração dos princípios da preservação e da função social da empresa, hoje expressamente previstos na Lei n.º 6.404/1976 (arts. 116 e 117 respectivamente), a aplicação do instituto da dissolução parcial às sociedades anônimas, na forma como construído doutrinária e jurisprudencialmente no âmbito das sociedades limitadas, foi vista como potencial solução conciliatória dos interesses da maioria e da minoria nas situações em que a lei acionária prevê a dissolução total da sociedade, de forma a evitar-se a extinção e o conseqüente desaparecimento de companhia próspera, geradora de riqueza e empregos.¹⁸

Aos princípios da função social da empresa e da preservação da atividade econômica por ela levada a cabo, associou-se a necessidade de protegerem-se os interesses dos sócios minoritários¹⁹, que não podem ter desprezada a sua contribuição pecuniária para a consecução do objeto social, a despeito de pequena; atento a essa conjuntura, o Novo Código de Processo Civil, em seu artigo 599, §2.º,

com a apuração dos haveres dos sócios retirantes. A dissolução é própria do tipo de sociedades de pessoas, como a sociedade por cotas de responsabilidade limitada, que está subordinada ao contrato social e admite a possibilidade da dissolução. Não é possível construir para desqualificar o tipo de sociedade, transplantando regras próprias de um tipo para outro” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 419.174-SP. Relator: Ministro Carlos Alberto Menezes Direito. Terceira Turma. Brasília, 15 de agosto de 2002).

18 VIEIRA, Maíra Melo. Op. cit. p. 219.

19 A proteção ao sócio minoritário fundamenta-se na baixa liquidez das ações de companhias fechadas, o que dificulta a alienação desses valores mobiliários, principalmente em razão do pequeno número de acionistas dessas sociedades, bem como do reduzido ou nenhum poder deliberativo dessas tais ações e da reduzida distribuição de dividendos, além de outros fatores. Para análise detida de tais elementos, ver VIEIRA, Maíra Melo. Op. cit. p. 218; PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Dissolução e Liquidação de Sociedades*. São Paulo: Saraiva, 2000. p. 222.

autoriza que a ação de dissolução parcial de sociedades possa ser movida contra sociedades anônimas de capital fechado, desde que demonstrado, por acionista ou acionistas com 5% ou mais do capital social, que a sociedade não pode preencher o seu fim.

A inclusão da companhia de capital fechado entre os tipos societários passíveis de sofrer a dissolução parcial consagra a posição pretoriana que vêm admitindo a retirada e a exclusão de acionistas do quadro social, nas sociedades que formalmente adotam a tipicidade própria das sociedades anônimas, mas que, em verdade, encontram-se permeadas por vínculos que se estabelecem à moda das sociedades de pessoas, as quais colocam em cheque a classificação de sociedades em *intuitu personae* e *intuitu pecuniae*; é bem o caso da sociedade anônima familiar²⁰ e ²¹.

3. Dissolução Parcial e as Implicações Econômicas de sua Aplicabilidade.

O discurso sobre qualquer dos temas afeitos, direta ou indire-

20 NUNES, Marcelo Guedes; ARAUJO, Rodrigo Mendes. A Ação de Dissolução Parcial de Sociedade no Projeto de Código de Processo Civil. In: FREIRE, Alexandre; et al. (Org.). *Novas Tendências do Processo Civil*. Estudos sobre o Projeto do Novo Código de Processo Civil. Salvador: JusPodium. v. III, p. 327.

21 Na doutrina francesa, Camerlynck já defendia a possibilidade de existência do *intuitu personae* nas sociedades anônimas, o qual poderia manifestar-se em dois momentos distintos: quando da escolha inicial dos acionistas que comporão a companhia, bem como quando da substituição ou ingresso de novos integrantes no quadro societário ou ainda durante o funcionamento da sociedade já constituída. (CAMERLYNCK, Guillaume. *De L'intuitu Personae Dans la Société Anonyme*. Paris: A. Pédone, 1929. p. 25-33). Encontram-se resquícios normativos que dão azo a sustentação da existência do *intuitu personae* nas companhias também na sistemática pátria. Basta, para tanto, uma leitura perfunctória do artigo 36 da Lei nº 6.404/1976, cujo teor se presta a possibilitar a imposição de restrições estatutárias à circulação das ações de companhias de capital fechado. A esse respeito, ver LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas*: Comentários à Lei. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 381-392; REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 2, p. 56.

tamente, ao Direito Empresarial, invariavelmente exige que se considerem também as implicações econômicas envolvidas.

De todos os ramos da sistemática jurídica contemporânea, talvez o Direito Empresarial seja aquele que mais sente os influxos da seara econômica, onde também opera consequências; afinal, a regulamentação estrutural dos agentes econômicos, sejam eles empresários individuais ou sociedades empresárias, repercute diretamente no funcionamento do mercado, podendo torná-lo eficiente ou ineficiente, a depender do rumo seguido pelo legislador.

Este pequeno trabalho, como o sugere o seu título, restringir-se-á singelamente, porém, à análise da ação de dissolução parcial de sociedades e de sua extensão às companhias de capital fechado, qual programadas na Lei n.º 13.105/2015, que instituiu o Novo Código de Processo Civil.

O objetivo primeiro de toda sociedade empresária, seja ela contratual ou institucional, de pessoas ou de capital, é aproximar investidor de um lado e produção de outro, com limitação de riscos e responsabilidades na medida do possível.²²

Daí o papel do direito positivo como fator de atribuição de segurança aos investimentos feitos, dotando-os de eficiência e segurança, de modo a estimular a realocação de recursos em atividades economicamente proveitosas, as quais hão de aquecer o ritmo do mercado, atendendo, em última análise, a interesses de ordem metaindividual de consumidores, fornecedores e fisco, dentre outros, ressaltado, aqui, o viés funcionalizado da atividade empresária.

É de se notar, todavia, que ao risco de insucesso, intrínseco ao exercício da empresa, corresponde a expectativa de auferimento ilimitado de ganhos decorrentes de sua exploração, de tal sorte que o

22 CATEB, Alexandre Bueno; PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise Econômica do Direito Societário. In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Direito e Economia no Brasil*. São Paulo: Atlas, 2012. p. 225.

desenvolvimento de institutos de minoração dos riscos aí implicados e, por conseguinte, das eventuais perdas sofridas pelo empresário, colocou-se como fator de inequívoco estímulo à formatação de novos agentes econômicos exercentes de empresa (empresários ou sociedade empresárias)²³.

No âmbito das sociedades anônimas, a perspectiva econômica se evidencia em sua própria estrutura, adequada à captação de quantias vultosas de recursos financeiros, aptas ao financiamento de empreendimentos de grande porte, tudo feito no intuito de se diminuir os custos de transação para os potenciais investidores, garantindo, de outro lado, resultados eficientes na consecução de seu objeto social.

Nessa esteira, lembram Alexandre Cateb e Eduardo Pimenta:

Na sua gênese, a sociedade anônima se inspira em ideias para redução dos chamados custos de transação, ao mesmo tempo em que a lei societária busca coibir abusos e preservar interesses, em verdadeira ingerência sobre a vontade particular dos sócios, aqui chamados de acionistas.²⁴

Convém ressaltar, todavia, que as pretensões iniciais dos investidores, quando da constituição da companhia, podem malograr, o que se mostra normal se levado em conta que o risco de insucesso é elemento próprio do exercício da atividade empresária, sobretudo quando diante de empreendimentos que demandam investimentos da ordem dos milhões ou bilhões, caso em que, certamente, a estrutura da Sociedade Anônima é a mais apropriada.

23 No tocante à limitação dos riscos advindos da atividade empresária, mediante a técnica de personificação, lecionam EASTERBROOK e FISCHER, *in verbis*: “*Limited liability*” means only that those who contribute equity capital to a firm risk no more than their initial investments — it is an attribute of the investment rather than of the corporation” (EASTERBROOK, Frank H; FISCHER, Daniel R. *The Corporate Contract*. In: BEBCHUCK, Lucien Arye. (Coord.). *Corporate Law and Economic Analysis*. Cambridge: Cambridge University Press, 2005. p. 191).

24 CATEB, Alexandre Bueno; PIMENTA, Eduardo Goulart. Op. cit. p. 238.

Atento a essa possibilidade o legislador, na esteira do quando já praticado nos Tribunais pátrios²⁵, estendeu a possibilidade de se dissolver parcialmente a sociedade anônima de capital fechado, “quando demonstrado, por acionista ou acionistas que representem cinco por cento ou mais do capital social, que não pode preencher o seu fim” (cf. artigo 599, § 2.º).

É de se notar que esse preceito implicitamente remete ao artigo 206, inciso II, letra “b”, da Lei 6.404/1976²⁶, como que a estender sua aplicação a tal hipótese de dissolução parcial da companhia.

25 (...) Absurdo do ponto de vista social, cogitar-se da dissolução de sociedade de tal porte e com tal pujança em razão de querela entre os sócios, particularmente quando o insatisfeito detém pouco mais de 4% (quatro por cento) do capital social. A questão é de percepção imediata e dispensa maiores demonstrações. A solução está, portanto, na preservação da empresa e da sociedade com a dissolução parcial desta, saindo os autores (BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Apelação Cível nº 217.352-1/7. Relator: Desembargador Luiz Carlos Guimarães. Oitava Câmara Cível. São Paulo, 17 de setembro de 1996). Reunidas as causas e a sociedade sendo fechada, de composição familiar, como o é, embora a regra geral seja a do repúdio à dissolução parcial, para o exercício da retirada de acionista desavindo, não porta igual fastígio a rejeição, quando aqueles atributos se combinam (BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Apelação Cível nº 137.674-4/4. Relator: Desembargador Quaglia Barbosa. Décima Câmara de Direito Privado. São Paulo, 4 de novembro de 2003). (...) No caso das sociedades fechadas por ações, também a lei prevê diversas hipóteses de retirada, não se justificando, porém que somente elas possam ser aplicadas, porque a lei não contém ressalva específica nesse sentido (vide art. 137 *supra* citado). Logo, possível o recesso imotivado do acionista. Entender de forma diversa seria condenar o acionista a permanecer nessa condição pelo resto da vida, pois não teria como desfazer-se, em uma companhia fechada, do seu capital minoritário (BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Apelação Cível nº 98.001.12372. Relator: Juiz Substituto Sérgio Lúcio de Oliveira e Cruz. Segunda Câmara Cível. Rio de Janeiro, 12 de novembro de 1998). (...) É o que se verifica com as sociedades ditas familiares, cujas ações circulam entre os seus membros, e que são, por isso, constituídas *intuitu personae*, já que o fator dominante em sua formação é a afinidade e identificação pessoal entre os acionistas, marcadas pela confiança mútua. Em tais circunstâncias, muitas vezes, o que se tem, na prática, é uma sociedade limitada travestida de sociedade anônima, sendo, por conseguinte, equivocado querer generalizar as sociedades anônimas em um único grupo, com características rígidas e bem definidas (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Embargos de Divergência em Recurso Especial nº 111.294/PR. Relator: Ministro Castro Filho. Segunda Seção. Brasília, 28 de junho de 2006).

26 *Verbis*:

Artigo 206 Dissolve-se a companhia:

(...)

Fala-se em extensão de aplicação, porque permitida a dissolução parcial ante o cumprimento dos mesmos requisitos reclamados para a dissolução total prevista na Lei das Sociedades por Ações.

Cumpra ressaltar, porém, que, inobstante a semelhança, não se confunde o instituto da dissolução parcial com o direito de recesso previsto no artigo 137 da Lei n.º 6.404/1976, eis que condição *sine qua non* para o manejo da dissidência é a aprovação anterior de qualquer das matérias arroladas no artigo 136 do mesmo diploma legal.

A esse respeito, leciona Priscila M. P. Corrêa da Fonseca:

Ora, a dissolução parcial e o recesso ou a retirada são institutos que, malgrado configurem modalidades de extinção parcial do vínculo societário, com toda certeza não se confundem. Aqueles dois últimos têm lugar, em última análise, sempre que o acionista ou o quotista divergir de uma deliberação social, ainda que, no caso das sociedades anônimas, a dissidência deva referir-se a uma das hipóteses taxativamente arroladas pelo art. 136 da Lei n.º 6.404/1976. Todavia, quando se fala em dissolução parcial, o que se tem em mente é a substituição da dissolução total, pela retirada do sócio que àquela teria direito, mas que, em atenção à preservação da empresa, apenas dela se afasta, recebendo, contudo, seus haveres, como se daquela forma ampla de dissociação se tratasse.²⁷

A influência do princípio da preservação da atividade empresária no núcleo da nova proposta é notável; afinal, abriu-se aos acionistas uma alternativa a mais no tocante à realocação eficiente de recursos no exercício da empresa, sem que se imponha o obrigatório rechaço total da estrutura societária.

II — por decisão judicial:

(...)

b) quando provado que não pode preencher seu fim, em ação proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social;

(...)

BRASIL. Lei Federal nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, Lei das Sociedades por Ações.

27 FONSECA, Priscila M. P. Corrêa da. Op. cit. p. 69.

Sobreleva o fator econômico presente em tal inovação legislativa, pois a comprovação da impossibilidade de se cumprirmos misteres sociais, avançados quando da comunhão inicial de esforços, serve de lastro a que agentes de mercado promovam à retirada parcial de recursos financeiros fadados ao fracasso, já que comprovada a inviabilidade do cumprimento do objeto social a que se propunha a companhia parcialmente dissolvida, ensejando a sua posterior realocação no exercício de nova atividade empresária e, por conseguinte, na criação de novo agente de mercado.

A presença, aí, da lógica do mercado é inquestionável.

Reforçando a influência dessa lógica econômica, os acionistas remanescentes mantêm a possibilidade de reorganizar as atividades desenvolvidas em caráter empresarial, no afã de suplantar resquícios de crises econômicas, podendo inclusive, deliberar a respeito da alteração do objeto social, bem como da exclusão de acionistas que ameacem o cumprimento dos objetivos comuns, tudo nos exatos termos do artigo 599, § 2.º do Novo Código de Processo Civil.

Por fim, constata-se que, em homenagem ao princípio da liberdade de associação insculpido na Constituição da República, a previsão de retirada do acionista insatisfeito, desde que obedecidos os ditames legais, serve de incentivo à alocação de recursos no desenvolvimento da empresa, ao invés de deixá-los à deriva do tempo em meras poupanças.

A dificuldade de desenlace do vínculo que liga o acionista à companhia, se houvesse tão somente a possibilidade de dissolução total prevista pela Lei nº 6.404/1976, somada à probabilidade de insucesso que é intrínseca a toda atividade empresária, certamente afastaria potenciais investidores.

Toda escolha envolve custos (*tradeoffs*²⁸), os quais hão de se somar aos incentivos externos no momento da tomada de decisão.

28 Para melhor compreensão da influência dos *tradeoffs* na lógica operada quando da tomada

Inequivocamente, dificuldades impostas à desvinculação de quantia financeira afetada ao preenchimento de um determinado fim servem de desestímulo a essa destinação, tornando-se mais atrativos investimentos que possibilitam mais facilmente o retorno do capital investido para o investidor.

Em suma. Quer pela possibilidade de realocação de recursos financeiros em outras atividades empresárias, com a formação de novos agentes econômicos, quer pelo incentivo a investimentos em empresas, que resulta da possibilidade jurídica do rechaço parcial do vínculo societário, sem que se submetam o acionista e a própria companhia às agruras da liquidação total, evidencia-se a influência de critérios concebidos no seio da economia para a construção de modelos jurídicos atentos às necessidades postas pela modernidade, sobretudo pelo mercado.

4. Dissolução Parcial das Companhias Fechadas x Recuperação Judicial: Novas Alternativas de Reestruturação da Atividade Empresarial.

A sistemática jurídica que se tem consagrado em torno da empresa e seus consectários vem caminhando a passos largos no sentido de munir o empresário ou a sociedade empresária de meios eficazes no enfrentamento das contingências que experimentam.

Tais inovações fazem prova inequívoca da mudança de concepção valorativa operada no âmago do Direito Empresarial, evidenciando-se, outrossim, os influxos da economia que projetou conceitos e estruturas para o campo jurídico, formando um entrelaçado há muito percebido, porém pouco analisado.

de decisões, ver MANKIWI, N. Gregory. *Princípios de Microeconomia*. São Paulo: Cengage Learning, 2013. p. 4-5.

Tratar a atividade empresária sob o viés da função social da empresa, concebendo os benefícios irradiados de sua manutenção, tais como o recolhimento de impostos e a geração de riquezas e depósitos de trabalho, bem como a contribuição também operada na esfera concorrencial, possibilita a implementação de medidas que primam pelo propósito de manutenção da empresa, tendência essa difundida pelo mundo²⁹.

O beneplácito da recuperação judicial é exemplo inquestionável dessa alteração axiológica; afinal, por intermédio dela, a empresa recuperável vislumbra a possibilidade de se reestruturar e se manter no mercado operando, ainda que para tanto tenha de diluir seus prejuízos entre todos os seus credores.

A Dissolução parcial vem na esteira dessas mesmas concepções principiológicas, porquanto prefere a manutenção do exercício da empresa à sua liquidação, fazendo-o pela exclusão ou permitindo a retirada de um dos membros do corpo societário, de modo a possibilitar que as operações necessárias à consecução do objeto social permaneçam, o que gera, em última análise, um benefício social.

Evidentemente, possuindo o mesmo alicerce valorativo, os pontos de contato entre um e outro dos institutos mencionados são facilmente perceptíveis, assim como suas peculiaridades e seu âmbito de aplicação.

Se, de um lado, ambos os institutos foram erigidos sob o mote da preservação da atividade empresária, tendo como pano de fundo

29 Para estudos preliminares do regime de insolvência empresarial em Portugal, ver SERRA, Catarina. *O Novo Regime Português da Insolvência*. Coimbra: Almedina, 2004. Para a compreensão do tratamento dado às empresas em crise pela sistemática empresarial francesa, ver COURET, Alain; SENTENAC, Nicolas Morvilliers Guy-Alain de. *Le Traitement Amiable des Difficultés des Entreprises*. Paris, 1995. Ainda em França, para estudo voltado aos meios recuperatórios implementados naquele país, ver LE CANNU, Paul; JEANTIN, Michel. *Droit Commercial: Instruments de Payement et de Crédit; Entreprises em Difficulté*. 5ª ed. Paris, 1999. Para um panorama evolutivo das legislações falimentares mundo afora, ver PAJARDI, Piero. *Il Fallimento nel Mondo*. Padova: CEDAM, 1988.

a função social que permeia a empresa, de outro lado, as situações empíricas que demandam uma ou outra alternativa são inquestionavelmente distintas.

O procedimento de recuperação judicial se coloca como meio eficaz para a solução de crises de financeiras mais consistentes, nas quais há inequívoca necessidade de se socorrer do deságio e da projeção de prazos fixados pela nova legislação falimentar, comungando-os às modalidades de soerguimento econômico, a fim de conquistar-se a retomada do processo produtivo por meio da manutenção da atividade empresária.

Vê-se, contudo, que, se a Lei n.º 11.101/2005 (Lei de Recuperação de Empresas e Falência) munuiu os empresários e as sociedades empresárias de ferramentas hábeis a auxiliá-los na consecução de tal desiderato, atribuiu igualmente aos credores forte poder de barganha; afinal, aos credores incumbe a aprovação ou rejeição do plano recuperatório apresentado pelo devedor.

Essa medida tem total razão de ser, visto impossibilitar que empresas irrecuperáveis externalizem custos altíssimos mediante imposição de planos de reorganização empresarial mirabolantes que, em última análise, simplesmente protelarão a falência incontornável.

Ademais, ainda com o claro objetivo de atribuir maior seriedade aos procedimentos de recuperação judicial, obstando-se à difusão de reorganizações fraudulentas, o diploma de quebras nacional concebeu a figura do administrador judicial, auxiliar do juízo, exercente de *múnus* público, como o responsável por acompanhar o desenvolvimento da fase recuperatória, mantendo-se, para tanto, os administradores da devedora, diretores e afins em seus devidos postos, de modo a possibilitar a cooperação entre ambos no afã de se lograr êxito no processo de reestruturação da empresa em crise.

Já no tocante à sistemática da ação de dissolução parcial de sociedade, consagrada pelo Novo Código de Processo Civil, evidente

foi o intuito do legislador de possibilitar a preservação da atividade empresária, seja mediante a realocação de recursos em outras sociedades empresárias, ou mesmo pela exploração singular da empresa, seja pelo afastamento de membros do corpo social que representem ameaças à manutenção da empresa, com a consequente busca de novos investidores dispostos a injetar capital no propósito único de propulsionar a exploração da atividade econômica outrora desenvolvida com vigor.

Mister ressaltar, ademais, que, constatada a possibilidade de não cumprimento do objeto social, nos termos do §2º do Artigo 599 do novo Código de Processo Civil, por acionista ou grupo de acionistas que representem ao menos 5% (cinco por cento) do capital social, abre-se a possibilidade do referido manejo patrimonial a ser feito mediante a exclusão ou o próprio exercício de retirada do acionista dissidente ou do acionista que age de maneira temerária e põe em risco a regular consecução do objeto social.

Há que se salientar ainda que, no âmbito da dissolução parcial de sociedade, eventuais operações societárias pretendidas não passarão pelo crivo da Assembleia Geral de Credores, como sói acontecer no procedimento de recuperação judicial, estando aberta, inclusive, a possibilidade de se usarem tais operações como objeto de barganha no âmbito da dissolução parcial, imprimindo maior liberdade à companhia para manejar o instrumental posto à sua mercê no intento único de incentivar a reorganização da atividade empresária.

Anota-se, à guisa de arremate, que a sistemática jurídica incrementada com o novel instituto, antes fruto das discussões pretorianas e hoje lastreado no direito legislado, muniu as sociedades empresárias, sobretudo as companhias de capital fechado, de um instrumento a mais de enfrentamento das externalidades que circundam a empresa, concretizando, uma vez mais, a carga principiológica que vem norteando as alterações legislativas no campo do Direito Empresarial nos últimos tempos.

5. Aspectos Procedimentais.

Extrai-se do artigo 599 e incisos do Novo Código de Processo Civil que o legislador optou por consagrar orientação há muito difundida pelos Tribunais brasileiros, que possibilitam a dedução, pelo legitimado ativo, no bojo da ação dissolutória, de pretensões de outra e distinta natureza: a de ver desconstituído o vínculo social que unia os integrantes do corpo social, a de declarar a desconstituição de fato anteriormente operada e, por fim, a de buscar a condenação da sociedade no tocante à apuração dos haveres do sócio ou acionista retirante.

A reverência ao princípio da celeridade e economia processual é evidente, de modo que o intuito de sincretizar o procedimento de dissolução parcial há de viabilizar que soluções únicas sejam encontradas para contendas oriundas da mesma situação empírica.

Ademais, ainda em atenção à celeridade processual, norte do novo diploma processual, possibilitou-se que a sociedade deduza pretensão indenizatória que há de ser compensável com o valor dos haveres a apurar.

Nesse sentido, dispõe a nova Lei Adjetiva:

Art. 602 — A sociedade poderá formular pedido de indenização compensável com o valor dos haveres a apurar.

Ressalva-se, neste ínterim, que possibilitar a cumulação de pleitos indenizatórios com outros afeitos ao procedimento dissolutório é prestigiar a economia processual; afinal, em sua vasta maioria, as situações de fato que impulsionam os pedidos de dissolução são as mesmas que ensejam o manejo de pretensões indenizatórias, estando, pois, intimamente vinculadas.

A esse respeito, lecionam Marcelo Guedes Nunes e Rodrigo Mendes de Araújo:

“(…) um dos propósitos do Projeto (de Código de Processo Civil) é o de viabilizar a compensação

dos haveres com a verba indenizatória, o que por óbvio implica a redução do valor do reembolso ao final devido. Tal resultado é coerente com a ideia de que o sócio que causa prejuízos à sociedade deve repará-la o mais rapidamente possível, ainda mais quando o desinvestimento de sua quota implica a perda de recursos importantes para o funcionamento da sociedade.”³⁰

Vê-se, no mais, a coerência da solução, se analisada em cotejo com o quanto disposto no § 2.º do artigo 603 do novel diploma processual, o qual prevê que, havendo contestação aos pedidos deduzidos na exordial, observar-se-á o procedimento comum.

Ora, tramitando pelo rito comum, outra conclusão não poderia ser extraída senão a possibilidade de cumulação de pretensões.

Dentre os aspectos procedimentais consagrados com a recente codificação processual no âmbito da ação de dissolução parcial, talvez aquele previsto no artigo 604 seja o de maior importância, visto sanar dúvidas e confusões feitas nos pretórios nacionais.

O mencionado dispositivo previu os requisitos que a sentença prolatada em sede dissolutória deverá conter:

Artigo 604 — Para apuração de haveres, o juiz:

I — fixará a data da resolução da sociedade;

II — definirá o critério de apuração dos haveres à vista do disposto no contrato social;

III — nomeará o perito.

§1º O juiz determinará à sociedade ou aos sócios que nela permanecerem que depositem em juízo a parte incontroversa dos haveres devidos.

§2º O depósito poderá ser, desde logo, levantado pelo ex-sócio, pelo espólio ou pelos seus sucessores.

§3º Se o contrato social estabelecer o pagamento dos haveres, será observado o que nele se dispôs no depósito judicial da parte incontroversa.

30 NUNES, Marcelo Guedes; ARAUJO, Rodrigo Mendes. Op. cit. p. 329.

A importância dessa hipótese normativa encontra explicação nas reiteradas omissões constatadas no bojo de sentenças exaradas em ações de dissolução parcial, de tal sorte que o supracitado dispositivo presta-se a orientar o Magistrado quando da análise de tais casos.

Percebe-se, ainda, o claro intuito do legislador de diminuir as agruras financeiras experimentadas por aqueles que denunciam o contrato ou estatuto social, retirando-se, por conseguinte, da sociedade.

Destarte, o §2.º do dispositivo em análise possibilitou que os sócios ou acionistas retirantes levantes o depósito de valores incontroversos, feito pela sociedade ou pelos sócios ou acionistas remanescentes.

Já o §3.º do mesmo artigo, prestigiando a autonomia da vontade atribuída às partes, viabilizou o estabelecimento de critério distinto, a ser inserido no bojo do estatuto social, para pagamento dos haveres, de modo a possibilitar que a sociedade conceba uma modalidade de apuração de acordo com sua estrutura e em atenção às suas necessidades.

Outra disposição digna de aplausos é aquela constante do artigo 605 e seus incisos, a qual se presta a fixar o termo inicial para cômputo dos haveres, extirpando, de uma vez por todas, os incansáveis conflitos travados nos Tribunais brasileiros, trazendo à baila questionamentos acerca da natureza da sentença, se declaratória ou constitutiva, para então se fixar a data-base para apuração da quantia devida ao sócio retirante.

Questionável, no entanto, é o teor do artigo 607 do Novo Código de Ritos:

Artigo 607 — A data da resolução e o critério de apuração de haveres podem ser revistos pelo juiz, a pedido da parte, a qualquer tempo antes do início da perícia.

Nota-se ter o legislador concebido a possibilidade do próprio juiz da causa rever o critério de apuração de haveres, bem como o da data da resolução, desde que a parte o tenha requerido e que seja feito antes do início da perícia.

Todavia, nada obstante a inovação pretendida e, de fato, concretizada, a incerteza oriunda da falta de previsão de critérios há de gerar insegurança jurídica e, em última análise, prejuízos para as partes, uma vez que as regras do jogo podem ser alteradas ao alvedrio do juiz.

Na órbita empresarial, em que o risco é fator de precificação de condutas³¹, possibilitar a ingerência do poder estatal nos destinos da sociedade é dar azo à internalização da incerteza criada pela medida em análise, possibilitando que os sócios criem instrumentos hábeis a neutralizar tal situação de incerteza mediante o repasse dos prejuízos daí oriundos àqueles que contratam com a sociedade.

Talvez por isso, em análise sistemática, tenha o legislador permitido que a sociedade e seus integrantes estruturem modalidade *sui generis* de apuração dos haveres, de maneira a minorar os prejuízos advindos da situação de dúvida instaurada com o mencionado artigo 607.

31 Há muito já se concebe a empresa como fenômeno metajurídico, porque circundado de fatores afeitos a outros ramos que não somente o jurídico. Nessa direção, ressaltando o aspecto econômico que permeia a noção de empresa, bem como de seus consectários, é o escólio de Asquini, *in verbis*: “*La dottrina economica dell’impresa fa parte della dinamica dell’economia, poichè il fenomeno della produzione si svolge necessariamente nel tempo ed è soprattutto in relazione alla variabilità nel tempo del risultato utile dell’impresa per l’imprenditore (rischio dell’impresa), che il lavoro organizzativo dell’imprenditore assume rilievo economico. Il rischio dell’impresa — rischio tecnico, inerente a ogni procedimento produttivo, e rischio economico, inerente alla possibilità di coprire i costi del lavoro (salari) e del capitale (interessi) impiegati con i ricavi dei beni o servizi prodotti per lo scambio — fa sì che all’imprenditore si richieda un lavoro di organizzazione e di creazione per determinare conformemente ad adeguate previsioni le modalità di attuazione della produzione e della distribuzione dei beni. È questo l’apporto tipico dell’imprenditore; donde quella speciale remunerazione dell’imprenditore che dice si profitto (margine differenziato tra i ricavi e i costi) e che costituisce il normale motivo della attività imprenditrice sul piano economico*” (ASQUINI, Alberto. Op. cit. p. 2-3).

Nota-se, ainda, o primor de tratamento dispensado pelo Novo Código de Processo Civil ao procedimento de dissolução parcial de sociedade quando da abordagem de questão deveras espinhosa; a legitimação ativa para a propositura da correspondente demanda.

No que concerne à legitimidade ativa, buscou a nova legislação compatibilizar-se com a proposta do Código Civil de 2002, ainda que carecedora da sistematização adequada.

A opção pelos legitimados à propositura da demanda dissolutória deveras adveio diretamente das situações de falecimento, retirada, recesso e exclusão de sócios.

Nessa ordem, portanto, a nova legislação adjetiva legitimou o espólio do sócio falecido, quando a totalidade dos sucessores não ingressar na sociedade; os sucessores, na hipótese de restar concluída a partilha do sócio falecido; bem como os sócios sobreviventes, caso não tenha havido a admissão do ingresso do espólio ou dos sucessores do falecido na sociedade, quando o contrato social assim permitir.

É de destacar-se, nesse espeque, que, entre os legitimados, o Novo Código de Processo Civil incluiu o espólio e os herdeiros, os quais, em verdade, nunca integraram o quadro social.

Tal opção, entretanto, vem ao encontro do escopo da nova codificação de abranger toda e qualquer pretensão que vise à formalização do desfazimento do vínculo que unia os sócios anteriores à pessoa jurídica.

Nessa linha, o magistério de Marcelo Guedes e Rodrigo Mendes:

O Projeto optou por uma definição ampla de dissolução parcial capaz de incluir todas as tutelas que busquem formalizar o encerramento do vínculo associativo, incluindo as declarações de validade da retirada e de morte e as tutelas desconstitutivas decorrentes do exercício motivado do direito de recesso e da prática dos tribunais (onde sócios retirantes e herdeiros corriqueiramente propõem ações de dissolução) e, ao mesmo tempo,

sistematizar a dissolução parcial em torno de um único conceito, simples e intuitivo.³²

Em atenção às inúmeras contendas travadas entre a sociedade e os sócios remanescentes contra sócio que tenha exercido, anteriormente, direito de retirada, a lei evidentemente voltou sua atenção aos incontáveis impasses de ordem burocrática que obstavam à formalização do rechaço do vínculo, causando ao sócio retirante prejuízos de toda ordem, sobretudo pela sujeição a demandas judiciais movidas por credores da pessoa jurídica, possibilitando, em última análise o remanejamento de medidas constritivas contra seu patrimônio.

Por fim, no tocante à legitimação ativa, o Novo Código de Processo Civil outorgou ao cônjuge ou companheiro do sócio o direito de pleitear a apuração dos haveres na sociedade, em razão das implicações patrimoniais daí oriundas, sendo, todavia, condição *sine qua non* o prévio reconhecimento da união estável ou da convivência.

Já no tocante à legitimidade passiva, dispõe a Nova Lei Adjetiva:

Art. 601 Os sócios e a sociedade serão citados para, no prazo de quinze dias, concordarem com o pedido ou apresentarem contestação.

Parágrafo único. A sociedade não será citada se todos os seus sócios o forem, mas ficará sujeita aos efeitos da decisão e à coisa julgada.

O artigo mencionado evidencia a estipulação de verdadeiro litisconsórcio passivo facultativo, pois atribuiu ao demandante margem de liberdade para inserir ou não a pessoa jurídica no polo passivo da demanda.

Contudo, por óbvio, o sócio faltoso sempre figurará como réu quando se tratar de ação de expulsão.

32 NUNES, Marcelo Guedes; ARAUJO, Rodrigo Mendes. Op. cit. p. 331.

Ademais, vê-se que o novel código de ritos, tendo por desiderato evitar extinções de ações apenas por inobservância de elementos de formalidade processual, dispensou a necessidade de citação da sociedade quando todos os sócios tenham sido chamados à demanda.

Uma vez mais, se trazem a lume comentários de Marcelo Guedes e Rodrigo Mendes:

O parágrafo único do artigo 616³³ dispõe que a sociedade poderá deixar de ser citada se todos os seus sócios o forem, mas ficará sujeita aos efeitos da decisão e da coisa julgada. A dispensa de citação da sociedade nos casos em que todos os sócios integram a lide busca evitar a extinção de ações apenas pelo descumprimento de uma formalidade processual sem efeitos práticos. Dados mostram que mais de 95% das sociedades em juízo possuem dois ou três sócios e que 36,54% das ações de dissolução propostas não trazem a sociedade em qualquer dos pólos. A ausência da sociedade não afeta, no entanto, o bom andamento da ação, uma vez que todos os interesses reais estão defendidos pelos seus verdadeiros titulares, os sócios, sendo a sociedade uma pessoa ficta e sem autonomia volitiva que está mais para objeto do que sujeito da disputa.³⁴

6. Legitimação Ativa para Propositura da Dissolução Parcial da Companhia Fechada e Abuso de Minoria.

A nova regulamentação legal da dissolução parcial de sociedade suscita, outrossim, considerações sobre a possibilidade de concretização de Abuso de Minoria, quando das tomadas de decisão em âmbito societário que redundem no rechaço parcial do vínculo que une um dos membros do corpo social à sociedade.

33 Com os ajustes operados pela Comissão Temporária, após a devida renumeração e disposição dos artigos, o dispositivo 616 ficou sendo o artigo 601.

34 NUNES, Marcelo Guedes; ARAUJO, Rodrigo Mendes. Op. cit. p. 333.

Ainda que a denominação sugira o contrário, a minoria tem poder, cuja existência é desdobramento dos direitos e prerrogativas inabaláveis, que lhes são garantidos pela lei em razão de sua salutar importância no funcionamento da organização societária e, por consequência, no exercício da atividade empresarial.

Fato incontestado, todavia, é que todo poder atribuído pode ser degenerado, usurpando-se a razão principal de sua concessão, de jeito que sempre que os minoritários³⁵ manejam tais benesses em descompasso com o escopo comum da sociedade que integram, buscando a consecução de objetivos egoístas ou com menosprezo de outros tantos direitos também merecedores de igual proteção, configurar-se-á o chamado abuso de minoria³⁶.

Em Direito Societário, elementar é o estudo do dever de lealdade, cujo conteúdo há de permear toda e qualquer manifestação dada por membros do corpo social em razão da transcendência dos interesses ali presentes.

O dever de lealdade, em si, possui conteúdo dúplice; afinal, desdobra-se em seu aspecto positivo, de impor ao sócio ou acionista

35 A respeito da imprecisão instaurada em torno dos termos “minoritários” e “majoritários”, leciona Osmar Brina Corrêa-Lima: “(...) minoria não exprime, como pode parecer a princípio, uma relação numérica de inferioridade em assembleia geral de acionistas, mas traduz, sobretudo, uma situação jurídica, uma correlação de direitos e deveres, um *status* em relação à sociedade.” (CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *O Acionista Minoritário no Direito Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 1994. p. 11).

36 Interessante notar as peculiaridades existentes em outros sistemas jurídicos no que toca ao exercício do voto. No direito inglês, o voto é tido como projeção patrimonial da ação, de tal sorte a permitir que seu exercício se dê na exata proporção querida pelo seu titular, ainda que motivadas pelo intuito de se concretizarem finalidades egoístas: “*When a shareholder is voting for or against a particular resolution he is voting as a person owing no fiduciary duty to the company and who is exercising his own right of property, to vote as he thinks fit. A shareholder who casts his vote in general meetings is not casting it as an agent of the company in any form. His act therefore, in voting as he pleases, cannot in any way be regarded as an act of the company*” (CHARLESWORTH-MORSE. *Company Law*. 16ª ed. Londres: Thompson Professional Pub, 1999. p. 300).

conduta colaborativa, em prol do fim social a que se propôs perseguir quando da celebração do contrato plurilateral, bem como, em seu aspecto negativo, ou seja, de abster-se de tudo o que possa prejudicar a sociedade e os demais sócios.

Eugen Klüzinger afirma:

Es ist deshalb unbestritten, dass für alle Gesellschafter eine allgemeine Treuepflicht besteht, die sich auf zweifache Weise äusser kann + positiv: Gesellschafter haben die Pflicht, die Interessen der Gesellschaft wahrzunehmen; + negative: Gesellschafter haben die Pflicht, alles zu unterlassen, was diese Interessen schädigt.³⁷

Nota-se, assim, ser o mencionado dever de lealdade verdadeira cláusula-geral que se presta ao equacionamento de conflitos *interna corporis*, quando a solução não se encontra previamente insculpida na Lei ou no ato constitutivo.

Conceituado, singelamente embora, o abuso de minoria³⁸, cabe o seguinte questionamento: proposta a ação de dissolução parcial com vistas ao exercício de retirada de acionista integrante do corpo social titular de 5% ou mais de participação acionária, estando tal acionista imbuído de pretensões egoístas que afrontam o dever de lealdade, o que é inclusive passível de comprovação, merece tal demanda prosperar?

E mais: O fato de estar agindo em evidente violação à lealdade que dele se espera, ainda que tal conduta não esteja projetada no exercício de voto, há fundamento para se falar em abuso de minoria?

37 KLÜZINGER, Eugen. *Grundzüge des Gesellschaftsrechts*. 15ª ed. München: Verlag Franz Vahlen, 2009. p. 74. Em tradução livre: “Existe para todos os sócios um dever geral de lealdade, que pode manifestar-se de duas maneiras; positivamente: os sócios têm o dever de zelar pelos interesses da sociedade; negativamente: os sócios têm o dever de abster-se de tudo o que possa lesar esses interesses.”

38 Para aprofundamento da análise do tema, ver VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014.

A consagração da possibilidade de se dissolver parcialmente a companhia de capital fechado suscita inúmeros questionamentos, os quais, longe de serem elucubrações desnecessárias, erigem-se como instrumentos imprescindíveis ao aperfeiçoamento do instituto.

Destarte, ao se atribuir legitimidade ativa para a propositura da demanda dissolutória parcial a acionista ou acionistas titulares de 5% (cinco por cento) ou mais do capital social, o novel diploma processual concedeu aos minoritários nova prerrogativa, já que possibilitou o rechaço parcial do vínculo social por sua iniciativa e de maneira imotivada.

Convém salientar, entretanto, que a concessão da referida prerrogativa deve ser analisada com cautela, sob pena de serem perpetrados os mais variados abusos na vida societária, propulsionados por interesses descompassados da já consagrada função social da empresa, sobretudo se contextualizada tal discussão no âmbito das sociedades por ações, as quais, em regra, demandam uma maior estrutura financeira para sua constituição, visto serem vocacionadas ao desenvolvimento de atividade empresária de maior vulto.

É evidente que o dever de lealdade, verdadeiro *standard* comportamental apto a ensejar consequências jurídicas, há de irradiar seus efeitos antes, durante e depois da vinculação do sócio ou acionista à sociedade, sendo, pois, inequívoca a sua incidência quando da propositura da demanda dissolutória.

Assim, a procedência dos pedidos manejados na ação de dissolução parcial da companhia de capital fechado encontra-se condicionada à observância da mencionada cláusula-geral, de tal sorte que seu desrespeito há de repercutir no imediato rechaço dos pleitos levados a cabo pelos demandantes.

A análise do abuso de minoria operado pela infração ao dever de lealdade é evidentemente questão de mérito a ser levada em conta pelo Magistrado quando da prolação de sua decisão, de modo a se atribuir maior coesão à sistemática societária consagrada.

Ora, para que a análise do mérito da ação se desdobre em um julgamento de procedência dos pedidos ventilados na inicial, mister sejam levados em conta todos os fatores necessários e hábeis a ensejar qualquer consequência na esfera empresarial.

Para tanto, traz-se a lume conceito de ação em ensinamento de Cintra, Grinover e Dinamarco:

Trata-se de direito ao provimento jurisdicional, qualquer que seja a natureza deste — favorável ou desfavorável, justo ou injusto —, e, portanto, direito de natureza abstrata. É, ainda, um direito autônomo (que independe da existência do direito subjetivo material) e instrumental, porque sua finalidade é dar solução a uma pretensão de direito material. Nesse sentido, é conexo a uma situação jurídica concreta.³⁹

Nota-se, pelo magistério colacionado, que o Artigo 599, §2.º do Novo Código de Processo Civil atribuiu ao acionista ou acionistas titulares de 5% (cinco por cento) ou mais do capital social a possibilidade de dissolver parcialmente a companhia de capital fechado, desde que comprovada a impossibilidade de consecução de seu objeto social.

A mera titularidade da proporção do capital social mencionada somada à comprovação do não preenchimento do objeto social são fatores suficientes a ensejar a propositura da demanda, a qual há de ser admitida, o que não implica, *incontinenti*, no julgamento de procedência dos pedidos lá feitos.

Fato incontestável, todavia, é que o acolhimento das pretensões deduzidas na petição inicial depende, evidentemente, do regular desenvolvimento do contraditório e dos consectários daí oriundos.

Nesse ínterim, inúmeros são os fatores que podem se antepor à pretensão dissolutória da minoria, dentre os quais sobressai o abuso de direito oriundo de tal posição.

39 CINTRA, Antônio Carlos Araújo; GRINOVER, Ada Pellegrini; DINAMARCO, Cândido Rangel. *Teoria Geral do Processo*. São Paulo, Malheiros, 1996. p. 256.

Sabe-se que a constituição de sociedade por ações volta-se, no mais das vezes, ao desenvolvimento de empreendimentos que suplantam a esfera de interesses individuais dos acionistas integrantes do corpo societário concebido, de tal sorte que alterações incisivas na estrutura da Companhia podem implicar consequência para todos os agentes direta ou indiretamente envolvidos com a atividade empresarial desenvolvida.

Nesse espeque, o desfazimento parcial do vínculo social, especificamente mediante exercício de pretensão apuratória de haveres manejada por acionista ou acionistas, hipótese prevista no inciso III do artigo 599 do Novo Código de Processo Civil, dentre outras tantas consequências, pode redundar na descapitalização da sociedade empresarial, visto que para apuração dos haveres do acionista, levantar-se-á balanço especial, em que se considerará não só o valor de seu aporte, mas eventual valorização de sua parcela acionária, dispêndio esse que poderá obstar, inclusive, a consecução do objeto social.

É de se notar, ademais, que eventual alegação de que a saída do minoritário não poderia implicar perda excessiva de capital, a ponto de impedir o alcance do próprio objeto social, não se coloca, pois, como já afirmado⁴⁰, costuma-se atribuir ao termo minoria acepção quantitativa quando, em verdade, o mencionado conceito vai além, abarcando as implicações oriundas da relação jurídica estabelecida entre o acionista, a sociedade e os demais membros do corpo societário, situação na qual o acionista minoritário submete-se à vontade do majoritário quando das deliberações sociais de maior relevância.

Destarte, em uma companhia fechada composta por dois acionistas, um titular de 75% (setenta e cinco por cento) do capital social, sendo, pois, o majoritário, a minoria será formada por 25% (vinte e cinco por cento) do capital social, proporção relevante, adquirindo,

40 A esse respeito conferir nota de n.º 35.

em função do vulto do investimento a ser feito pela pessoa jurídica, ares de essencialidade.

Ressalta-se, a esse passo, que a procedência ou não de Ação de Dissolução Parcial de Companhia de Capital Fechado depende, inequivocamente, da análise da contenda sob a ótica principiológica consagrada pela novel estrutura axiológica que encobre o Direito Empresarial Contemporâneo.

Assim, qualquer decisão que há de ser prolatada em sede de Dissolução Parcial de Companhia de Capital Fechada, sobretudo nas hipóteses em que a minoria figurar no polo passivo da demanda, deve-se coadunar o princípio da preservação da atividade empresária com a liberdade de associação, ambas normas-princípios que se prestam a orientar a atividade do julgador nos exatos termos propostos, de tal maneira que, quando da análise da situação empírica, priorize-se aquela que maior pesa tenha na resolução do conflito⁴¹.

Basta mencionar que em hipóteses peculiares a apuração de haveres de acionista ou acionistas titulares de 5% ou mais do capital social pode redundar no óbice à manutenção da empresa, implicando na diminuição de postos de trabalho, recolhimento de tributos, geração de renda e etc, fazendo prova inequívoca que a liberdade de associação tão cara ao direito societário não possui contornos absolutos, devendo sempre estar balizada com a estrutura principiológica que condiciona a sistemática empresarial vigente.

Vê-se, por conseguinte, que a caracterização do abuso de minoria pode ser constatada se, eventualmente, o acionista ou acionistas minoritários figurarem na condição de autores da ação de dissolu-

41 “As regras instituem deveres definitivos, independentes das possibilidades fáticas e normativas; os princípios instituem deveres preliminares, dependentes das possibilidades fáticas e normativas. Quando duas regras colidem, uma das duas é inválida, ou deve ser aberta uma exceção a uma delas para superar o conflito. Quando dois princípios colidem, os dois ultrapassam o conflito mantendo sua validade, devendo o aplicador decidir qual deles possui maior peso.” (ÁVILA, Humberto, *Teoria dos Princípios*. São Paulo, Malheiros, 2014. p. 46).

ção parcial, visto que para tanto basta a comprovação de atuação em afronta à cláusula-geral de lealdade societária.

Nesse passo o escólio de Marcelo Vieira Von Adamek:

Aqui chegados, depois de longo percurso, confirmamos aquilo que, bem no início do trabalho, afirmamos (no subitem 2.3): a proteção efetiva contra os abusos dos sócios é encontrada no dever societário de lealdade, que permite não só controlar as deliberações societárias, mas o exercício de todas as posições jurídicas subjetivas, coarctando os abusos de maioria ou da minoria.⁴²

Inquestionável, pois, a possibilidade de se concretizar o abuso de minoria fora do âmbito das deliberações sociais, eis que para sua concretização, basta que se comprove a afronta ao dever de lealdade, cláusula-geral de observância obrigatória.

À guisa de arremate, cabe pontuar que não há óbice algum a impedir que a alegação do abuso de minoria seja levada a cabo quando da apresentação da contestação, de tal sorte que, após a necessária fase instrutória, decida-se pela procedência ou não da pretensão dissolutória.

Tal afirmação encontra guarida na possibilidade do manejo da chamada defesa indireta⁴³, cuja finalidade se volta à discussão de questões de mérito lastreadas em fatos não ventilados pelo autor quando da propositura da demanda, os quais, se devidamente comprovados, hão de levar ao desacolhimento dos pedidos manejados na exordial.

Assim, proposta a ação de dissolução parcial de sociedade pela minoria acionária, poderão os demandados arguir o abuso da referida posição subjetiva em sede de contestação, via defesa indire-

42 VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Op. cit. p. 176.

43 Para melhor compreensão da abrangência da chamada defesa indireta e de suas implicações na seara processual, ver SCHONKE, Adolf. *Derecho Procesal Civil*. Barcelona: Bosch, 1950. p. 181.

ta, alegação esta que, após a devida instrução do feito, caso seja devidamente comprovada, há de implicar a improcedência da ação.

Conclusão.

O Novo Código de Processo Civil recém promulgado certamente apresenta soluções de vanguarda na sistemática jurídica hodierna, fazendo prova inequívoca de que foi estruturado tendo por substrato os pleitos da sociedade moderna que, acima de tudo, busca segurança jurídica e justiça a curto prazo.

Especificamente no âmbito do Direito Empresarial, o novel diploma processual disciplinou modalidade de ação há muito requerida pelos integrantes das mais variadas estruturas societárias, a qual, embora carecesse de lastro normativo legislado, ensejava debates calorosos nos pretórios nacionais e propulsionava as mais distintas lições doutrinárias.

Assim, o legislador munuiu os empresários, as sociedades empresárias e seus respectivos integrantes de instrumental eficiente no tocante aos procedimentos de reorganização societária, sempre em festejo aos princípios da preservação da atividade empresária e da Função Social da Empresa.

Nota-se, contudo, em que pese os benefícios exurgidos das alterações aqui estudadas a ação de dissolução parcial de sociedades, sobretudo das companhias fechadas, pode desdobrar-se em aviltamento dos princípios retro mencionados; afinal, atribuiu-se à minoria uma prerrogativa a mais em seu plexo de poderes, a qual, como qualquer outra, pode ser deturpada.

Destarte, a análise cautelosa das demandas que serão futuramente propostas, atentando-se sempre para o estrito cumprimento do dever de lealdade, verdadeiro corolário das relações societárias travadas na atualidade, é medida que se impõe, de modo a se manter em harmonia toda a sistemática empresarial que vem sendo estruturada ao longo das décadas.

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.

2. Os trabalhos deverão ser enviados em arquivos no formato “.doc” para o e-mail: conselho.executivo@rsde.com.br

3. Os artigos deverão observar as normas da ABNT (NBR 6023, NBR 10520 e NBR 14724) e ser entregues na seguinte formatação:

- (a) Tamanho do papel: A4 (210 x 297 mm);
- (b) Orientação: retrato;
- (c) Margens: as margens superior e esquerda devem ser de 3 cm, ao passo que as margens inferior e direita devem ser de 2 cm;
- (d) Alinhamento: justificado;
- (e) Parágrafo: usar a tabulação padrão (1,25 cm), a partir da margem esquerda da folha. As eventuais alíneas devem estar a 2,5 cm da margem (para transcrições longas, observar a alínea “h” abaixo);
- (f) Espaçamento: 0 pt antes e depois no texto e 0 pt antes e 6 pt depois para as notas de rodapé; entrelinhas: 1,5 linhas no texto e simples para notas de rodapé (para transcrições longas, observar a alínea “h” abaixo);
- (g) Fonte: Times New Roman; estilo: normal; tamanho: corpo 12 para o texto e corpo 10 para as notas de rodapé; cor: automático;
- (h) Transcrições longas (mais de 3 linhas): escritas em parágrafo independente, com recuo a 4 cm da margem esquerda, sem aspas; tamanho da fonte: 10 (o trecho não deverá ser transcrito em “itálico” ou “negrito”, à exceção de expressão grifada pelo autor, caso em que deverá ser incluída, ao final do texto transcrito, a expressão “grifos do autor”); espaçamento entrelinhas: simples; e
- (i) Transcrições curtas (até 3 linhas, inclusive): deverão observar o mesmo padrão do texto do artigo, escritas entre aspas.

4. Os artigos deverão possuir:

- (a) sumário;
- (b) título, resumo e palavras-chave em dois idiomas, sendo um deles o idioma do texto e o outro necessariamente o inglês;
- (c) referências a citações, as quais serão feitas em 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.

5. Os trabalhos recebidos serão submetidos a processo de dupla avaliação anônima por pares (*double blind review*) pelo corpo de pareceristas permanente da RSDE, o qual é composto por professores de universidades brasileiras e estrangeiras.

6. Cada artigo avaliado poderá ser considerado (a) apto para publicação; (b) apto para publicação, desde que realizadas correções obrigatórias; ou (c) inapto para publicação. Serão publicados os artigos que não tiverem recebido qualquer parecer negativo ou aqueles que tiverem atendido as correções obrigatórias requeridas pe-

los Pareceristas. Após a avaliação, os artigos retornarão aos autores para ciência e para realização de eventuais correções, as quais serão posteriormente conferidas tanto pelos pareceristas quanto pelos membros do Conselho Executivo.

7. Realizado esse procedimento, os artigos aprovados serão submetidos aos Editores e aos membros dos Conselhos Editorial e Executivo da Revista, que se reunirão para avaliá-los e finalizar a seleção para a publicação, observando os critérios de qualidade e exogenia e a quantidade de artigos por número.

8. Além desses artigos avaliados anonimamente por pares, a RSDE publicará até dois artigos de convidados por número. Estes artigos serão avaliados somente pelos Conselhos Editorial e Executivo, os quais analisarão a pertinência temática com o foco e o escopo da Revista e a observância das regras formais para publicação.

9. As edições da RSDE são publicadas semestralmente, nos meses de junho e dezembro, todos os anos.