

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL
DIREITO DOS NEGÓCIOS – TURMA 5 (2017)

Bloqueio de capital por via contratual: uma análise dos mecanismos para evitar o direito de retirada e a dissolução parcial das sociedades

Fernando Barbur Carneiro

Orientadora: Prof. Dra. Mariana Pargendler

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP

SÃO PAULO
2017

1. Tema, contexto e delimitação de escopo

O direito societário brasileiro garante às sociedades anônimas e às limitadas as principais características existentes nas formas similares pelo mundo, quais sejam, personalidade jurídica, responsabilidade limitada, administração delegada, ações transferíveis e possibilidade de sócios investidores¹.

No entanto, os atributos de tais sociedades são enfraquecidos, entre outras razões, pela ausência de separação dos bens da pessoa jurídica daqueles dos sócios, com possibilidade ampliadas dos sócios reaverem os bens que compõem o acervo pessoal, o que é chamado pela doutrina americana por “capital lock-in” ou “strong entity shielding”².

O *capital lock-in* ou bloqueio de capital garante que os bens da empresa não se sujeitem às necessidades ou intenções individuais dos sócios³, possibilitando, em última análise, que a sociedade empresária alcance o seu fim social. Ademais, o bloqueio de capital é um dos atributos que tornaram as entidades correspondentes às sociedades limitadas e anônimas tão úteis ao desenvolvimento das economias modernas⁴.

A materialização do *lock-in* se dá pela limitação das hipóteses de dissolução parcial ou do exercício de direito de retirada pelos sócios, na medida em que os acionistas ou sócios da empresa não podem reaver os bens do acervo social na ausência de deliberação pela dissolução total aprovada de acordo com o quorum legal ou previsto no estatuto/contrato social. A rigor, são excepcionais e taxativas as hipóteses de direito de retirada.

No entanto, em movimento diametralmente oposto, o Superior Tribunal de Justiça vem decidindo a favor da dissolução parcial e do exercício de direito de retirada dos minoritários decorrente da quebra da *affectio societatis*. No julgamento do Recurso Especial nº 1321263/PR, em 06 de dezembro de 2016, o Superior Tribunal de Justiça assim decidiu:

¹ PARGENDLER, Mariana. **How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil**. (Working Paper, 2017).

² PARGENDLER, Mariana, op. cit.

³ PARGENDLER, Mariana, op. cit.

⁴ BLAIR, Margaret. **Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century**. UCLA Law Review, Vol. 51, No. 2, pp. 389, 2003.

“A jurisprudência desta Corte é firme no sentido de ser possível a dissolução parcial de sociedades que concentram na pessoa de seus sócios um de seus elementos preponderantes, partindo-se do pressuposto de que as sociedades anônimas de capital fechado são, em sua maioria, formadas por grupos familiares, constituídas 'intuito personae'. Nesses casos, o rompimento da 'affectio societatis' representa verdadeiro impedimento a que a companhia continue a realizar o seu fim social, motivo que levou a Segunda Seção a adotar o entendimento de que é possível a dissolução parcial da sociedade anônima de capital fechado.”

Não obstante, o entendimento não se aprofunda na importância do bloqueio de capital, deixando também de observar que o conceito jurídico de *affectio societatis* “não é e não pode ser elemento constitutivo ou característico do contrato de sociedade”⁵.

A partir desse contexto jurisprudencial, que enfraquece o direito societário brasileiro, possivelmente trazendo impactos econômico-sociais no país, nasce o questionamento acerca da possibilidade de se garantir o bloqueio de capital por via contratual. Os primeiros obstáculos a serem observados são: a possibilidade de opor a disposição a terceiros, credores dos sócios; a limitação temporal da disposição; e, a problemática em torno da quebra da *affectio societatis*, o que tem sido considerado motivo suficiente para a rescisão de contratos societários como, por exemplo, o acordos de acionistas⁶. Além disso, a interpretação do direito constitucional brasileiro, sobretudo do princípio da liberdade de associação e da garantia do direito de propriedade, poderia tornar o bloqueio de capital por via contratual alvo de questionamentos.

⁵ FRANCA, Erasmo Valladao Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social**. In: Direito societário contemporâneo, 2009. pg. 117

⁶ SOCIEDADE ANÔNIMA. ACORDO DE ACIONISTAS . RESOLUÇÃO COM BASE NA QUEBRA DA AFFECTIO SOCIETATIS E DO DEVER DE LEALDADE E COOPERAÇÃO ENTRE OS CONVENIENTES. POSSIBILIDADE JURÍDICA. INCIDÊNCIA DOS ENUNCIADOS NOS 5 E 7 DA SÚMULA/STJ QUANTO À ILEGITIMIDADE ATIVA DA RECORRIDA. INOCORRÊNCIA DE DECISÃO EXTRA PETITA. MATÉRIA NÃO DEBATIDA NA APELAÇÃO. ACÓRDÃO QUE NÃO PADECE DE FALTA DE FUNDAMENTAÇÃO. RECURSO NÃO CONHECIDO. I - Admissível a resolução do acordo de acionistas por inadimplemento das partes, ou de inexecução em geral, bem como pela quebra da affectio societatis, com suporte na teoria geral das obrigações, não constituindo impedimento para tal pretensão a possibilidade de execução específica das obrigações constantes do acordo, prevista no art. 118, § 3º da Lei 6.404/76.(...) (REsp 388.423/RS, Rel. Ministro SÁLVIO DE FIGUEIREDO TEIXEIRA, QUARTA TURMA, julgado em 13/05/2003, DJ 04/08/2003, p. 308)

Assim, o presente trabalho buscará avaliar a possibilidade de se garantir o bloqueio de capital a partir de disposição contratual, discutindo os fundamentos do entendimento jurisprudencial que autoriza a dissolução parcial das sociedades e a rescisão de acordos societários com base na *affectio societatis*, a importância do bloqueio de capital, as características dos direitos envolvidos em tais disposições e as limitações que eventual o bloqueio de capital por via contratual pode enfrentar no ordenamento jurídico brasileiro.

2. Modelo de pesquisa

De forma introdutória, o trabalho citará os julgados do Superior Tribunal de Justiça que assentam a possibilidade de dissolução parcial e exercício de direito de retirada em sociedades decorrentes da quebra da *affectio societatis* com o intuito de analisar os fundamentos dessas decisões.

A partir disso será brevemente analisado o instituto da *affectio societatis*, com o intuito de expor suas fragilidades e correlacioná-las com o fim social da empresa. Ato contínuo, será abordado o bloqueio de capital em essência, deduzindo suas principais características, apresentando suas propriedades econômicas e benesses para o direito societário brasileiro.

A fim de avaliar a possibilidade de se estatuir o bloqueio de capital via contrato, serão estudados aspectos de formação, função e eficácia dos contratos, com vistas também aos seus princípios e limites, tão somente no que se refira ao assunto ora tratado. O que se buscará é examinar os fundamentos dos eventuais limites à liberdade contratual na pactuação de cláusula de bloqueio de capital, bem como a construção de argumentos favoráveis ao exercício da autonomia privada nesse caso e suas possíveis limitações, confrontando com a jurisprudência existente.

Daí, serão analisadas as consequências do bloqueio de capital por via contratual na relação com terceiros, assim como a necessidade e possibilidade de que a cláusula seja subordinada a termo, condição ou encargo, para, finalmente, analisar a tecer considerações econômicas sobre a disposição contratual.

Com isso, pretende-se explorar profundamente o assunto, buscando bases sólidas para justificar a possibilidade de se estabelecer o *capital lock-in* via contrato, com argumentos sólidos que garantam a higidez da avença quando posta à apreciação do juiz ou árbitro.

3. Problemas e quesitos

Os primeiros problemas decorrentes do tema vinculam-se aos argumentos utilizados pelo Superior Tribunal de Justiça para aceitar a dissolução societária com base na *affectio societatis*. Nesse ponto, também se encara a atualidade e coerência do instituto da *affectio societatis*.

Mais adiante, nascem os problemas da legalidade e higidez da cláusula que estatui o *capital lock-in*, seja em razão da autonomia privada nos contratos, seja sob a ótica do princípio constitucional da livre associação e da garantia da propriedade.

Superados tais problemas, defrontar-se-á com a verificação acerca da existência de eventuais limites para a utilização do bloqueio de capital por via contratual.

Assim, inicialmente apontam-se os seguintes problemas:

- Considerando a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça acerca da *affectio societatis* e dissolução parcial, seria possível resgatar o bloqueio de capital por via contratual? Quais os mecanismos para tanto?
- Quais os riscos jurídicos para se resgatar o bloqueio de capital por via contratual?
- A sociedade por prazo determinado pode ser uma forma de garantir o bloqueio de capital? Há limitação na definição do prazo?
- A cláusula que estatuir o *capital lock-in* pode ser considerada existente, válida e eficaz? Como construir a cláusula?
- O bloqueio de capital por via contratual pode ou deve ser acompanhado de outros mecanismos contratuais ou societários, como opções de compra e venda ou cláusula de *buy-sell*?
- Existem limites para a o *capital lock-in* contratual? É necessário ou ainda possível que o *capital lock-in* seja subordinado a termo, condição ou encargo?
- A cláusula de *capital lock-in* viola o o princípio constitucional da liberdade de associação ou a garantia constitucional do direito de propriedade?
- Admite-se a cláusula de *capital lock-in* como método lícito de restrição de circulação das ações ou quotas?
- O *capital lock-in* contratual permanece hígido mesmo nas empresas familiares quando há quebra da *affectio societatis*?
- Qual é a validade e eficácia do *capital lock-in* contratual em relação a terceiros?
- Como estruturar uma cláusula de *capital-lock in* juridicamente válida?

- Quais razões fundantes podem ser consideradas legais para o estabelecimento do *capital lock-in*?

4. Justificação da relevância prática e do potencial inovador

Ao longo do trabalho se demonstrará a importância do bloqueio de capital para que as sociedades limitadas e anônimas possam desenvolver suas atividades e atingir seu fim social. Uma vez que o Superior Tribunal de Justiça vem apresentando julgados que tornam mais simples a dissolução de empresas e, portanto, mitigam as benesses do *capital lock-in*, faz-se necessário avaliar a possibilidade de se estabelecer tal disposição por via contratual.

Em que pese haver críticas ao assunto, assim como já ter sido percebida essa necessidade, não se tem conhecimento de trabalho que se debruce exclusivamente sobre o assunto, de modo que o presente estudo apresento o necessário potencial inovador.

5. Fontes e métodos de investigação

A investigação será essencialmente bibliográfica e jurisprudencial. Embora escassas, doutrina e jurisprudência nacionais serão amplamente analisadas. Também pretende-se utilizar do direito comparado, em especial da literatura e jurisprudência norte-americanas, a fim de orientar a sistematização do assunto.

6. Familiaridade com o objeto, acessibilidade de informações e envolvimento pessoal

O autor, enquanto advogado que milita no campo do direito aplicado aos negócios, convive com estruturas societárias que demanda a análise de mecanismos que tragam maior segurança jurídica para as empresas, a fim de lhes possibilitar o desenvolvimento de suas atividades. Além disso, o autor também advoga em situações de conflito, em que são discutidas as hipóteses de dissolução de empresas, sobretudo em razão da quebra da *affectio societatis*.

Diante disso, a familiaridade com o objeto de estudo resta demonstrada, seja no que se refere à necessidade de se estipular o *capital lock-in* contratual em determinadas operações societárias, seja em virtude de se debater, em litígios, os argumentos que justificam uma maior restrição à dissolução das sociedades limitadas e anônimas.

Em virtude dessa familiaridade, o autor terá uma maior facilidade no acesso de informações sobre o assunto, assim como se envolverá no desenvolvimento do trabalho.

7. Indicação de literatura especializada e obras de referência

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana, et al. **The Anatomy of Corporate Law: A comparative and functional approach**. 3. ed. Oxford, 2017.

ARJONA, José Maria Alvarez; PERERA, Ángel Carrasco (Coord.). **Adquisiciones de Empresas**. 4. ed. Navarra: Thomson Reuters, 2013.

AYERS, Benjamin C. and Lefanowicz, Craig E. and Robinson, John R., **Capital Gains Taxes and Acquisition Activity: Evidence of the Lock-In Effect**. Contemporary Accounting Research, Vol. 24, No. 2, Summer 2007. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=960267>

AZEVEDO, Luís André N. de Moura; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (Coord.). **Sociedade Limitada Contemporânea**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

BAINBRIDGE, Stephen M., **Exclusive Merger Agreements and Lock-ups in Negotiated Corporate Acquisitions**. Minnesota Law Review, Vol. 75, Pp. 239, 1990. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=310243> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.310243>

BANK, Steven A., **A Capital Lock-In Theory of the Corporate Income Tax**. Georgetown Law Journal, Vol. 94, 2006; UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 05-28. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=861244>

BEVILAQUA, Clovis. **Theoria Geral do Direito Civil**. Rio de Janeiro, 1908.

BEVILAQUA, Clovis. **Manual do Código Civil Brasileiro: do direito das obrigações**. Jacintho Ribeiro dos Santos: Rio de Janeiro, 1928.

BLAIR, Margaret M., **Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century**. UCLA Law Review, Vol. 51, No. 2, pp. 387-455, 2003. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=495984>

BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

CHOI, Albert H., **Concentrated Ownership and Long-Term Shareholder Value** (February 28, 2017). Harvard Business Law Review, Forthcoming; Virginia Law and

Economics Research Paper No. 19. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2619462> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2619462>

CHOPER, Jesse H.; EINSENBURG, Melvin A. **Corporations**. 15. ed. Chicago: Thomson, 2005.

DAGNAW, Getahun Walelgn, **Exit Rights of Minority Shareholders in Closely Held Corporations: A Comparative Study of English, Germany and Ethiopian Laws** (September 7, 2013). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2395902> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2395902>

Dimmock, Stephen G. and Gerken, William Christopher and Ivkovich, Zoran and Weisbenner, Scott J., **Capital Gains Lock-In and Governance Choices** (November 16, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2291827> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2291827>

FRANCA, Erasmo Valladao Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social**. In: Direito societário contemporâneo, 2009.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LIMA, Francisco Rohan de. **A razão societária: Reflexões sobre fusões e aquisições e governança corporativa no Brasil**. Rio de Janeiro: Renovar, 2015.

LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades limitadas**. 6.ed. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

MATTOS FILHOS, Ary Oswaldo. **Direito dos Valores Mobiliários**. São Paulo: FGV, 2015.

MUNIZ, Ian. **Fusões e Aquisições: aspectos fiscais e societários**. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

PARGENDLER, Mariana. **Evolução do direito societário: lições do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2013.

PARGENDLER, Mariana. **How Universal is the Corporate Form**. Working paper (2017).

RIBSTEIN, Larry E., **Uncorporating the Large Firm** (May 27, 2008). U Illinois Law & Economics Research Paper No. LE08-016 . Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1003790> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1003790>

ROCHA, Dinir Salvador Rios; QUATTRINI, Larissa Teixeira (Coord.). **Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence**. São Paulo: Saraiva, 2012.

ROCK, Edward B.; WACHTER, Michael L. **Waiting for the Omelet to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression in the Close Corporation.** Faculty Scholarship, 644, 1999. Disponível em: <http://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1643&context=faculty_scholarship>

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário.** 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

STROHMER, Michael F. **International Mergers and Acquisitions.** Alemanha: Peter Lang Europaischer Verlag der Wissenschaften, 2005.

TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (Coord). **Obrigações e contratos: contratos: princípios e limites.** São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (Coord). **Obrigações e contratos: obrigações: funções e eficácia.** São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (Coord). **Obrigações e contratos: obrigações: estrutura e dogmática.** São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

YOSIFON, David G., **Consumer Lock-In and the Theory of the Firm** (June 29, 2012). Seattle University Law Review, Vol. 35, p. 1429, 2012; Santa Clara Univ. Legal Studies Research Paper No. 06-12. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2096406>

8. Sumário preliminar

Introdução

1. O Superior Tribunal de Justiça e a Dissolução Parcial de Empresas

1.1 Principais julgados sobre o assunto

1.2 Principais fundamentos

1.3 A importância do bloqueio de capital e a superação do entendimento

jurisprudencial

2. Teoria dos Contratos e o bloqueio de capital

2.1 Formação dos Contratos e a cláusula de bloqueio de capital

2.2 Função e Eficácia dos Contratos e da cláusula de bloqueio de capital

2.3 Princípios e Limites Contratuais: análise de possíveis restrição ao

bloqueio de capital

3. Bloqueio de capital por via contratual

3.1 Bloqueio de capital contratual e a relação com terceiros

3.2 Necessidade e possibilidade de subordinar o bloqueio de capital a termo, condição ou encargo

3.3 O bloqueio de capital por via contratual e os mecanismos de proteção aos minoritários

3.4 Considerações Econômicas acerca do bloqueio de capital contratual
Considerações finais e recomendações práticas

10. Cronograma com estimativa de horas

ATIVIDADE	2017						2018							TOTAL
	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	
Pesquisa Bibliográfica	10	10	5	5	5									35
Fichamento de obras de referência			15	15	15									45
Redação do capítulo 1						20	15							35
Redação do capítulo 2							20	15						35
Redação do capítulo 3								20	15					35
Redação do capítulo 4									20	15				35
Conclusão da Redação										10	10			20
Revisão												30		30
Depósito													ok	270