

THIAGO DIAS COSTA

**ANÁLISE CRÍTICA À UTILIZAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL NO DI-
REITO BRASILEIRO DA EMPRESA EM CRISE**

TESE DE DOUTORADO

ORIENTADOR: PROF. TITULAR DR. NEWTON DE LUCCA

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO

2023

THIAGO DIAS COSTA

ANÁLISE CRÍTICA À UTILIZAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL NO DIREITO BRASILEIRO DA EMPRESA EM CRISE

Versão original

Tese de doutorado, apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (CPG/ FDUSP), na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Titular Dr. Newton De Lucca, como requisito para defesa do **doutorado**, nos termos das diretrizes normativas da Universidade de São Paulo.

ORIENTADOR:

PROF. TITULAR DR. NEWTON DE LUCCA

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

SÃO PAULO

2023

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Costa, Thiago Dias

Análise crítica à utilização da consolidação substancial no direito brasileiro da empresa em crise ; Thiago Dias Costa ; orientador Newton de Lucca -- São Paulo, 2023.

383 p.

Tese (Doutorado - Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2023.

1. Direito da empresa em crise. 2. Recuperação judicial. 3. Consolidação substancial. 4. Sociedade empresária. 5. Grupo societário. I. de Lucca, Newton, orient. II. Título.

THIAGO DIAS COSTA

ANÁLISE CRÍTICA À UTILIZAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL NO DIREITO BRASILEIRO DA EMPRESA EM CRISE

Tese de doutorado, apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (CPG/FDUSP), na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Titular Dr. Newton De Lucca, como requisito para defesa do **doutorado**, nos termos das diretrizes normativas da Universidade de São Paulo.

Aprovada em:

Banca Examinadora

Prof(a). Dr(a).:

Instituição:

Julgamento:

Assinatura:

*A Lucas e Rebeca, pelas ininterruptas risadas,
sorrisos e abraços, e por darem sentido a tudo
o mais.*

AGRADECIMENTOS

Todo trabalho acadêmico tem um autor, cujo nome, naturalmente, é informado já desde a capa do trabalho. O objetivo da autoria é informar o leitor sobre a pessoa que concebeu e executou o trabalho, de modo a dar a ele algum nível de conhecimento prévio sobre as *origens* do trabalho que está lendo. O conceito parece, em princípio, óbvio – mas, como tudo o que envolve a ciência jurídica (e a própria ciência em geral), é passível de questionamentos.

Como se sabe, um trabalho acadêmico – ou ao menos aquele a que se valha a pena dedicar –, não se origina do isolamento. E isto é especialmente verdadeiro no caso de um trabalho ao nível de pós-graduação, e no âmbito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Nesse caso, o tal “nome na capa”, para longe de representar apenas um nome, deve ser considerado um verdadeiro *termo definido*, que contém em si todas as incontáveis (e, por vezes, indescritíveis) influências recebidas pelo autor de muitos outros nomes, que, de variadas formas, deixaram suas marcas ao longo da jornada acadêmica. O que move um trabalho acadêmico, em última análise, não é o autor – mas o mundo que o cerca.

O item dedicado aos agradecimentos é, pois, o local adequado para “definir o termo” e creditar, na medida do possível, cada um dos demais nomes cuja contribuição se faz sentir nas páginas que virão. Assim, onde neste trabalho se lê “Thiago Dias Costa”, leiam-se os nomes de todas as pessoas (ainda que não referidas de modo expreso) que, de um modo ou de outro, contribuíram para tornar este trabalho possível. Me refiro, em especial, à minha família, aos amigos e colegas de trabalho e profissão, e à maravilhosa comunidade acadêmica à qual tenho todo o orgulho em pertencer.

Agradeço, antes de mais nada, ao meu querido e eterno orientador Professor Newton De Lucca, pelas imprescindíveis orientações, pela gentileza exemplar, pela inesgotável sensibilidade e paciência, e, principalmente, por toda a confiança em mim depositada. Que seu legado esteja para sempre nestas páginas, como estará para sempre, de forma indelével, na vida e nos corações de seus alunos.

Agradeço, também, a toda a comunidade acadêmica da Faculdade de Direito da USP, e em especial às Professoras Renata Mota Maciel e Sheila Neder Cerezetti, pelas imprescindíveis correções, conselhos e orientações prestadas nas aulas e na banca de qualificação. À Professora Sheila, em especial, agradeço por inaugurar entre nós o tratamento do importante tema sobre o qual esta tese pretende humildemente avançar. A esperança é que este trabalho possa, ainda que

minimamente, contribuir de forma saudável para uma reflexão profunda, nova e, ao mesmo tempo, sã a respeito desta importantíssima matéria.

Tal agradecimento não estaria completo sem a menção aos queridos amigos que, junto comigo, optaram por seguir a difícil (mas recompensadora) jornada da pós-graduação acadêmica. Me refiro, em especial, a Gilberto Gornati, Ana Elisa Laquimia de Souza, Fernanda Neves Piva, Gustavo Lacerda Franco, Victor Nader Bujan Lamas, Larissa Santiago Gebrim, Guilherme Bier Barcelos, Rodrigo Jesuino Bittencourt e Patrícia Travassos Marto. Obrigado por todas as dicas, pela valiosa troca de aprendizados, e pela disposição nas horas de dificuldade.

Agradeço, ainda, aos demais queridos amigos, colegas e parceiros de profissão e de vida que tornaram este trabalho possível. Em especial aos meus mentores, sócios e colegas do Felsberg Advogados, na pessoa de Thomas Benes Felsberg, Fabiana Bruno Solano Pereira, Clara Moreira Azzoni, Victoria Vaccari Villela Boacnin, Fernanda Brotto Gonçalves Ferreira Nabahan e Carlos Alberto Simionato Biziak, sem os quais este trabalho não existiria e cuja contribuição será certamente sentida nestas páginas.

Por fim, e sem que de modo nenhum este agradecimento seja menos importante (pelo contrário!), agradeço de coração a toda a minha família, nas pessoas da minha mãe, Janete, por tudo (e não há palavra que o descreva melhor); da minha esposa, Cláudia, por todo o amor, paciência, preocupação e noites mal dormidas; e dos meus filhos, Lucas e Rebeca, para os quais este trabalho é dedicado e sem os quais esta jornada não teria feito nenhum sentido.

Muito obrigado a todos. Espero sincera e humildemente que as páginas a seguir façam jus ao tamanho da confiança, esforço, paciência, carinho e amor que recebi de todos vocês.

ABREVIATURAS

AGC – Assembleia Geral de Credores, conforme prevista pelos artigos 35 e seguintes da Lei nº 11.101/2005.

CDC – Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, que institui o Código de Defesa do Consumidor.

CLT – Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, que institui a Consolidação das Leis do Trabalho.

FGC – Fundo Garantidor de Crédito.

LRF – Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.

LSA – Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações.

STJ – Superior Tribunal de Justiça.

TJRJ – Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro.

TJSP – Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.

RESUMO

COSTA, Thiago Dias. **Análise crítica à utilização da consolidação substancial no direito brasileiro da empresa em crise**. 2023. 383 p. Tese (doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023.

Este trabalho tem por objeto o estudo da matéria relativa à consolidação substancial de grupos societários no direito brasileiro da empresa em crise. O objetivo do trabalho é propor uma reflexão aprofundada e ao mesmo tempo nova sobre o instituto, o que é de especial valia após a introdução de seu regramento positivo por meio da Lei n.º 14.112/2020. Os questionamentos feitos nesse trabalho não se restringem apenas à adequação, legitimidade e conveniência dessas regras positivas em si, mas dizem respeito também – e principalmente – à relação (ou falta dela) entre a consolidação substancial obrigatória e as regras ordinárias que buscam tutelar comportamentos grupais disfuncionais fora do âmbito da crise empresarial, colocando em xeque a própria legitimidade da utilização consolidação substancial obrigatória enquanto instituto jurídico autônomo no âmbito do direito brasileiro da empresa em crise. Procurar-se-á demonstrar, também, a inadequação da consolidação substancial obrigatória como instrumento apto a atingir os fins a que se propõe (partindo-se da premissa de que esses fins se identificam com a tutela dos interesses dos credores prejudicados por comportamentos disfuncionais no âmbito do grupo devedor), quer tal tutela seja vista sob o prisma das expectativas dos credores, quer seja vista sob o prisma dos direitos desses mesmos credores. Por fim, serão propostas e analisadas eventuais alternativas à consolidação substancial como forma de tutela, no âmbito do direito da empresa em crise, das expectativas ou dos direitos dos credores prejudicados por comportamentos disfuncionais, alternativas estas que podem ser mais eficazes e mais alinhadas com as regras e princípios ordinários vigentes em cenário prévio à crise.

Palavras-chave: Direito da empresa em crise; Recuperação judicial; Consolidação substancial; Sociedade empresária; Grupo societário.

ABSTRACT

COSTA, Thiago Dias. **A critical analysis of the use of substantive consolidation in Brazilian corporate bankruptcy law**. 2023. 383 p. Thesis (doctorate degree in Commercial Law) – Sao Paulo University Law School, Sao Paulo, 2023.

The purpose of this research is to study the matter of substantive consolidation of corporate groups in Brazilian corporate bankruptcy law. The main goal of the research is to propose both an in-depth and a refreshed view on the institute, which is specially needed after the introduction of written regulation on the matter by Federal Law num. 14.112/2020. The questions raised in this research are not restricted only to the adequacy, legitimacy and convenience of these written rules themselves, but also – and mainly – concern the relationship (or lack thereof) between mandatory substantive consolidation and the ordinary rules that seek to protect creditors against dysfunctional behaviors in a debtor corporate group outside the scope of the business crisis, which calls into question the very legitimacy of using mandatory substantive consolidation as an autonomous legal remedy within the scope of Brazilian corporate bankruptcy law. An attempt will also be made to demonstrate the inadequacy of mandatory substantive consolidation to achieve the purposes for which it is proposed (based on the premise that these purposes are identified with the protection of the interests of creditors harmed by dysfunctional behavior within the debtor group), regardless if such protection is seen from the perspective of creditors' expectations, or from the perspective of creditors' rights. Finally, possible alternatives to substantive consolidation will be proposed and analyzed as a form of protection, within the scope of Brazilian corporate bankruptcy law, of the expectations or rights of creditors harmed by dysfunctional behavior in a debtor group, alternatives that may turn out to be more effective and more aligned with the ordinary rules and principles in force in a scenario prior to the business crisis.

Keywords: Bankruptcy law; Judicial reorganization; Substantive consolidation; Corporation; Corporate group.

RIASSUNTO

COSTA, Thiago Dias. **Analisi critica dell'uso del consolidamento sostanziale nel diritto brasiliano delle imprese in crisi**. 2023. 383 p. Tesi (dottorato in Diritto Commerciale) – Facoltà di Giurisprudenza, Università di San Paolo, San Paolo, 2023.

Lo scopo di questo lavoro è quello di studiare la questione relativa al consolidamento sostanziale dei gruppi di società nel diritto brasiliano della crisi d'impresa. L'obiettivo del lavoro è quello di proporre una riflessione approfondita e allo stesso tempo nuova sull'istituto, che è di particolare importanza dopo l'introduzione della sua disciplina attraverso la legge n.° 14.112/2020. Le domande a cui questo lavoro deve rispondere non si limitano soltanto all'adeguatezza, legittimità e convenienza della disciplina per se, ma riguardano anche – e soprattutto – il rapporto (o la assenza di rapporto) tra il consolidamento sostanziale obbligatorio e le norme ordinarie che tutelano i comportamenti di gruppi disfunzionali al di fuori dell'ambito della crisi aziendale, ciò che mette in discussione la stessa legittimità di utilizzare il consolidamento sostanziale obbligatorio come istituto legale autonomo nell'ambito della legge brasiliana di crisi d'impresa. Si cercherà altresì di dimostrare l'inadeguatezza del consolidamento sostanziale obbligatorio come strumento idoneo a conseguire le finalità per le quali si propone (partendo dal presupposto che tali finalità si identificano con la tutela degli interessi dei creditori lesi per comportamenti disfunzionali nell'ambito del gruppo delle aziende in crisi), sia che tale tutela venga percepita dal punto di vista delle aspettative dei creditori, sia che venga percepita dal punto di vista dei diritti di quegli stessi creditori. Verranno infine proposte e analizzate possibili alternative al consolidamento sostanziale come forma di tutela nell'ambito del diritto della crisi d'impresa, delle aspettative o dei diritti dei creditori lesi da comportamenti disfunzionali, alternative che potranno essere più efficaci e più allineate con le norme e principi in vigore in uno scenario precedente alla crisi.

Parole chiave: Diritto fallimentare; Recupero giudiziale; Consolidamento sostanziale; Società d'affari; Gruppo di società.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	23
1.1	O TRABALHO EM LINHAS GERAIS	23
1.1.1	Análise dos critérios, formas e limites para aplicação da consolidação substancial, com base na doutrina existente	29
1.1.2	Definição do comportamento disfuncional nos grupos societários, e especificação dos critérios para aplicação da consolidação substancial obrigatória	31
1.1.3	Análise crítica à necessidade e utilidade da consolidação substancial enquanto instituto jurídico autônomo no direito da empresa em crise.....	36
1.1.3.1	Transferência patrimonial potencialmente injusta	37
1.1.3.2	Unificação jurídica potencialmente desnecessária.....	38
1.1.3.3	A legitimidade da consolidação substancial como instituto autônomo no âmbito do direito da empresa em crise.....	41
1.2	ORIGINALIDADE E RELEVÂNCIA DA TESE.....	44
2	CONCEITO E EVOLUÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL NO DIREITO DA EMPRESA EM CRISE	48
2.1	CONCEITO E LÓGICA ENFORMADORA	48
2.1.1	A LRF e o fenômeno da empresa plurissocietária contemporânea.....	52
2.1.2	Da consolidação processual à consolidação substancial	55
2.2	BREVES NOTAS SOBRE A EVOLUÇÃO E O STATUS DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL NO DIREITO DA EMPRESA EM CRISE.....	60
2.2.1	Estados Unidos da América.....	61
2.2.1.1	O direito positivo estadunidense aplicável ao tratamento da crise empresarial de grupos societários.....	62
2.2.1.2	A “substantive consolidation” e suas controvérsias no direito estadunidense.....	67
2.2.1.3	Os principais testes envolvendo a aplicação da “substantive consolidation”	72
2.2.1.4	“Substantive consolidation” e “deemed substantive consolidation”.....	83
2.2.1.5	A “substantive consolidation” como medida de equidade.....	90
2.2.2	As recomendações da UNCITRAL.....	95
2.2.3	Brasil.....	99
2.2.3.1	O projeto de reforma do grupo de trabalho do Ministério da Fazenda	104

2.2.3.2	A Lei n.º 14.112/2020.....	108
2.2.3.2.1	<i>Análise crítica preliminar às regras de consolidação substancial trazidas pela Lei n.º 14.112/2020</i>	110
3	IMPACTOS JURÍDICOS E PRÁTICOS DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL.....	119
3.1	A CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL E SUA RELAÇÃO COM TRADICIONAIS PRINCÍPIOS DO DIREITO PRIVADO	119
3.1.1	Os princípios da autonomia jurídica das sociedades e da limitação de responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais.....	120
3.1.2	Os princípios da autonomia da vontade, da relatividade contratual e da força obrigatória dos contratos	122
3.1.2.1	O argumento da inerente flexibilização de princípios contratuais no direito da empresa em crise, especialmente em procedimentos de caráter reorganizacional	125
3.1.3	O princípio majoritário e a alteração da dinâmica decisória na Assembleia Geral de Credores.....	127
3.1.4	A disciplina jurídica dos grupos societários.....	130
3.1.4.1	Responsabilidade em tempos de crise	133
3.2	OS IMPACTOS PATRIMONIAIS E ECONÓMICOS DECORRENTES DA APLICAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL	135
3.2.1	A transferência patrimonial entre as sociedades integrantes do grupo em recuperação	135
3.2.2	Alteração das premissas negociais, aumento do risco jurídico e impactos na precificação do investimento e do crédito.....	139
4	MODALIDADES E FUNDAMENTOS TEÓRICOS PARA A APLICAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL.....	143
4.1	AS MODALIDADES E POSSÍVEIS FUNÇÕES DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL.....	143
4.2	AS MODALIDADES DE CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL, SEGUNDO A DOUTRINA ATUAL.....	145
4.2.1	Consolidação substancial obrigatória.....	145
4.2.2	Consolidação substancial voluntária	147
4.3	POSSÍVEIS FUNDAMENTOS TEÓRICOS PARA A APLICAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL	149

4.3.1	O fundamento da correção de comportamentos disfuncionais.....	150
4.3.1.1	A dificuldade na fundamentação das decisões envolvendo o fundamento da correção de comportamentos disfuncionais	153
4.3.2	O fundamento do ganho de eficiência	156
4.3.2.1	A eficiência de Pareto	161
4.3.2.2	A escola de Chicago e a eficiência de Kaldor-Hicks	163
4.3.2.3	O fundamento da necessidade e sua identificação com o ganho de eficiência ...	168
4.3.2.3.1	<i>O fundamento da necessidade e a invocação à preservação da empresa.....</i>	<i>170</i>
4.3.3	Cenário de simples transferência de riqueza.....	174
4.4	A NECESSÁRIA IDENTIFICAÇÃO ENTRE AS MODALIDADES E OS FUNDAMENTOS DE APLICAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL	177
4.4.1	O fundamento da correção de comportamentos disfuncionais e sua vinculação com a consolidação substancial obrigatória	178
4.4.2	O fundamento do ganho de eficiência e sua vinculação com a consolidação substancial voluntária.....	182
5	PERSONALIDADE JURÍDICA, LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE E O DESENVOLVIMENTO DA EMPRESA PLURISSOCIETÁRIA.....	187
5.1	A PERSONALIDADE JURÍDICA, A LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE, E SUA CRISE NO AMBIENTE JURÍDICO E INSTITUCIONAL BRASILEIRO	188
5.1.1	Origem e atributos do modelo societário empresarial.....	189
5.1.2	A flexibilização, no Brasil, dos atributos da estrutura societária empresarial	198
5.1.2.1	Exceções legais à personalidade jurídica e à limitação de responsabilidade	202
5.1.2.2	Flexibilização jurisprudencial à limitação de responsabilidade.....	210
5.2	O DIREITO DOS GRUPOS SOCIETÁRIOS NO BRASIL	213
5.2.1	Origens do modelo empresarial plurissocietário.....	214
5.2.2	Origens do direito positivo dos grupos societários.....	218
5.2.2.1	Algumas considerações sobre os critérios tradicionais de classificação dos grupos societários.....	223
5.2.2.2	Grupos de direito e grupos de fato	226
5.2.2.2.1	<i>A possibilidade de subordinação de interesses como característica distintiva dos grupos de direito</i>	<i>228</i>

5.2.2.3	A direção unitária ou o “interesse de grupo” enquanto elementos característicos dos grupos societários	235
5.2.3	Vantagens do modelo empresarial plurissocietário.....	241
5.2.3.1	Redução dos custos de transação	242
5.2.3.2	Possibilidade de compartimentação do risco/retorno e aração de capital externo	250
5.2.3.3	Flexibilidade organizacional e redução dos custos do controle.....	255
5.2.4	A crise da tutela jurídica dos grupos societários no Brasil.....	259
5.3	A BUSCA POR CAUSAS COMUNS À CRISE DO MODELO SOCIETÁRIO EMPRESARIAL E DA DISCIPLINA JURÍDICA DOS GRUPOS SOCIETÁRIOS	265
6	CRÍTICAS À LEGITIMIDADE DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL ENQUANTO INSTITUTO JURÍDICO AUTÔNOMO NO ÂMBITO DO DIREITO DA EMPRESA EM CRISE.....	271
6.1	POTENCIAIS QUESTIONAMENTOS ENVOLVENDO A CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL VOLUNTÁRIA	272
6.2	CRÍTICAS APLICÁVEIS À CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL OBRIGATÓRIA.....	275
6.2.1	A discrepância entre a experiência estadunidense e a experiência brasileira quanto à consolidação substancial obrigatória	276
6.2.2	“Gambiarra jurídica” – a consolidação substancial obrigatória como instrumento improvisado de suprimento das deficiências da tutela dos direitos dos credores de grupos societários disfuncionais.....	280
6.2.3	A deflagração da crise empresarial como elemento irrelevante para a alteração das regras de responsabilidade grupal e dos instrumentos de tutela das partes prejudicadas	289
6.2.4	A questionável legitimidade da consolidação substancial obrigatória enquanto instituto jurídico autônomo no âmbito do direito da empresa em crise.....	297
7	CRÍTICAS À CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL OBRIGATÓRIA COMO INSTRUMENTO DE COIBIÇÃO OU CORREÇÃO DE COMPORTAMENTOS GRUPAIS DISFUNCIONAIS.....	301
7.1	A CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL OBRIGATÓRIA E SUA INADEQUAÇÃO PARA ATINGIR OS FINS A QUE SE DESTINA.....	301

7.1.1	As deficiências da consolidação substancial ao lidar com as múltiplas expectativas dos diferentes grupos de credores.....	303
7.1.1.1	O potencial restabelecimento das expectativas de credores com menor acesso à informação.....	304
7.1.1.2	A potencial subversão das expectativas de credores com maior acesso à informação.....	307
7.1.1.3	“Muitos pesos e nenhuma medida” – a inflexibilidade da consolidação substancial e sua inadequação à tutela de múltiplas expectativas dos credores	312
7.1.1.4	A insegurança jurídica inerente à substituição das regras de responsabilidade ordinárias pela consolidação substancial	315
7.1.2	As deficiências da consolidação substancial como instrumento de tutela dos direitos dos credores	317
7.1.3	A desnecessária restrição à vontade e às possibilidades dos credores em relação ao destino do grupo devedor	321
7.1.3.1	A busca por fundamentos que justifiquem a “unificação jurídica” decorrente da consolidação substancial obrigatória.....	326
7.1.3.1.1	<i>A necessidade ou conveniência de adoção de uma solução de soerguimento comum</i>	<i>327</i>
7.1.3.1.2	<i>A impossibilidade ou dificuldade na identificação dos ativos ou limites patrimoniais entre as diferentes sociedades grupadas.....</i>	<i>331</i>
7.1.3.1.3	<i>A eliminação da complexidade procedimental inerente à deliberação de múltiplos planos de recuperação</i>	<i>334</i>
8	POTENCIAIS ALTERNATIVAS À CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL OBRIGATÓRIA	338
8.1	A UTILIZAÇÃO DAS SUBCLASSES OU GRUPOS DE CREDITORES COMO TÉCNICA DE ORGANIZAÇÃO.....	340
8.1.1	Uma proposta de divisão baseada na tutela pura das expectativas dos credores	343
8.1.2	Uma proposta de divisão baseada na tutela pura dos direitos dos credores	345
8.1.3	Uma proposta de divisão mista	348
8.1.4	As vantagens das soluções análogas à desconsideração de personalidade jurídica	350
8.2	A CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL PARCIAL.....	354
9	CONCLUSÃO.....	360

REFERÊNCIAS	366
FONTES CONSULTADAS	375

1 INTRODUÇÃO

It's a very slow process – two steps forward, one step back – but I'm inching in the right direction.

(Robert “Rob” Reiner, 2016)

Este trabalho tem por objetivo último propor uma reflexão aprofundada sobre o instituto da consolidação substancial de grupos societários¹, e, principalmente, sobre como vem sendo aplicado atualmente no direito brasileiro da empresa em crise², especialmente após a introdução do regramento positivado sobre a matéria por meio da Lei n.º 14.112/2020.

1.1 O TRABALHO EM LINHAS GERAIS

Não se pode negar que o instituto da consolidação substancial assumiu, a partir de certo momento, papel de extrema relevância no cenário do direito brasileiro da empresa em crise. A LRF, herdando certas características do diploma concursal que vigeu anteriormente por mais de seis décadas³, foi elaborada originalmente tomando por base um modelo de atividade empresarial tradicional, concentrado em uma única sociedade empresária, e que não considerava a

¹ Apesar de optarmos pela utilização da expressão “grupos societários” no curso do presente trabalho para designar o âmbito de aplicação da consolidação substancial, devemos reconhecer que a expressão, ao menos em sentido técnico, pode não ser a mais adequada para tanto. A expressão ignora, por exemplo, a existência e possibilidade de consolidação substancial de outros agentes que, nada obstante já tenham tido reconhecida ou mesmo positivada a possibilidade de sua participação em procedimentos concursais no âmbito da LRF, não são sociedades – e, portanto, não integram tecnicamente o conceito de um grupo societário (caso, por exemplo, de empresários individuais ou de determinadas associações sem fins lucrativos).

² Prefere-se a expressão “direito da empresa em crise” às expressões “direito falimentar” ou “direito da insolvência empresarial” porque, a nosso entender, estas últimas duas expressões não designam com a devida amplitude a matéria regida pela LRF, quer por ora fazerem referência a apenas um dos múltiplos instrumentos disponíveis para o tratamento da crise empresarial (falência), quer por ora pressuporem uma situação fática (insolvência) que não necessariamente é pressuposta pela LRF – havendo exigência, nos artigos 47 e 105 da LRF, tão somente da presença de uma crise empresarial. O objetivo último da disciplina jurídica instituída pela LRF é, portanto, o de lidar com a crise da empresa, seja qual for o instrumento eleito para tanto, e sejam quais forem as características fáticas da crise enfrentada. Daí porque a denominação “direito da empresa em crise” parece-nos, ao menos por ora, a mais adequada.

³ Decreto-Lei n.º 7.661/1945.

multiplicidade de peculiaridades processuais e materiais que são naturais ao modelo da empresa contemporânea plurissocietária⁴.

Mesmo assim, a frequente utilização dos mecanismos de soerguimento introduzidos pela LRF por empresas plurissocietárias (modelo presente em especial nos casos de maior relevância econômica) não tardou a obrigar a doutrina, a jurisprudência e os próprios operadores do direito da crise empresarial a introduzirem adaptações a esse regramento visando acomodar e dar tratamento jurídico adequado a essa realidade.

A consolidação substancial, nesse contexto e como se verá adiante, foi admitida como uma alternativa absolutamente natural (e, num certo sentido, até mesmo inevitável) para o tratamento da crise empresarial e das tentativas de soerguimento dos grupos societários, tendo sido encampada tão logo restaram superadas as discussões iniciais no que diz respeito ao tratamento processual conjunto da crise por meio do litisconsórcio ativo entre diferentes sociedades pertencentes ao mesmo grupo (também conhecido como consolidação processual⁵).

Desde relativamente cedo a solução trazida pela consolidação substancial (que alia a homogeneização de responsabilidades e a unificação patrimonial e episódica entre as diferentes sociedades grupadas) acabou sendo tratada pela jurisprudência nacional como a única solução adequada (e mesmo possível) para o tratamento da crise de grupos societários. A consolidação substancial, nada obstante seus drásticos efeitos e questionável compatibilidade com outras normas e princípios fundamentais à ordenação⁶ jurídica brasileira, foi acolhida pelos operadores do direito da crise empresarial no Brasil com absoluta naturalidade – o que inclusive gerou alerta da doutrina especializada⁷ a respeito do fato de que a consolidação substancial vinha sendo aplicada de forma automática e não fundamentada, em descumprimento a alguns dos

⁴ Utilizamos aqui a mesma expressão utilizada por Eduardo Munhoz em MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

⁵ Denominação esta que também acabou sendo encampada pelos artigos 69-G e seguintes da LRF, introduzidos pela Lei n.º 14.112/2020.

⁶ Conforme nos ensina Newton De Lucca, nada obstante a palavra “ordenamento” seja bastante difundida inclusive na doutrina jurídica mais especializada (sendo adotada, entre outros, por Fábio Konder Comparato), trata-se de certo *italianismo*, na medida em que, de acordo com respeitadas gramáticas como Napoleão Mendes de Almeida, a desinência correta ao verbo “ordenar”, em língua portuguesa, seria “ordenação”, e não “ordenamento” (vide DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 34, nota de rodapé). Por essa razão, no curso deste trabalho preferimos o uso da expressão “ordenação jurídica” ou, simplesmente, “ordem jurídica”.

⁷ Vide, a respeito, o importante artigo de Sheila Neder e Francisco Satiro, publicado em 2016 (NEDER CERREZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa 'consolidação' da consolidação substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016.).

princípios mais tradicionais do direito civil, contratual, societário, e até mesmo das próprias regras vigentes no Brasil a respeito do tratamento jurídico geral de grupos societários.

Tal alerta, reconhecido e bem recebido pela jurisprudência e pela comunidade jurídica em geral, deu início a questionamentos críticos e a um maior rigor no que tange à aplicação da consolidação substancial em processos de recuperação judicial, especialmente em sua modalidade obrigatória. A jurisprudência, no entanto, seguia obrigada a aplicar a consolidação substancial sem nenhum amparo da legislação – que, tal qual originalmente concebida, seguia encarando e regulando juridicamente a crise empresarial sob uma perspectiva puramente unissocietária. Não é surpresa que, nesse cenário, e nada obstante os esforços de uniformização feitos por parte da doutrina e da jurisprudência, muitas das decisões a respeito da consolidação substancial tenham se utilizado de critérios pouco claros ou até mesmo incoerentes.

Apenas em dezembro de 2020, após mais de 15 anos de vigência, a LRF recebeu sua primeira reforma substancial, que, entre outros objetivos, buscou adaptar suas previsões para tratar da crise de empresas desenvolvidas em modelo plurissocietário (grupos societários). Nesse momento, foram introduzidas na LRF pela Lei n.º 14.112/2020 as primeiras normas legais a respeito, tanto da consolidação processual (litisconsórcio ativo), quanto da consolidação substancial.

Curioso observar que, assim como ocorria em momento anterior à Lei n.º 14.112/2020, a LRF pós-reforma segue admitindo a consolidação substancial (caracterizada, como se verá adiante, pela homogeneização de responsabilidades entre as sociedades grupadas aliada à sua unificação patrimonial fictícia e episódica) como a única forma possível e disponível para o tratamento da crise de grupos societários que atuam sem respeitar a independência patrimonial e jurídica inerente às sociedades integrantes do grupo – circunstância que chamaremos, no curso desse trabalho, de “comportamento disfuncional”⁸ da empresa, seja em âmbito societário ou grupal.

⁸ A expressão ora escolhida é baseada na expressão cunhada por Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, quando afirmam que “*a disfunção societária é exatamente o critério teórico para aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica*” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 307.). Baseia-se, também, no conceito de “disfunção societária estruturalmente relevante”, utilizada por Sheila Neder em obra pioneira a respeito do tema para descrever o comportamento ou a forma de organização do grupo que, desatendendo às suas funções básicas e subvertendo as expectativas e direitos dos credores, justificaria a imposição da consolidação substancial em sua modalidade obrigatória (NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre direitos societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 775.).

Nesse sentido, a consolidação processual⁹ é oferecida como instrumento de incremento de eficiência procedimental para o tratamento da crise de qualquer grupo “sob controle societário comum”¹⁰; ao passo que, entre os grupos que obtiveram a consolidação processual, a consolidação substancial é oferecida como único instrumento disponível para a reversão das consequências de um comportamento disfuncional eventualmente adotado pelo grupo devedor. Os critérios do que deva ser considerado um “comportamento disfuncional” estão, ao menos em princípio e de forma talvez não tão satisfatória, descritos pelo artigo 69-J da LRF.

As regras e critérios previstos pelo artigo 69-J da LRF não são de forma alguma imunes a críticas – e este é, com efeito, um dos objetivos do presente trabalho. Reconhecendo-se a importância que a consolidação substancial adquiriu no direito da empresa em crise no Brasil, principalmente em razão de um cenário globalizado em que os empreendimentos de grande vulto econômico são dominados por empresas plurissocietárias, entendemos essencial que a consolidação substancial seja aplicada de maneira cautelosa e fundamentada, levando-se em conta principalmente os graves impactos que sua aplicação traz (os quais envolvem, inclusive, a flexibilização ou mesmo ruptura com tradicionais princípios do direito privado).

Nesse sentido, pretendemos analisar criticamente as normas incorporadas à LRF pela Lei n.º 14.112/2020, com o objetivo primacial de verificar se tais normas estão adequadas à robusta doutrina já existente a respeito da matéria, que, desde 2015, já se debruça sobre o fenômeno da consolidação substancial¹¹. Esperamos também reafirmar e revitalizar a doutrina a respeito da consolidação substancial, a qual, nada obstante conceitue e estabeleça as bases e limites de aplicação de cada uma das modalidades de consolidação substancial, por vezes não é totalmente considerada quando da criação concreta de regras ou decisões a respeito da matéria – como ao que tudo indica ocorreu com a edição do texto final da Lei n.º 14.112/2020, como se verá.

⁹ Assim definida como a possibilidade de diferentes sociedades componentes do mesmo grupo societário em crise integrarem, conjuntamente, o polo ativo de processos de natureza concursal.

¹⁰ O que, ao menos em princípio, impede a aplicação do litisconsórcio ativo a grupos de coordenação ou a grupos de base não societária. Algumas considerações específicas envolvendo a aplicação das consolidações processual e substancial às diferentes modalidades de grupo serão feitas mais adiante.

¹¹ As bases, a classificação e a divisão de critérios para a aplicação da consolidação substancial já foram estabelecidas por Sheila Neder em obra pioneira a respeito do tema no Brasil (NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.). Mais do que apenas classificar a consolidação substancial em obrigatória e voluntária, tal obra tece importantes considerações a respeito das formas e critérios e limites que devem nortear a aplicação de ambas as modalidades de consolidação substancial. Como veremos no curso deste trabalho, tal arcabouço doutrinário, nada obstante sua inegável influência e reconhecida importância, aparentemente não norteou as regras de consolidação substancial introduzidas pela Lei n.º 14.112/2020.

Se se encerrasse nesse ponto, o trabalho, independentemente da abrangência ou utilidade de suas conclusões, não traria grandes novidades. É fato que a maioria das críticas já existentes a respeito do instituto da consolidação substancial e do regramento introduzido pela Lei n.º 14.112/2020 dizem respeito, em geral, apenas às escolhas feitas pela lei quanto às formas e critérios que devem reger a aplicação da própria consolidação substancial. Mesmo em tais críticas permanece, de forma geral, a presunção, tal qual feita pela própria Lei n.º 14.112/2020, de que a consolidação substancial é o único instrumento adequado e suficiente para lidar com o tratamento da crise empresarial de grupos societários disfuncionais – cabendo à doutrina e à lei apenas definir *como, quando, por quem e porque* a consolidação substancial deve (ou não) ser aplicada.

Por mais inovadoras ou úteis que possam vir a ser nossas conclusões a esse respeito, tais quais as conclusões do restante da doutrina que já se debruça sobre o tema, este trabalho tem a pretensão de avançar. É necessário, entendemos, que essa “presunção” de que a consolidação substancial é a única solução possível ou adequada à reversão das consequências de comportamentos grupais disfuncionais seja afastada, de modo que a própria consolidação substancial enquanto instituto jurídico (e não apenas seus fundamentos, requisitos ou hipóteses de cabimento) seja trazida à luz e posta em xeque, analisando-se a real possibilidade ou mesmo conveniência de adoção desse instituto no direito da empresa em crise, especialmente levando-se em conta as peculiaridades do contexto empresarial, jurídico e institucional brasileiro.

Nesse sentido, além de procurar tecer críticas à disciplina jurídica da consolidação substancial na forma como estabelecida pela LRF após a reforma trazida pela Lei n.º 14.112/2020 (visando analisar sua adequação frente à doutrina já existente e, também, às demais regras aplicáveis à disciplina jurídica societária e grupal em vigor¹²), procuraremos, também, questionar o cerne do próprio instituto da consolidação substancial, e as razões que justificam (ou não) sua manutenção enquanto instituto jurídico autônomo no âmbito do direito da empresa em crise no Brasil.

Com efeito, muito embora tenha sido desde muito cedo admitida como forma “natural” para o tratamento da crise financeira de grupos societários disfuncionais (conforme já referido), é fato (e será devidamente demonstrado no curso deste trabalho) que a consolidação substancial

¹² Inclusive por meio das contribuições possíveis ao conceito de “disfunção societária estruturalmente relevante” utilizado pela mesma doutrina especializada referida acima (NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 775).

não é um instituto jurídico unânime no seio da doutrina jurídica que trata da crise empresarial, nem mesmo na jurisdição que a originou e da qual foi por nós importada (Estados Unidos da América). Diante do relevante impacto que a consolidação substancial traz a alguns dos princípios mais basilares do direito civil, societário e empresarial (impactos estes que serão também explorados a seguir), bem como da profunda (e nem sempre justa) redistribuição patrimonial que acarreta, acompanhada da conseqüente alteração da dinâmica decisória dos credores em procedimentos de reorganização, não é de surpreender que haja controvérsias a respeito de sua legitimidade e da possibilidade de sua convivência harmônica com esses outros ramos do direito. Por mais que tenha sido por nós admitida e importada como se fosse parte integrante e indissociável do próprio sistema concursal que baseou a criação da LRF, procuraremos demonstrar no curso deste trabalho que a consolidação substancial não é parte integrante, nem muito menos indissociável, desse sistema.

Assim, o simples fato de a consolidação substancial existir e ter sido por nós importada do direito estadunidense (que inspirou em larga medida o próprio sistema adotado pela LRF, especialmente no que diz respeito a procedimentos de caráter reorganizacional) não deve ser visto como elemento capaz de, por si só, confirmar a compatibilidade ou viabilidade do instituto no direito brasileiro. E isto se dá, como procuraremos demonstrar, por três razões principais:

- (i) A natureza da consolidação substancial e dos próprios tribunais falimentares que a aplicam (*bankruptcy courts*), que, nos Estados Unidos da América, são considerados tribunais de equidade (*courts of equity*), por natureza capazes de criar e oferecer medidas que por vezes ignoram, ultrapassam, reinterpretem ou mesmo distorcem o direito positivo visando “produzir justiça no caso concreto” – conceito absolutamente inexistente no Brasil;
- (ii) A circunstância de que a consolidação substancial é aplicada nos Estados Unidos da América de forma bastante diversa do que ocorre no Brasil, variando tanto as suas conseqüências jurídicas¹³ quanto a modalidade¹⁴ e o tipo de procedimento¹⁵

¹³ Comparação entre a *substantive consolidation* e a *deemed substantive consolidation*, a ser explorada mais adiante.

¹⁴ Obrigatória (imposta pelo Poder Judiciário) ou voluntária (derivada da manifestação de vontade da coletividade de credores).

¹⁵ Procedimentos de natureza liquidatária (como é o caso da falência) e de caráter reorganizacional (como é o caso da recuperação judicial).

em que ela é aplicada – de modo que, ao contrário do que se poderia pensar, a experiência brasileira não é simplesmente análoga à experiência estadunidense; e

- (iii) O fato de que, mesmo diante de um contexto mais “brando” de aplicação, a consolidação substancial não é unanimemente admitida nem mesmo nos Estados Unidos da América, havendo severas críticas doutrinárias que (assim como ocorre no Brasil) dizem respeito à sua aplicação desordenada, à falta de critérios uniformes entre os diferentes testes e tribunais, e, mesmo, à sua constitucionalidade.

Tendo isto em mente, este trabalho se desdobrará em três frentes relacionadas, porém distintas: (i) análise e reafirmação dos conceitos e bases doutrinárias já existentes que norteiam a aplicação da consolidação substancial em suas modalidades obrigatória e voluntária, especialmente quanto à delimitação de fundamentos que podem ser utilizados para justificar cada uma dessas modalidades; (ii) tentativa de contribuição sobre o comportamento grupal ou societário disfuncional, apto a justificar a imposição da consolidação substancial em sua modalidade obrigatória, levando-se em conta não apenas os valores tutelados pelo direito da empresa em crise, mas, também, as normas gerais atuais sobre sociedades empresárias de responsabilidade limitada, grupos societários, e desconsideração da personalidade jurídica; e (iii) proposição de reflexões críticas e *de lege ferenda* sobre a própria necessidade e conveniência de se manter a consolidação substancial como instituto jurídico autônomo no âmbito do direito da empresa em crise, explorando suas vantagens e desvantagens, bem como outras alternativas eventualmente disponíveis.

Uma breve descrição de cada uma dessas três frentes será feita a seguir.

1.1.1 Análise dos critérios, formas e limites para aplicação da consolidação substancial, com base na doutrina existente

O presente trabalho, como já deixamos claro, não pretende inovar no que diz respeito às bases teóricas já lançadas pela doutrina nacional a respeito das modalidades e fundamentos de aplicação da consolidação substancial – doutrina esta que, nada obstante seja reconhecida e cotidianamente citada em trabalhos acadêmicos e mesmo decisões judiciais que versam sobre

consolidação substancial, por vezes parece não ser bem compreendida ou, pelo menos, não ser totalmente levada em conta quando se observa a efetiva aplicação dada ao instituto nos casos concretos. Tal fenômeno ocorreu e vem ocorrendo tanto antes quanto depois da regulação expressa da matéria pela Lei n.º 14.112/2020 – sendo que as próprias regras trazidas por este dispositivo, como se verá mais adiante, também não parecem ter levado em conta, ao menos integralmente, tal importante arcabouço doutrinário.

Referimo-nos, mais especificamente, à pioneira análise e categorização do instituto da consolidação substancial realizada por Sheila Neder em seu artigo publicado em 2015¹⁶. Tal trabalho acadêmico introduziu no Brasil as bases para a compreensão, sistematização e aplicação do instituto da consolidação substancial, baseando-se na análise da aplicação dada pelos tribunais e pela doutrina estrangeira em relação à *substantive consolidation* estadunidense.

A análise da consolidação substancial brasileira, desta vez sob um viés empírico, foi posteriormente complementada pela mesma autora, em conjunto com Francisco Satiro, em artigo publicado em 2016¹⁷, no qual foi identificada e apontada a tendência jurisprudencial então vigente de dar aplicação ao instituto da consolidação substancial sem maiores questionamentos quanto à presença efetiva de seus requisitos – e, com alarmante frequência, até mesmo de forma “silenciosa”, sem nenhuma consideração sequer a respeito da própria presença do instituto.

Como veremos no curso do presente trabalho, nada obstante não pareça ter exercido influência tão significativa na redação final das regras de consolidação substancial trazidas pela Lei n.º 14.112/2020, a base teórica já estabelecida desde 2015 a respeito da consolidação substancial é suficientemente firme, e nos permite chegar a sérias e importantes conclusões a respeito de alguns dos aspectos mais sensíveis da consolidação substancial – especialmente no que tange às suas modalidades, limites e fundamentos de aplicação.

Apesar disso, o regramento introduzido pela Lei n.º 14.112/2020 se afasta, em certa medida, dessa importante base doutrinária, na medida em que, por exemplo (i) deixa de prever expressamente uma das modalidades de consolidação substancial (a consolidação substancial voluntária); (ii) introduz, quanto à consolidação substancial obrigatória, certa mistura de conceitos e fundamentos que, segundo a doutrina, não lhe seriam aplicáveis; (iii) prevê critérios de

¹⁶ NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

¹⁷ NEDER CERZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa 'consolidação' da consolidação substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016.

aplicação redundantes e que, no mais das vezes, são verificados mesmo em grupos societários funcionais; entre outros aspectos que serão explorados mais adiante.

Parece-nos essencial, portanto, que nos dediquemos a uma reanálise crítica dessa valiosa base teórica, tanto para reafirmá-la quanto para, quando e se possível, propor-lhe eventuais aprimoramentos e avanços. O objetivo principal, neste ponto, é o de tecer críticas e propor eventuais aprimoramentos às regras sobre consolidação substancial trazidas à LRF pela Lei n.º 14.112/2020 em cotejo com tal base doutrinária.

1.1.2 Definição do comportamento disfuncional nos grupos societários, e especificação dos critérios para aplicação da consolidação substancial obrigatória

No sentido do quanto exposto acima, também é um dos objetivos deste trabalho propor reflexões a respeito da consolidação substancial obrigatória, especialmente para aprofundar e especificar os critérios de sua aplicação com base na moldura geral já proposta pela doutrina atualmente existente.

Já se adiantou acima que a doutrina atual, ainda que não tenha sido refletida a contento na última reforma legislativa, já cuidou de lançar as bases, limites e fundamentos para aplicação de ambas as modalidades de consolidação substancial (obrigatória e voluntária), cabendo-nos apenas reafirmar e, quando e se o caso, propor eventuais sugestões e aprimoramentos a tal base teórica.

Nesse sentido, Sheila Neder, desde seu trabalho pioneiro a respeito da consolidação substancial¹⁸, vem propondo que a consolidação substancial obrigatória seja pensada e aplicada de forma coerente com a disciplina jurídica das sociedades empresárias e dos grupos societários – e, por isso mesmo, propõe que a consolidação substancial obrigatória seja precedida da verificação da ocorrência de uma “disfunção societária” que seja “estruturalmente relevante”, consistente na constatação de que, de forma perene e estrutural ao próprio grupo, a limitação de responsabilidades entre as diferentes sociedades do grupo não tem como contrapartida o respeito, pelo grupo, dos limites patrimoniais de cada sociedade¹⁹. Outros autores, de forma talvez

¹⁸ NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

¹⁹ “Como se verá, uma das hipóteses de aceitação da consolidação – a consolidação substancial obrigatória – refere-se justamente ao caso em que a realidade dos fatos demonstrar que o benefício da limitação da

menos sistemática (mas seguindo essa mesma vertente), vêm procurando identificar os fundamentos para aplicação da consolidação substancial obrigatória com aqueles aplicáveis à desconsideração da personalidade jurídica²⁰.

Tal conceito de “disfunção societária estrutural”, por sua vez, parece ter sido derivado da tradicional doutrina de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, quando afirmam ser a “disfunção societária” o principal critério para a imposição da desconsideração da personalidade jurídica²¹. Ainda que a consolidação substancial seja fenômeno diverso da desconsideração de personalidade jurídica (como reconhece a própria Sheila Neder), há que se reconhecer uma certa comunhão de objetivos entre os institutos, principalmente quando se leva em conta a consolidação substancial obrigatória.

Assim, como já referido, adaptamos nesse trabalho as expressões já utilizadas por Sheila Neder e Fábio Konder Comparato para “comportamento grupal disfuncional” ou, no mais das vezes, apenas “comportamento disfuncional” – que, no curso deste trabalho, será utilizada para descrever os atos praticados ou as estruturas criadas pelos grupos societários (especialmente de fato) para, de forma indevida ou não antevista pelo legislador, transferir ilicitamente riqueza entre as sociedades grupadas (no geral, das controladas para as controladoras) e frustrar as expectativas e direitos dos acionistas minoritários e credores destas últimas.

No entanto, a determinação de quais tipos de comportamento societário ou grupal devam ser interpretados como “comportamentos disfuncionais” no âmbito do direito da empresa em crise – de modo a justificar a imposição, pelo juiz e à revelia da vontade dos credores, da consolidação substancial – não pode, a nosso ver, ser feita no âmbito exclusivo do direito da empresa em crise.

responsabilidade não se apresenta como reflexo de verdadeira compartimentação patrimonial. Ora, na ausência desta, não há como se desejar usufruir daquela.” (NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 767.).

²⁰ “A confusão patrimonial, a unidade de gestão e de empregados, bem como a atuação conjunta em prol de um interesse comum do grupo, em detrimento dos interesses de cada personalidade, podem ser reveladas, no caso concreto, nas circunstâncias de as sociedades integrantes do grupo possuírem um caixa único com pagamentos sem contrapartida, garantia cruzada entre seus integrantes, administrador único para todas as sociedades, semelhança ou identidade entre os sócios, atuação num mesmo ramo de atividade, utilização de bens das outras sociedades ou de empregados sem contraprestação, identificação perante os credores como grupo etc.” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2022, p. 397.).

²¹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 307.

Como veremos mais adiante, uma das conclusões a que chegamos nesse trabalho vai no sentido de que a existência ou deflagração de uma crise empresarial superável (como ocorre na recuperação judicial) não seria, ao menos de forma isolada de outras circunstâncias, um fator relevante para que o direito possa tornar inaplicáveis todas as regras e instrumentos de tutela “ordinários” dos direitos dos credores prejudicados pelo comportamento grupal disfuncional e substituí-los por outros, cujas consequências, além de absolutamente diversas, são aplicáveis apenas na situação de crise empresarial. A disciplina jurídica de responsabilidades e a forma de tutela dos direitos dos credores deveria ser estabelecida, segundo entendemos, com base unicamente no próprio comportamento grupal disfuncional – independentemente da existência ou deflagração de qualquer crise empresarial no âmbito do grupo devedor. Tais regras “ordinárias” e seus respectivos instrumentos de tutela devem, é claro, ser adaptados às particularidades inerentes ao cenário concursal²² – mas não vemos motivos para que haja uma alteração tão profunda nessas regras quanto a que é levada a efeito pela consolidação substancial obrigatória.

A conclusão, nesse sentido, é que a própria definição da disfuncionalidade comportamental, bem como a propositura de regras de responsabilidade decorrentes dessa disfuncionalidade e dos respectivos instrumentos de tutela dos direitos dos credores prejudicados, não pode ser feita no âmbito exclusivo do direito da empresa em crise, mas deve, isto sim, partir da disciplina empresarial societária ou grupal em geral, ainda que com as devidas adaptações num cenário de deflagração da crise e instauração do concurso de credores.

Nesse sentido, na medida em que este trabalho não tem por objetivo proceder a uma revisão geral da disciplina empresarial societária ou grupal no que diz respeito à tutela dos direitos dos credores – pretendendo, na medida do possível, ater-se ao âmbito da crise empresarial e do direito concursal – não temos a pretensão de apresentar definições conclusivas a respeito da caracterização do comportamento grupal disfuncional ou de eventuais formas adequadas para sua tutela. Pretendemos, sim, trazer contribuições para tanto – as quais, dada a amplitude e natureza multidisciplinar da matéria, devem ser vistas com muitos “grãos de sal” e em cotejo com os objetivos específicos deste trabalho.

De todo modo, um dos objetivos deste trabalho é, mais do que simplesmente apresentar regras postas ou “receitas prontas” no que diz respeito à qualificação e à tutela jurídica dos credores prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais, o demonstrar que essas regras e instrumentos de tutela não podem ser estabelecidos exclusivamente no âmbito do direito

²² Caso, por exemplo, da classificação e pagamento dos créditos daí derivados na ordem da falência, ou da eventual novação desses créditos decorrente da homologação de um plano de recuperação.

da empresa em crise, mas devem, segundo entendemos, partir das regras ordinárias que regem o comportamento esperado de sociedades empresárias e de grupos societários em ambiente prévio à crise. Para tanto, no cenário atual, é essencial analisar e harmonizar a interpretação do que deva ser considerado como “comportamento disfuncional” no âmbito do direito da crise empresarial com as regras atualmente vigentes no âmbito do direito societário, do direito dos grupos, e, mesmo, das regras gerais que permitem ignorar episodicamente a limitação de responsabilidade em âmbito societário (desconsideração de personalidade jurídica).

Como deverá ficar claro ao longo deste trabalho, nenhum desses grupos de regras parece fornecer elementos suficientes para, de forma isolada, permitir a determinação adequada do que se deva considerar como “disfunção societária estrutural” no âmbito da consolidação substancial obrigatória e do direito da empresa em crise. E isto porque, ou não levam em conta (ao menos não de forma proeminente) a posição dos principais agentes econômicos cujo interesse passa a ser tutelado em processos relacionados à crise empresarial (credores), ou levam em conta esses interesses sob um viés meramente individual e orientado por uma atividade de natureza unissocietária, sem se atentar para a realidade da empresa plurissocietária contemporânea – que é exatamente a circunstância que, no âmbito do direito concursal e da crise empresarial, conclama a aplicação da consolidação substancial. A resposta, segundo quer-nos parecer, deve ser encontrada na soma e conjugação de elementos de todos esses diferentes campos.

A solução a este problema também deve passar, a nosso ver, pela compreensão de eventuais elementos estruturais ou institucionais que contribuam para o cenário atual, em que a consolidação substancial é aplicada de forma frequente e, ao mesmo tempo, sem esteio nas bases doutrinárias já estabelecidas. Como procuraremos demonstrar no curso deste trabalho, a nosso ver a consolidação substancial se revela como “ápice” da conjugação de crises relacionadas a dois aspectos essenciais ao direito empresarial brasileiro: (i) uma crise relacionada à fragilização material das estruturas de personalidade jurídica e limitação de responsabilidade dos sócios de sociedades empresariais, cujas causas podem ser objeto de debate²³; e (ii) uma crise relacionada ao tratamento jurídico do fenômeno dos grupos societários no Brasil, que, ao menos sob

²³ Mariana Pargendler cita como possíveis (mas pouco prováveis) causas político-jurídicas do fenômeno: (i) uma importação incompleta ou inadequada de certos elementos de direito societário-empresarial do direito estrangeiro, que não foram bem acolhidos em solo nacional; e (ii) uma suposta dependência enraizada, no Brasil, por modelos de sociedades empresárias não personificadas ou com atributos corporativos fragilizados. Em todo caso, afirma que as causas desta crise relativa aos atributos que definem as sociedades empresariais, ao menos sob um ponto de vista jurídico e político, “permanecem um mistério”. (PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat'l L.**, v. 58, 2020, p. 5.).

a perspectiva de parte da doutrina²⁴, não possuem regras eficazes ou suficientes para tutelar adequadamente as relações de segregação de riscos e de patrimônio ocorridas no seio da empresa plurissocietária.

O instituto da consolidação substancial, como é fácil de ver, “bebe” de ambas as fontes. A consolidação substancial consiste, justamente, na flexibilização episódica das estruturas de personificação e limitação de responsabilidade entre diferentes entes empresariais (ou agentes econômicos)²⁵ integrantes de um mesmo grupo. Daí porque a firmeza na aplicação das regras e critérios atinentes à consolidação substancial dependerá, necessariamente, da firmeza na aplicação das regras que regem a própria personificação e limitação de responsabilidade entre diferentes entes empresariais num cenário anterior à crise empresarial, bem como das regras que regem a atuação de diferentes entes empresariais no seio de uma mesma empresa plurissocietária²⁶. Se os pilares que sustentam a regra e garantem sua aplicação se encontram enfraquecidos, não parece surpreendente que as exceções tomem seu lugar.

Como veremos adiante, tanto a crise de efetividade dos grupos de fato quanto a crise relacionada à flexibilização das estruturas de limitação de responsabilidade nas sociedades empresárias estão ligadas, segundo a doutrina, a aspectos relacionados a uma certa fragilidade institucional e a uma percebida falta de eficácia nos instrumentos ofertados para garantir a aplicação dessas regras, especialmente sob o ponto de vista da tutela dos direitos dos credores prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais. Entendemos que a compreensão da influência destas possíveis fragilidades estruturais e institucionais, que ultrapassam elementos meramente sistemático-jurídicos, pode ajudar no desenvolvimento de regras mais adequadas e eficazes para um tratamento jurídico efetivo da disciplina.

²⁴ Vide, por exemplo, WARDE JR., Walfrido Jorge. O fracasso do Direito Grupal Brasileiro: a institucionalização do controle oculto e de sua sub-reptícia transferência. *In*: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de, WARDE JR., Walfrido Jorge (org.). **Os grupos de sociedades - organização e exercício da empresa**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 115-150.

²⁵ Temos conhecimento de toda a controvérsia que existe a respeito do alargamento da legitimidade ativa para os procedimentos previstos na LRF, e da própria rediscussão do conceito de empresa e de que tipo de atividade mereça ser tutelada pela LRF (e, nada obstante tal interessantíssima questão escape aos limites deste trabalho, faremos sobre ela algumas referências mais adiante). Apesar disso, optamos pela utilização dos termos “sociedade empresária” ou “ente empresarial” no curso de todo o trabalho – o que de nenhuma forma indica que sejamos contrários à admissão de entes de natureza não societária ou não empresarial (caso de associações civis, cooperativas de assistência à saúde, etc.) como legitimadas ativas para a proteção conferida pela LRF.

²⁶ Como veremos adiante, a própria definição da empresa grupal contemporânea como “plurissocietária” pode ser colocada em xeque. A experiência do direito da crise empresarial vem mostrando que, não raramente, os grupos empresariais são compostos ou até mesmo controlados por entes que não se qualificam como sociedades – é o caso, por exemplo, dos grupos empresariais rurais, frequentemente compostos e controlados por empresários individuais rurais, bem como de determinados grupos relacionados às áreas de educação e saúde, frequentemente compostos e controlados por associações sem fins lucrativos.

1.1.3 Análise crítica à necessidade e utilidade da consolidação substancial enquanto instituto jurídico autônomo no direito da empresa em crise

Um terceiro e quiçá mais importante aspecto que pretendemos abordar neste trabalho diz respeito ao questionamento sobre a adequação da consolidação substancial (especialmente a obrigatória) para atingir os fins a que se pretende (reverter as consequências de comportamentos grupais disfuncionais), bem como de sua legitimidade enquanto instituto jurídico autônomo no âmbito do direito da empresa em crise.

A reflexão que pretendemos propor vai no sentido de que a consolidação substancial, nada obstante tenha sido largamente admitida no Brasil e no exterior como consequência “natural” do tratamento da crise de grupos societários disfuncionais, pode não ser a única alternativa disponível para tanto, tampouco aquela que melhor conjuga os interesses dos principais agentes cujos interesses são mais diretamente tutelados por meio do direito da crise empresarial (os credores).

Como pretendemos demonstrar, as razões que justificam a aplicação da consolidação substancial em descompasso com a doutrina já existente a respeito do tema estão ligadas a uma certa fragilidade institucional dos instrumentos previstos pelas regras ordinárias (direito societário e direito dos grupos) para fazer valer os direitos dos agentes prejudicados por comportamentos disfuncionais – em especial os credores, aos quais, por vezes, sequer são oferecidos tais instrumentos. Num cenário em que os credores prejudicados por comportamentos societários ou grupais disfuncionais não possuem meios para fazer valer os seus direitos (ou em que esses meios são dotados de altos custos e baixa eficácia geral), e especialmente diante da instauração de um concurso de credores (em que os credores assumem papel de proeminência na definição do destino do devedor), pode acabar se tornando mais “fácil” fazer valer o direito dos credores prejudicados por meio da simples ignorância dessas regras gerais – que, em última análise, é o que acaba sendo feito pela consolidação substancial na forma com que é atualmente aplicada, ignorando tanto as regras quanto as exceções à limitação de responsabilidade e à autonomia jurídica estabelecidas pelo regramento prévio à crise, e substituindo-as por algo inteiramente novo.

Há, nesse sentido, três razões pelas quais somos levados a questionar a legitimidade e a conveniência da adoção da consolidação substancial obrigatória enquanto instituto jurídico autônomo no âmbito do direito da crise empresarial, especialmente se seu objetivo é o de reverter ou mitigar as consequências de comportamentos grupais disfuncionais.

1.1.3.1 Transferência patrimonial potencialmente injusta

A primeira reflexão que propomos é que a consolidação substancial obrigatória, diante de sua rígida natureza *erga omnes* e de sua inerente insensibilidade (i) às circunstâncias particulares que envolvem o efetivo tratamento (favorável ou desfavorável) que cada sociedade recuperanda recebeu no âmbito do comportamento grupal disfuncional; bem como (ii) aos direitos e expectativas de cada um dos diferentes (e diversos) grupos de credores de cada sociedade devedora, pode se revelar como medida iníqua e absolutamente contraproducente quando vista sob o prisma da reversão das consequências do comportamento grupal disfuncional.

Como veremos em detalhes mais adiante, a consolidação substancial, ao simplesmente homogeneizar os passivos de todas as sociedades do grupo e tratá-las como se fossem um único ente jurídico consolidado fictício, acaba, na prática, deslocando patrimônio sempre num sentido único e inexorável: daquelas cujo valor patrimonial é maior, para aquelas cujo valor patrimonial é menor. Na medida em que a consolidação substancial fará com que todas as sociedades acabem com o mesmo nível de patrimônio líquido, não há, ao menos em princípio, nenhum tipo de modulação que possa ser feita a fim de assegurar a uma sociedade alguma medida patrimonial maior ou menor. A “mão pesada” da consolidação substancial é tão inflexível quanto cega.

Ocorre que esse movimento de deslocamento patrimonial causado pela consolidação substancial, como é fácil de ver, não é nem necessariamente congruente, e nem muito menos oposto, ao movimento de esvaziamento patrimonial ilícito que caracterizou o comportamento disfuncional no âmbito do grupo devedor (e que, ao menos em princípio, serviu de justificativa para a própria consolidação substancial obrigatória).

Via de regra, como se verá, o comportamento grupal disfuncional é caracterizado pelo desvio ilícito de patrimônio das sociedades controladas, patrimônio este que é apropriado pela sociedade controladora justamente em razão do abuso do poder de controle. No entanto, o fato de a sociedade controladora ter historicamente se beneficiado ilicitamente do patrimônio das sociedades controladas (e, por consequência, de seus acionistas minoritários ou credores) não indica que as sociedades controladoras tenham, no momento da crise, patrimônio líquido superior ao destas últimas.

Pelo contrário: a sociedade controladora pode, mesmo tendo desviado patrimônio das sociedades controladas durante todo o período de existência do grupo, ter patrimônio líquido momentaneamente (ou mesmo consistentemente) inferior ao destas últimas, o que pode se dever

justamente à má gestão ou ao desvio desse patrimônio a agentes externos, o que também é característica do próprio comportamento disfuncional.

A aplicação da consolidação substancial, nesse cenário, deslocaria patrimônio das sociedades controladas (que possuem patrimônio líquido maior) para a sociedade controladora (que possui patrimônio líquido menor), perpetuando e reforçando (em vez de reverter) as consequências do comportamento disfuncional. Credores das sociedades controladas, que durante toda a existência do grupo foram prejudicados pelo comportamento grupal disfuncional serão, novamente, prejudicados pela consolidação substancial; ao passo que credores da sociedade controladora, que foram historicamente beneficiados pelo comportamento disfuncional, serão novamente beneficiados pela consolidação substancial.

Nesse cenário, facilmente verificável na prática, a imposição da consolidação substancial representaria verdadeiro corolário de injustiça, e prestaria um enorme desserviço ao próprio objetivo que conclamou a aplicação da consolidação substancial.

Importante observar que nem a Lei n.º 14.112/2020 nem nenhuma outra proposta de regra que localizamos acrescenta a verificação concreta das consequências do comportamento disfuncional como elemento antecedente à consolidação substancial. A consolidação substancial é, pelo contrário, imposta como simples consequência da “existência” de qualquer comportamento grupal disfuncional, como se ela fosse capaz de magicamente sanar quaisquer consequências que tenham decorrido desse comportamento e de restabelecer o *status quo ante* mais justo (qualquer que seja). O singelo exemplo acima demonstra que esse não parece ser o caso.

A constatação parece grave e, por si só, suficiente para colocar em xeque a adequação da consolidação substancial como instrumento apto a atingir os fins a que se pretende, ao menos enquanto sua aplicação for feita de forma cega, com base na simples “existência” do comportamento grupal disfuncional, sem levar em conta os impactos concretos que esse comportamento disfuncional produziu em relação aos ativos e passivos de cada sociedade grupada.

1.1.3.2 Unificação jurídica potencialmente desnecessária

A segunda reflexão que propomos diz respeito aos elementos que compõem a consolidação substancial. Entendemos, nesse sentido, que a consolidação substancial obrigatória, por sua própria natureza, restringe desnecessariamente a vontade e a liberdade dos credores em relação à definição do destino de cada sociedade do grupo devedor.

Com efeito, a consolidação substancial, segundo a concebemos e conforme a definimos, é composta de dois elementos distintos, porém, a nosso ver, independentes:

- (i) A homogeneização, em caráter *erga omnes*, de todos os débitos sujeitos ao procedimento concursal entre todas e cada uma das diferentes sociedades grupadas, que passam a ser devedoras solidárias de todo esse passivo – elemento que chamaremos, doravante, de “homogeneização de passivos”; e
- (ii) A efetiva unificação jurídica, ainda que episódica e restrita ao procedimento concursal, das diferentes sociedades grupadas, que passam a ser tratadas para todos os fins e efeitos como se fossem um único ente jurídico fictício, sujeito a um plano unitário e a um único destino conjunto – elemento que chamaremos, doravante, de “unificação jurídica”.

Este segundo elemento da consolidação substancial, por nós chamado de “unificação jurídica”, não nos parece, ao menos em princípio, necessário como medida de reversão das consequências de qualquer comportamento grupal disfuncional. O que importa, nesse sentido, é que os credores prejudicados pelo comportamento disfuncional tenham restabelecido o acesso ao patrimônio que foi ilicitamente desviado de sua sociedade devedora – pouco importando para esses credores que o grupo devedor seja, ou não, fundido, consolidado ou de qualquer outra forma tratado como um ente jurídico unificado.

A própria descon sideração da personalidade jurídica prevista pelo artigo 50 do Código Civil²⁷ traz um bom exemplo dessa circunstância. O artigo 50 se limita a sanar o comportamento considerado disfuncional (no caso, o desvio de finalidade ou confusão patrimonial) por meio do simples acesso do credor ao patrimônio do sócio beneficiado ilicitamente, sem nenhuma preocupação de flexibilização da autonomia patrimonial ou jurídica entre a sociedade devedora e esse mesmo sócio. Pelo contrário: o artigo 50 faz questão de ressaltar que são estendidos ao

²⁷ Código Civil: “Art. 50. *Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso.*”

sócio apenas os efeitos de “certas e determinadas” obrigações, mantendo intactos, quanto ao restante, os limites jurídicos e patrimoniais entre sociedade devedora e sócio.

Quer-nos parecer, portanto, que a unificação jurídica entre as sociedades grupadas, enquanto efeito da consolidação substancial, não tem nenhuma utilidade para os fins da própria consolidação substancial obrigatória, ao menos partindo-se da premissa de que tais fins estão restritos à reversão das consequências do comportamento grupal disfuncional.

E, além de não ser útil, a unificação jurídica e o tratamento de todas as sociedades devedoras como um único ente jurídico fictício, segundo quer-nos parecer, restringe desnecessariamente a vontade e a liberdade dos credores na definição do destino das diferentes sociedades devedoras. Com efeito, por passarem a ser tratadas como um único ente jurídico consolidado, as sociedades devedoras ficam naturalmente sujeitas ao mesmo destino, ficando sujeitas a um plano de recuperação judicial unitário que, se aprovado, será aprovado para todas – e, se rejeitado, ensejará a falência de todas.

Diante da unificação jurídica, portanto, os credores ficam automaticamente privados de importantes opções que teriam em relação ao grupo devedor num cenário normal (inclusive a de soerguer sociedades que consideram viáveis e liquidar sociedades que consideram inviáveis), sem que em contrapartida a unificação jurídica traga quaisquer outras vantagens alternativas a esses mesmos credores – cujos interesses já seriam, segundo quer-nos parecer, suficientemente tutelados pela simples homogeneização de passivos, que não necessariamente precisa estar acompanhada da unificação jurídica.

Nesse sentido, parece-nos que apenas a simples homogeneização de passivos já se mostraria suficiente para assegurar o acesso de todos os credores ao patrimônio comum do grupo, sendo suficiente para cumprir a finalidade de reversão das consequências do comportamento grupal disfuncional. A unificação jurídica, enquanto elemento integrante e indissociável da consolidação substancial²⁸, parece ser desnecessária e trazer consequências perniciosas, especialmente em cenários de reorganização, diante dos impactos trazidos à influência decisória de cada credor e à restrição das opções atribuídas a esses mesmos credores. A consolidação substancial, considerada enquanto instituto jurídico formado conjuntamente por esses dois elementos distintos, parece não fazer sentido.

²⁸ Como esclareceremos adiante, todas as referências à “consolidação substancial” feitas no curso deste trabalho se referem à conjugação entre a homogeneização de passivos e a unificação jurídica. A homogeneização de passivos *erga omnes*, quando independente da unificação jurídica, será referida apenas como “homogeneização de passivos”.

1.1.3.3 A legitimidade da consolidação substancial como instituto autônomo no âmbito do direito da empresa em crise

A terceira reflexão que propomos vai no sentido de que a consolidação substancial obrigatória, segundo quer-nos parecer, não teria razão de existir enquanto instituto jurídico autônomo no âmbito do direito da empresa em crise num cenário em que as regras de responsabilidade intra e extra grupo vigentes no âmbito das sociedades empresárias e dos grupos societários em geral fossem consideradas adequadas e eficazes para a tutela dos direitos dos credores prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais.

A nosso ver, e como procuraremos demonstrar, não haveria razões intrínsecas para que tais regras de responsabilidade pré-estabelecidas entre o grupo societário e seus credores fossem modificadas apenas em razão da crise empresarial, ou do recurso aos instrumentos da LRF. Pelo contrário: a instauração de uma situação de crise empresarial é exatamente a situação para a qual os credores se prepararam, e na qual mais esperam que as regras de responsabilidade vigentes à época da contratação sejam respeitadas²⁹. Não faria sentido, a nosso ver, “mudar as regras do jogo” exatamente no momento em que essas regras mais precisam ser aplicadas.

Caso se concorde com a premissa assumida acima, parece inevitável a conclusão de que, idealmente, bastaria ao direito da empresa em crise prever mecanismos eficazes que assegurassem que essas regras de responsabilidade prévias (vigentes quando da contratação) continuassem a ser aplicadas e respeitadas na situação de crise empresarial, não havendo razões que justificassem sua modificação ou flexibilização justamente numa situação de crise – que é exatamente o que faz a consolidação substancial.

Em outras palavras: se se entende justo que um grupo societário que se comporta de forma disfuncional e subverte as expectativas de seus credores deve ser “consolidado”, com o afastamento de seus limites e estruturas formais, então essa “consolidação” deveria ter lugar sempre que o comportamento disfuncional fosse verificado, independentemente da existência

²⁹ Cabendo esclarecer, desde já, que não se deve confundir as regras de atribuição de responsabilidades com as regras de distribuição dos recursos disponíveis (estas, sim, modificadas no âmbito do concurso de credores). Em outras palavras: a instauração do concurso de credores, por sua própria natureza, pode (e deve) modificar a forma como os ativos do devedor são distribuídos entre os credores, interrompendo a regra do *first come, first served* e substituindo-a por regras de distribuição equitativa dentro de classes pré-estabelecidas. Isto não significa, porém, que a mera existência do concurso de credores possa alterar as relações de crédito e débito em si, fazendo com que credores do devedor em concurso deixem de sê-lo, ou com que terceiros se tornem credores.

ou não de uma crise empresarial ou da instauração de um processo concursal para o tratamento dessa crise.

Se, por outro lado, se entende justo que um grupo societário mantenha seus limites e estruturas formais mesmo diante de um comportamento disfuncional, atribuindo-se outros instrumentos para que os credores prejudicados defendam seus direitos (como fazem, hoje, a LSA, o Código Civil e diversos outros diplomas legais), então não parece haver razões para que esses instrumentos sejam substituídos pela consolidação substancial e desconsiderados unicamente em razão da existência de uma crise empresarial ou de um processo concursal para o tratamento dessa crise. A crise empresarial, por si só e segundo quer-nos parecer, não deveria ser considerada um elemento relevante no que diz respeito à modificação das regras de responsabilidade vigentes entre as sociedades grupadas e seus credores.

Este aspecto do trabalho, em última análise, tem o objetivo de provocar uma reflexão mais profunda sobre a forma como a consolidação substancial é utilizada, especialmente diante da percepção geral da comunidade jurídica a respeito da ineficácia das regras e instrumentos atribuídos pelo direito societário e dos grupos societários para a tutela dos direitos dos credores. Fossem tais regras tidas por adequadas e eficazes, parece-nos que não se cogitaria de alterá-las num cenário de crise empresarial por meio da imposição da consolidação substancial obrigatória.

Isto não quer dizer, vale frisar desde já, que concordemos com as críticas tecidas à opção brasileira de regulamentar positivamente os grupos societários, ou à forma como tais regras foram estruturadas. Como ainda registraremos, somos inteiramente contrários à ideia de que as regras brasileiras sobre grupos societários estariam “divorciadas da realidade” ou ignorariam completamente a utilização dos grupos como elemento de integração da empresa plurissocietária contemporânea³⁰.

A análise da suficiência ou adequação das normas do direito brasileiro dos grupos societários é demasiado complexa e foge ao escopo específico deste trabalho; mas queremos indicar, tão somente, que o recurso à consolidação substancial num cenário de crise empresarial parece demonstrar que a comunidade jurídica não se encontra inteiramente satisfeita apenas com a eficácia dos mecanismos atuais que o direito societário e dos grupos oferece para a tutela dos interesses dos credores.

³⁰ Também contrário a críticas dessa natureza se posiciona Daniel Vio (VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 290.).

Defendemos, nesse sentido, que a existência da consolidação substancial obrigatória e sua caracterização como instituto jurídico dotado de conteúdo próprio (e não como simples reflexo da aplicação do artigo 50 do Código Civil ou das regras de responsabilidade intra e extra grupo previstas na LSA) é sintoma de uma percebida insuficiência ou inadequação crônica das regras de responsabilidade vigentes no âmbito dos grupos societários e dos instrumentos atribuídos à tutela dos interesses dos credores prejudicados por comportamentos disfuncionais em cenário anterior à crise. Isto não significa, repita-se, que o regramento jurídico atual dos grupos esteja em efetivo descompasso com a realidade – mas, sim, que é frequentemente percebido como tal.

A conclusão que daí decorre é a de que qualquer tentativa de atribuir regras ou critérios concretos para a aplicação da consolidação substancial obrigatória representará, na verdade, uma tentativa consciente ou inconsciente de corrigir esta percebida insuficiência ou inadequação das regras de responsabilidade e mecanismos de tutela vigentes no âmbito dos grupos societários em geral, aproveitando-se da situação de crise (que, em tese, não deveria por si só modificar relações de responsabilidade intragrupo) para substituir tais regras e mecanismos insuficientes ou inadequados por outros, considerados suficientes e adequados por aquele intérprete ou aplicador do direito em particular.

Nesse sentido, afirmamos e procuraremos demonstrar que (i) a consolidação substancial obrigatória em princípio não teria utilidade e nem lugar num sistema jurídico em que o direito societário e o direito dos grupos atribuíssem instrumentos tidos por adequados e eficientes para a defesa dos direitos e interesses dos credores em face de comportamentos grupais disfuncionais; e (ii) em vista disso, nenhum critério plenamente adequado poderá ser proposto para a consolidação substancial obrigatória sem que isso perpassasse por uma profunda análise da própria disciplina jurídica dos grupos societários e do tratamento e prerrogativas que são (ou não são) concedidas aos credores para a defesa de seus direitos em cenário anterior à deflagração da crise empresarial e à instauração de um procedimento concursal.

Esta conclusão, por si só, não tem por objetivo deslegitimar o instituto da consolidação substancial obrigatória ou defender sua inutilidade ou até mesmo prejudicialidade no cenário jurídico atual³¹. Trata-se, tão somente, de reconhecer que tal instituto, por mais relevância e utilidade que possa ter no atual momento do direito brasileiro da empresa em crise, reveste-se de uma finalidade paliativa de um problema maior, relacionado a uma insatisfação generalizada

³¹ A eventual prejudicialidade da consolidação substancial será avaliada com base em outros elementos, já referidos acima.

com os instrumentos que o direito societário e o direito dos grupos atribuem aos credores para a defesa de seus direitos em face de um grupo societário que se comporta de maneira disfuncional.

1.2 ORIGINALIDADE E RELEVÂNCIA DA TESE

Conforme já referido e mais adiante detalhado, o instituto da consolidação substancial de grupos societários no âmbito do direito da empresa em crise tem o condão de impactar profundamente os direitos e expectativas dos credores num cenário de crise empresarial do devedor, subvertendo de forma significativa alguns dos mais tradicionais princípios do direito comercial e privado, tais como a personalidade jurídica, a autonomia patrimonial, a autonomia da vontade, a relatividade contratual, a força obrigatória dos contratos, e até mesmo o princípio majoritário, que rege a forma com que se produz a decisão dos credores em relação ao destino do grupo devedor em crise. Não por acaso, graças a seus relevantíssimos impactos e ao enorme potencial de deslocamento de riqueza entre agentes econômicos, a consolidação substancial é descrita pela doutrina estadunidense (de onde se originou) como um dos mais importantes (se não o mais importante) institutos jurídicos do direito que rege o tratamento da crise empresarial³².

Apesar disso, no Brasil, a aplicação e mesmo o regramento da consolidação substancial, nada obstante tenha experimentado avanços notáveis nos últimos anos, continua a se dar de forma a nosso ver insatisfatória e, infelizmente, dissociada da valiosa base doutrinária que, desde 2015, já estabeleceu (ainda que de forma geral) os fundamentos, limites e critérios de aplicação que devem reger cada uma das modalidades da consolidação substancial.

O problema relativo aos critérios que devem reger a aplicação do instituto da consolidação substancial de grupos societários em procedimentos concursais, apesar de sua vital importância, ficou, por muito tempo, relegado a segundo plano. Conforme será demonstrado a seguir, importantes estudos empíricos já realizados revelam que durante muito tempo a consolidação substancial acabou recebendo aplicação de forma “silenciosa”, não havendo ao menos aparentemente nem sequer a percepção, por parte dos juízes, administradores judiciais e outros personagens do processo de recuperação judicial, de que a forma como a qual tais processos

³² “I hope to convince you that [substantive consolidation] is the most important doctrine in corporate reorganization. Each year the allocation of billions of dollars among competing creditor groups turns on decisions by courts to approve or reject use of the doctrine.” (TUCKER, J. Maxwell. Substantive Consolidation: The Ca-
cophony Continues. *American Bankruptcy Institute Law Review*, v. 18, p. 89-, 2010, p. 89.).

vinham sendo conduzidos (com a produção de uma lista de credores única e com o tratamento conjunto de todas as diferentes sociedades recuperandas como se fossem um único ente) representava uma profunda ruptura com alguns dos principais princípios civis, comerciais, societários e grupais vigentes – o que justificaria uma análise cautelosa e uma fundamentação exauriente³³.

Com efeito o que se constatou quando da realização de tais estudos empíricos era uma tendência de aplicação “automática” do instituto da consolidação substancial, no sentido de que a consolidação substancial era simplesmente assumida e as sociedades recuperandas eram tratadas como se fossem devedoras solidárias de todo o passivo – o qual era, inclusive, representado por uma lista de credores consolidada para todas as devedoras, sendo o plano de recuperação judicial (também único) votado em uma única AGC composta por credores de todas as sociedades, agrupados nas mesmas classes. Somente após a identificação dessa tendência por tais estudos empíricos³⁴ é que começaram a se multiplicar, na doutrina, manifestações que ressaltavam a necessidade de que a consolidação substancial, diante de seus graves impactos, recebesse um tratamento jurídico adequado e bem definido.

Quando finalmente a jurisprudência começou a perceber a seriedade das implicações trazidas pela aplicação da consolidação substancial, reduziu-se a tendência de aplicação simplesmente “automática” do instituto, e começaram a surgir decisões que procuravam endereçar expressamente a aplicação da consolidação substancial, utilizando-se de critérios e requisitos mais ou menos objetivos. Tais critérios eram ora ligados à correção de comportamentos disfuncionais no âmbito do grupo (similares à desconsideração de personalidade jurídica), ora ligados à utilidade ou mesmo necessidade de que o grupo em recuperação recebesse um tratamento

³³ Parece evidente que a admissão “automática” da consolidação substancial em tais processos de recuperação judicial não ocorria porque os agentes do processo ou da atividade empresarial (sócios e administradores da empresa, advogados, administradores judiciais, promotores e juízes) não tivessem conhecimento a respeito das características mais básicas do modelo societário empresarial, como é o caso da autonomia jurídica e da limitação de responsabilidade. É evidente que os profissionais envolvidos em tais processos sabiam que, no geral, sociedades empresárias têm autonomia jurídica e patrimonial em relação umas às outras, além de seus sócios e terem responsabilidade limitada em relação às dívidas sociais. Como demonstraremos a seguir, parece correto afirmar que o que levava a consolidação substancial a se impor de forma automática não era o desconhecimento das características básicas do modelo societário empresarial – mas, sim, a admissão implícita de que a “unificação jurídica” decorrente da consolidação substancial era um tratamento mais adequado a ser dado a grupos societários que, desrespeitando as regras vigentes, se comportavam de maneira disfuncional.

³⁴ Vide, a esse respeito, NEDER CERZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa 'consolidação' da consolidação substancial. *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016; e Resultados da 1ª Fase do Observatório de Insolvência, conduzido pela Associação Brasileira de Jurimetria e pelo Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Junho de 2017. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. Observatório da insolvência: primeira fase. São Paulo, 2016. Disponível em: <https://abj.org.br/cases/insolvencia/>. Acesso em: 26 set. 2022.

conjunto, o que geraria eficiência e maximização de retorno aos credores³⁵. No entanto, apesar da válida tentativa da jurisprudência em controlar de alguma forma a imposição judicial da consolidação substancial, os critérios utilizados por tais decisões eram frequentemente subjetivos ou dotados de pouca definição, posto que desamparados de qualquer referencial legislativo sólido.

Após muitas solicitações e contribuições por parte da comunidade jurídica afeita ao tratamento da crise empresarial, a matéria relativa à consolidação substancial foi recentemente positivada pela Lei n.º 14.112/2020, que inseriu na LRF um capítulo inteiro dedicado ao tratamento da crise no seio de empresas plurissocietárias. No entanto, a nosso ver e como também se procurará demonstrar, as regras trazidas sobre a matéria pela Lei n.º 14.112/2020, especialmente quanto à consolidação substancial obrigatória, são, ou vazias de conteúdo, ou parcialmente (mas decisivamente) desconectadas dos preceitos doutrinários já existentes.

Nos últimos anos, principalmente entre profissionais do meio especializado, tem havido um notável aumento no número de discussões a respeito do tema da consolidação substancial. A maioria dos estudos existentes se dedica a tecer críticas e sugestões de aprimoramento às regras introduzidas pela Lei n.º 14.112/2020 – o que, frise-se, também é um dos objetivos deste trabalho.

Apesar disso, este trabalho também pretende avançar em relação aos estudos já existentes ao propor: (i) uma aproximação entre o direito da empresa em crise, o direito civil, o direito societário, e o direito dos grupos societários – todos ramos do direito que têm a contribuir para o tratamento adequado da matéria; (ii) o aprofundamento dos critérios propostos pela doutrina atual para a aplicação da consolidação substancial obrigatória, especialmente por meio da definição do que se deva considerar como “comportamento disfuncional”, levando-se em conta o papel dos credores no tratamento da crise empresarial e as contribuições de todos os ramos do direito anteriormente citados; e, principalmente (iii) questionamentos relacionados à própria legitimidade e conveniência de se manter o instituto da consolidação substancial como um instituto jurídico autônomo no âmbito do direito da empresa em crise.

³⁵ Vide, a esse respeito, SÃO PAULO. 1ª Vara de Falências, Recuperações Judiciais e Conflitos Relacionados à Arbitragem da Comarca de São Paulo. Requisitos para a consolidação substancial. Recuperação Judicial. Urbanplan Desenvolvimento Urbano S.A. e Outros. Juiz de Direito Dr. Daniel Carnio Costa. 18 de maio de 2018. Diário de Justiça Eletrônico, 14 de junho de 2018, p. 1067/1068.

Entendemos, dada a natureza dos questionamentos e da tese proposta, que este trabalho representa contribuição original à ciência jurídica brasileira, atendendo aos requisitos para que seja desenvolvido em nível de doutoramento.

Ressaltamos, no entanto, que, nada obstante este trabalho tenha por foco especificamente questões relacionadas à finalidade, aos critérios de aplicação e à própria legitimidade da consolidação substancial em procedimentos concursais, o objetivo mediato do trabalho é provocar uma reflexão mais profunda sobre o próprio direito da empresa em crise e sobre a inter-relação entre seus diversos institutos e outras normas e princípios de outros ramos do direito. Através do presente trabalho pretende-se estimular maior compreensão a respeito da natureza da empresa, dos grupos, do concurso de credores e das ferramentas disponíveis para a reorganização e liquidação de empresas em crise, e, com isso, enriquecer a cultura jurídica existente sobre o assunto.

2 CONCEITO E EVOLUÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL NO DIREITO DA EMPRESA EM CRISE

Para que possamos atingir todos os demais objetivos desse trabalho, principalmente no sentido de questionar as bases da consolidação substancial e sua adequação aos fins a que se propõe, parece-nos essencial que iniciemos por uma adequada conceituação do instituto, bem como dos elementos que o compõem. É o que faremos a seguir.

2.1 CONCEITO E LÓGICA ENFORMADORA

Baseada na doutrina estadunidense conhecida como *substantive consolidation* (sobre a qual falaremos mais adiante), a consolidação substancial consiste em, num processo em que há instauração de concurso de credores³⁶ e no qual haja litisconsórcio ativo entre as diversas sociedades empresárias em crise, proceder-se à unificação episódica dos ativos e passivos das diferentes sociedades devedoras, passando a tratá-las, para os fins específicos e restritos do próprio procedimento concursal, como se fossem um único ente jurídico fictício, composto por uma mesma massa patrimonial.

De acordo com Sheila Neder, pioneira estudiosa sobre a matéria e responsável pela introdução dos primeiros estudos sobre o tema no Brasil³⁷:

Em linhas gerais, ela [consolidação substancial] consiste na consolidação – total ou parcial – das dívidas concursais e ativos da sociedade, que passam a responder perante todo o conjunto de credores, desconsiderando-se o fato de que cada devedora teria gerado um específico passivo.

Vide, também, a definição trazida por Paulo Penalva Santos³⁸:

Todavia, algumas vezes a consolidação processual não é o bastante, sendo necessário que seja dada uma solução conjunta (um plano de recuperação judicial único) para todas as empresas do grupo. A este tratamento unitário do passivo do grupo econômico a doutrina se refere como “consolidação substancial.

³⁶ Como se verá adiante, muito embora no Brasil a aplicação da consolidação substancial esteja limitada a processos de recuperação judicial, em outros países (caso dos Estados Unidos da América) o instituto recebe aplicação também em processos de natureza liquidatária.

³⁷ NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

³⁸ SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência**: teoria e prática. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 372.

No mesmo sentido, a definição de João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea³⁹:

Entretanto, a questão que suscita maior controvérsia é se seria possível a realização da “consolidação material”, ou seja, a união de ativos e passivos das sociedades integrantes do mesmo grupo. A discussão gira em torno da possibilidade de apresentação de um plano unitário, unificando todos os ativos e passivos de todas as sociedades do grupo e com unificação dos credores também em assembleia geral, ou de um plano único (ou planos distintos para cada uma das empresas em recuperação) que individualize o patrimônio de cada uma das sociedades do grupo bem como os específicos meios de recuperação para cada sociedade, realizando-se votação em apartado pelos respectivos credores.

Vide, também, a definição de consolidação substancial trazida pela parte três do guia legislativo da UNCITRAL sobre direito da insolvência, especificamente aplicável à crise de grupos societários empresariais⁴⁰:

As noted in paragraph 22 above, when procedural coordination is ordered, the assets and liabilities of the debtors remain separate and distinct, with the substantive rights of claimants unaffected. Substantive consolidation, on the other hand, permits the court, in insolvency proceedings involving two or more enterprise group members, to disregard the separate identity of each group member in appropriate circumstances and consolidate their assets and liabilities, treating them as though held and incurred by a single entity. The assets are thus treated as if they were part of a single estate for the general benefit of all creditors of the consolidated group members.

Como se vê das diversas definições acima, que se repetem de forma mais ou menos uniforme por todo o restante da doutrina, a consolidação substancial, ao menos da forma como aplicada no Brasil, possui, basicamente, dois efeitos interligados, porém distintos.

Em primeiro lugar, a consolidação substancial torna todas as sociedades consolidadas conjunta e solidariamente responsáveis por todas as obrigações sujeitas ao concurso, independentemente de qual desses entes seja o devedor original de cada obrigação, tornando todas as listas de credores idênticas umas às outras (efeito que, no tópico introdutório, já definimos como “homogeneização de passivos”).

Em segundo lugar, a consolidação substancial passa a tratar os diferentes entes consolidados, ainda que exclusivamente no contexto daquele processo específico, como se fossem um único ente consolidado fictício, uma única “massa” consolidada de créditos e débitos, cujo destino deverá ser decidido por um corpo unificado composto pela reunião de credores de todas as

³⁹ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de empresas e falência**: teoria e prática na Lei 11.101/2005. São Paulo: Almedina, 2016, p. 282.

⁴⁰ UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez 2022. p. 59.

sociedades devedoras em consolidação (efeito ao qual já nos referimos, no tópico introdutório, como “unificação jurídica”).

A uma primeira vista, pode haver a tendência de assumir que ambos os efeitos (homogeneização de passivos e unificação jurídica) são duas faces de uma mesma moeda, estando presentes sempre de modo simultâneo. Isto, porém, não é necessariamente verdade: ao mesmo tempo em que parece impossível proceder à unificação jurídica das sociedades grupadas sem que haja uma consequente homogeneização de passivos entre elas, parece-nos perfeitamente possível que se proceda à homogeneização de passivos entre as diferentes sociedades grupadas sem que, necessariamente, se proceda à sua unificação jurídica.

Aplicando-se o raciocínio à prática brasileira, bastaria, nesse último caso, tornar iguais as listas de credores concursais de todas as sociedades grupadas. Por mais que isto fizesse com que a dinâmica decisória das diferentes AGCs fosse equalizada, de modo que os mesmos credores teriam exatamente a mesma medida de poder decisório em cada uma dessas AGCs, isto não transformaria estas várias AGCs numa única AGC consolidada, tampouco exigiria a submissão de todas as sociedades grupadas a um único plano unitário⁴¹ – e, principalmente, não restringiria as opções dos credores em relação ao destino de cada sociedade grupada, atrelando irremediavelmente o soerguimento de uma ao soerguimento de todas. Este último aspecto é de especial importância para demonstrar as diferenças materiais entre uma situação de consolidação substancial e uma situação de mera homogeneização de passivos.

A reforçar o argumento de que se trata de dois efeitos diversos (ainda que interligados), a parte três do guia legislativo da UNCITRAL sobre direito da insolvência, especificamente aplicável à crise de grupos societários empresariais, faz expressa referência à circunstância de que qualquer legislação escrita que pretenda tutelar a consolidação substancial deverá estabelecer expressamente quais efeitos são derivados de sua aplicação – separando, especificamente,

⁴¹ Entendendo-se por “plano unitário” o plano de recuperação judicial aplicável especificamente a sociedades consolidadas substancialmente, a ser votado numa AGC consolidada. Trata-se de conceito diverso do “plano único”, que, apesar de englobar diversas sociedades não consolidadas, deve ser submetido às deliberações individuais de cada AGC, podendo ser aprovado ou rejeitado por cada uma delas de forma independente.

a homogeneização de passivos e os demais efeitos que poderiam decorrer da unificação jurídica⁴²:

The insolvency law should establish the effects of an order for substantive consolidation. These might include: treatment of the assets and liabilities of the consolidated group members as if they were part of a single insolvency estate; the extinguishment of intra-group claims; treatment of claims against the individual group members to be consolidated as if they were claims against the consolidated estate; and recognition of priorities established against the individual group members as priorities against the consolidated estate (to the extent possible, given the difficulty noted above).

Observa-se, desta forma, que a definição de “consolidação substancial” não é autoevidente, já que a consolidação substancial pode ou não incluir uma multiplicidade de efeitos diferentes. É essencial, portanto, definir o que se quer dizer com “consolidação substancial” quando se pretende analisar o tema com profundidade, especialmente quando o objetivo é estabelecer suas finalidades e propor eventuais alternativas à utilização do instituto.

Nesse sentido, todas as referências feitas no curso deste trabalho à “consolidação substancial” devem ser entendidas como a cumulação tanto da homogeneização de passivos quanto dos demais efeitos decorrentes da unificação jurídica – inclusive, e principalmente, a sujeição das sociedades consolidadas a um plano unitário, deliberado por um ACG consolidada, com a necessária e inafastável vinculação entre o destino de todas as sociedades (aprovação do plano e concessão da recuperação, ou falência).

Portanto, a assunção de uma consolidação substancial formada apenas pela homogeneização de passivos, sem os demais efeitos decorrentes da unificação jurídica, não será considerada, ao menos no curso e para os fins deste trabalho, como consolidação substancial propriamente dita. A homogeneização de passivos como medida isolada dos demais efeitos da unificação jurídica não será referida a seguir como “consolidação substancial”, mas, sim, apenas como “homogeneização de passivos”.

⁴² UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 68. O mesmo se verifica da redação da recomendação 224, que também trata a unificação jurídica e a homogeneização de ativos como efeitos separados da consolidação substancial: “224. *The insolvency law should specify that an order for substantive consolidation has the following effects:*39 (a) *The assets and liabilities of the substantively consolidated group members are treated as if they were part of a single insolvency estate; [...] (c) Claims against group members included in the order are treated as if they were claims against the single insolvency estate.*” (UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 72-73.).

2.1.1 A LRF e o fenômeno da empresa plurissocietária contemporânea

A LRF, diploma alinhado com as mais modernas legislações para o tratamento da crise e da insolvência empresarial no mundo, representou paradigma dos mais importantes para o direito da empresa em crise no Brasil. Por meio dela o legislador de 2005, também no campo do direito da crise empresarial, reforçou o reconhecimento da empresa como um fenômeno jurídico e social complexo, de fundamental importância, que engloba não apenas o empresário⁴³ e seus credores, mas, também, todos os demais agentes envolvidos na atividade empresarial – como os empregados, parceiros e clientes da empresa.

Todos esses agentes, envolvidos direta ou indiretamente com a atividade empresarial, podem ser beneficiados ou prejudicados através do sucesso ou insucesso da atividade, sendo dela dependentes em maior ou menor grau. A empresa⁴⁴ passa a ser reconhecida e tratada, também no campo do concurso de credores, como um instituto importantíssimo para a organização do trabalho e dos meios de produção, reconhecendo-se que dela dependem não apenas o empresário, mas também seus funcionários, seus clientes, seus parceiros, e, em última análise, a própria organização micro e macroeconômica.

Apesar de moderna quanto a seus princípios enformadores, alguns aspectos da LRF, quando de sua edição, não estavam necessariamente alinhados às formas mais modernas de exercício da atividade empresarial, tendo a LRF, quanto a tais aspectos, ficado “presa” nas mesmas bases que norteavam o antigo Decreto-Lei n.º 7.661/1945, diploma legislativo de mais de meio século de idade que ela veio a substituir.

⁴³ No curso deste trabalho, via de regra, o termo “empresário” será utilizado em seu significado técnico, para designar o titular da atividade empresária (o empresário individual ou a sociedade empresária), sem qualquer confusão com os sócios ou administradores desta mesma sociedade empresária, ou com outros agentes que, nada obstante não sejam titulares diretos da atividade empresária, utilizam o termo “empresário” para descrever sua profissão.

⁴⁴ Na esteira da nota acima, cabe ressaltar o quão notável é a confusão frequentemente causada pelo emprego atécnico dos termos “empresa” ou “empresário”, especialmente no que diz respeito ao âmbito de aplicação do direito da empresa em crise, e quando se leva em conta que a jurisprudência já vem admitindo que outros entes de natureza não-empresária (mas titulares do exercício de “atividade econômica”) se valham dos instrumentos de tratamento da crise constantes da LRF. Tanto assim que, em certo momento do processo legislativo que redundou na Lei n.º 14.112/2020, chegou-se a propor o alargamento da legitimidade ativa para a utilização dos instrumentos de tutela da crise no sentido de que a lei se aplicaria a “agentes econômicos”, independentemente de sua atividade ter natureza empresária ou não (a proposta chegou até mesmo a constar do projeto derivado do grupo de trabalho criado em 2016 pelo Ministério da Fazenda, ao qual ainda nos referiremos com mais detalhes). De todo modo, ainda que tal proposta específica não tenha sido acolhida na versão final da Lei n.º 14.112/2020, quer-nos parecer que a controvérsia deve nos conduzir a questões mais profundas sobre eventual evolução no conceito contemporâneo da empresa, incluindo a real abrangência do “direito empresarial” e o que significa ser ou exercer uma “empresa” nos dias atuais.

Nesse sentido, muito embora em 2005 o legislador já tivesse plena ciência de que o exercício da empresa contemporânea, especialmente em empreendimentos de grande porte, ultrapassa as barreiras unissocietárias para ser exercida no âmbito de grupos societários (os quais já estavam, inclusive, tutelados no âmbito da LSA), a LRF não previu, no início de sua vigência, nenhum tipo de regra relativa à pluralidade de partes nos procedimentos de insolvência. Seja na recuperação judicial, extrajudicial ou falência, não havia, na versão original da LRF, nenhum dispositivo que previsse a possibilidade de tais procedimentos envolverem mais do que uma única pessoa, jurídica (sociedades empresárias) ou física (empresários individuais). Todas as regras constantes da redação original da Lei n.º 11.101/2005 foram pensadas em relação ao tratamento isolado da insolvência de um único ente empresarial devedor, ignorando uma realidade que, em 2005, já estava mais do que consolidada, e que viria a se consolidar cada vez mais nos anos e décadas seguintes.

Apesar disso, muito embora tenha havido certa resistência inicial à admissão de um litisconsórcio não previsto pela LRF, principalmente dado o potencial impacto negativo a certos participantes do processo⁴⁵, a jurisprudência nacional acabou se alinhando pela admissão da

⁴⁵ Vide, a respeito: “*Agravo de instrumento. Recuperação judicial requerida em litisconsórcio por duas sociedades empresárias distintas, cada uma delas com sede social em comarcas diversas. Alegação de serem integrantes do mesmo grupo econômico. Decisão que determina a emenda da inicial em razão da inviabilidade do litisconsórcio ativo. Natureza contratual da recuperação judicial que impõe se facilite a presença dos credores na assembleia-geral para examinar o plano da devedora. A distância entre os estabelecimentos principais das empresas requerentes causa dificuldades incontornáveis à participação dos credores, notadamente os trabalhadores, nos conclaves assembleares realizados em comarcas distintas. Princípio da preservação da empresa e da proteção aos trabalhadores, ambos de estatura constitucional que, se em conflito, elevem ser objeto de ponderação para a prevalência do mais importante. Tutela dos trabalhadores em razão da hipossuficiência. Manutenção da decisão que repeliu a possibilidade do litisconsórcio ativo no caso vertente, mantida a possibilidade da emenda da inicial para que cada uma das empresas requeira a medida recuperatória individualmente, observada a regra da competência absoluta do art. 3º, da LRF. Precedente da Câmara.*” “*Manutenção da liminar para obstar a suspensão do fornecimento de serviços de telefonia por débitos anteriores ao requerimento da recuperação, que se sujeitam aos efeitos da recuperação judicial. Agravo provido, em parte, revogado o efeito suspensivo, com determinação de imediato processamento da recuperação judicial.*” (TJSP; Agravo de Instrumento 0346981-05.2009.8.26.0000; Relator (a): Pereira Calças; Órgão Julgador: N/A; Foro de Cotia - 2.VARA CÍVEL; Data do Julgamento: 15/09/2009; Data de Registro: 21/09/2009); e “*Apelação. Recuperação judicial requerida em litisconsórcio por três sociedades empresárias distintas, cada uma delas com sede social em Estados diversos da Federação (São Paulo, Minas Gerais e Bahia). Alegação de serem integrantes do mesmo grupo econômico. Deferimento do processamento da recuperação judicial. Posterior constatação da inviabilidade do processamento da medida em litisconsórcio ativo, em face da existência de credores distintos, domiciliados em Estados diferentes. Reconhecimento da incompetência absoluta do juiz requerida inicialmente a recuperação judicial. Extinção do processo, sem resolução do mérito, por força do indeferimento da inicial. Matéria de ordem pública, sobre a qual não ocorre preclusão nas instâncias ordinárias. Soberania da assembleia-geral de credores restrita à deliberação sobre o plano de recuperação judicial, mas não sobre pressupostos ou condições da ação. Natureza contratual da recuperação judicial que impõe se facilite a presença dos credores na assembleia-geral para examinar o plano da devedora. A grande distância entre os estabelecimentos principais das empresas requerentes causa dificuldades incontornáveis à participação dos credores, notadamente os trabalhadores, nos conclaves assembleares realizados em Estados diversos da federação. Princípio da preservação da empresa e da proteção aos trabalhadores, ambos de estatura*

pluralidade de partes no polo ativo de procedimentos concursais, especialmente em processos de recuperação judicial⁴⁶.

Conforme estudo de jurimetria disponibilizado em junho de 2017 pela Associação Brasileira de Jurimetria em conjunto com o Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo⁴⁷, aproximadamente 41,4% (quarenta e um vírgula quatro por cento) das recuperações judiciais ajuizadas entre setembro de 2013 e junho de 2016 na capital do Estado de São Paulo foram processadas em litisconsórcio ativo.

A evolução deste mesmo estudo de jurimetria, disponibilizada em maio de 2021⁴⁸, indica que 22,6% (vinte e dois vírgula seis por cento) das recuperações judiciais ajuizadas no Estado de São Paulo entre janeiro de 2010 e julho de 2017 foram ajuizadas em litisconsórcio ativo, o qual foi expressa ou tacitamente admitido em 95,8% (noventa e cinco vírgula oito por cento) desses casos. Ainda segundo o mesmo estudo, constatou-se que nos casos em que houve

constitucional que, se em conflito, devem ser objeto de ponderação para a prevalência do mais importante. Tutela dos trabalhadores em razão da a hipossuficiência. Extinção do processo de recuperação judicial, sem resolução do mérito, mantida, situação que não impede que cada uma das empresas requeira a medida recuperatória individualmente, observada a regra da competência absoluta do art. 3o, da LRF. Apelo das empresas desprovido." "Apelação de credora que se insurgiu contra o processamento da recuperação no juízo original. Pretensão à condenação das devedoras em honorários advocatícios. Inviabilidade. Inteligência do art. 5o, II, da Lei nº 11.101/2005. Não incidência de honorários sucumbenciais na recuperação judicial extinta. Apelo da credora improvido." (TJSP; Apelação Sem Revisão 9184284-78.2009.8.26.0000; Relator (a): Pereira Calças; Órgão Julgador: N/A; Foro de Itu - 3ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 09/06/2009; Data de Registro: 25/06/2009).

⁴⁶ “Agravado de instrumento. Recuperação judicial. Litisconsórcio ativo. Possibilidade. Precedentes desta Câmara que reconheceram a possibilidade, em tese, de pedido de recuperação judicial em litisconsórcio ativo, desde que presentes elementos que justifiquem a apresentação de plano único, bem como a posterior aprovação de tal cúmulo subjetivo pelos credores. Pedido formulado por três sociedades empresárias distintas, detidas direta ou indiretamente por dois irmãos. Grupo econômico de fato configurado. Estabelecimento de uma das sociedades em cidade e estado diversos. Irrelevância no caso concreto, principalmente em razão desta empresa não possuir empregados. Ausência de credores trabalhistas fora da Comarca de Itatiba. Administrador judicial que demonstra a relação simbiótica das empresas. Pedido de litisconsórcio ativo que atende à finalidade última do instituto da recuperação judicial (superação da crise econômico-financeira das empresas). Decisão reformada. Agravo provido” (TJSP - Agravo de Instrumento n.º 0281187-66.2011.8.26.0000, Des. Relator Pereira Calças, Julgamento 26/06/2012); e “Recuperação Judicial. Litisconsórcio ativo. Apresentação de plano único pelas recuperandas. Possibilidade. Caracterização de grupo econômico de fato. Comprovação de relação de interdependência entre as empresas do grupo. Análise da documentação apresentada pelas recuperandas. Necessidade, a fim de viabilizar o processamento da recuperação. Prazo de suspensão das ações e execuções ajuizadas contra as recuperanda que só tem início com o deferimento do processamento da recuperação pelo juízo a quo. Decisão reformada” (TJSP - Agravo de Instrumento n.º 216130-54.2014.8.26.0000, Des. Tasso Duarte de Melo, Julgamento 13/11/2014);

⁴⁷ Resultados da 1ª Fase do Observatório de Insolvência, conduzido pela Associação Brasileira de Jurimetria e pelo Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Junho de 2017. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. Observatório da insolvência: primeira fase. São Paulo, 2016. Disponível em: <https://abj.org.br/cases/insolvencia/>. Acesso em: 26 set. 2022.

⁴⁸ Resultados da 2ª Fase do Observatório de Insolvência, conduzido pela Associação Brasileira de Jurimetria e pelo Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Maio de 2021. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. **Observatório da insolvência**: segunda fase. São Paulo, [2018]. Disponível em: <https://abj.org.br/pesquisas/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>. Acesso em: 26 set. 2022.

litisconsórcio a taxa média de deferimentos de processamento subiu de 60,2% (quando não há consolidação processual) para 86,4% (quando há consolidação processual)⁴⁹. Curiosamente, o mesmo estudo aponta que, nos casos em que houve litisconsórcio ativo (que, a uma primeira vista, poderia ocasionar um aumento do tempo de duração da recuperação judicial por conta do maior número de requerentes), constatou-se haver uma redução média de 40 dias (ou de 10%) na duração total média dos processos⁵⁰.

Este fenômeno não é, em princípio, difícil de se explicar. Muito embora a LRF tenha sido elaborada ainda sob a singela ótica clássica de concentração das atividades empresariais em um único titular (sociedade empresária ou empresário individual), a realidade econômica moderna é bem diferente. Desde o final do século XIX e início do século XX, mais precisamente com o advento da chamada Terceira Revolução Industrial⁵¹, o direito brasileiro, seguindo uma tendência internacional, vem enfrentando um fenômeno de explosão dos grupos societários, nos quais o exercício da atividade empresarial é diluído entre diversos agentes (usualmente sociedades empresárias) que, muito embora juridicamente autônomos, agem de forma coordenada e estão frequentemente sob controle comum – denominando-se tal fenômeno como *empresa plurisocietária*.

A globalização econômica mundial impõe cada vez mais a necessidade de criação de estruturas empresariais economicamente eficientes e juridicamente seguras, o que fez com que os grupos societários se apresentassem como uma alternativa usualmente preferível em relação às sociedades empresárias isoladas, principalmente para o exercício de atividades empresariais de grande porte e com desdobramentos internacionais⁵².

2.1.2 Da consolidação processual à consolidação substancial

Como veremos com mais detalhes a seguir, umas das grandes vantagens da utilização dos grupos societários num contexto de globalização econômica e de empreendimentos de

⁴⁹ Ressaltando-se, porém, que o estudo não necessariamente sugere que haja nexo de causalidade entre a presença do litisconsórcio ativo e o aumento na taxa média de deferimento do processamento nesses processos.

⁵⁰ Ressaltando-se, porém, que o estudo não necessariamente sugere que haja nexo de causalidade entre a presença do litisconsórcio ativo e a redução na duração total média dos processos.

⁵¹ Cf. CHAMPAUD, Claude. **Le pouvoir de concentration desociété par action**. Paris: Sirey, 1962, p. 195-205 *apud* SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005**. São Paulo: Almedina, 2016, p. 276.

⁵² “We speak, teach, litigate and legislate about company law. But the predominant reality is not today the company. It is the corporate group.” (WEDDERBURN, K. W. *Multinationals and the Antiquities of Company Law*. **Modern Law Review**, London, v 47, 1984, p. 92.).

grande porte é a possibilidade de “desmembramento” de diferentes aspectos da atividade empresarial entre diferentes pessoas jurídicas, o que permite a criação de estruturas empresariais flexíveis e altamente especializadas, capazes de serem constituídas e de atuarem com plena eficiência em diferentes países.

Pode-se, por exemplo, constituir diferentes sociedades operacionais que se encarreguem de setores específicos da atividade, como produção e prestação de serviços, ao passo que a administração coordenada de tais sociedades operacionais fica a cargo de uma ou mais *holdings* não operacionais. Ao mesmo tempo, pode-se constituir sociedades estrangeiras encarregadas de captar recursos no exterior, bem como outras sociedades para a realização de exportações ou quaisquer outros objetivos específicos. Como é fácil perceber, a coordenação de sociedades por meio de grupos econômicos oferece um grau de flexibilidade que jamais poderia ser alcançado caso se tentasse concentrar toda a ampla gama de aspectos envolvidos em atividades empresariais de grande vulto no âmbito de apenas uma única sociedade empresária.

Diante desse cenário, que envolve um alto nível de especialização e pulverização das atividades empresariais entre diferentes agentes, não é difícil perceber por que o pedido de recuperações judiciais em litisconsórcio ativo passou a ser admitido sem grandes dificuldades pela jurisprudência (após superadas algumas discussões iniciais). É evidente que, num cenário em que diferentes partes da atividade empresarial são exercidas por diferentes sociedades empresárias, a crise financeira ou econômica que afeta uma dessas sociedades muito provavelmente afetará também as demais, sendo natural a opção do grupo pela tentativa de adoção de uma solução conjunta.

A recuperação das diversas sociedades empresárias, como é evidente, depende da recuperação da própria atividade empresarial – e não parece irrazoável pressupor que a recuperação da atividade, na maioria ou ao menos em boa parte dos casos, seja beneficiada pelo tratamento sistêmico e coordenado do endividamento e da crise de todas as sociedades que compõem a empresa plurissocietária. Num cenário como esses, não haveria muito sentido em se exigir que cada sociedade empresária grupada se submetesse ao seu próprio processo de recuperação, o que seria moroso, custoso e potencialmente ineficiente.

A admissão da possibilidade de litisconsórcio ativo em processos concursais (também conhecida como “consolidação processual”) significa, na prática, a utilização de um único

processo de recuperação para todas as sociedades empresárias⁵³ componentes do grupo – mas não implica, por outro lado, que haja qualquer comunicação ou comunhão entre os direitos e obrigações particulares de cada uma das diferentes sociedades recuperandas. Isso significa que, ainda que estejam sujeitas a um mesmo processo de recuperação, cada sociedade recuperanda deve em princípio manter sua autonomia patrimonial e obrigacional, sob pena de subversão das “regras do jogo” vigentes até então – as quais, ao menos em princípio, foram levadas em consideração no momento da contratação por todos os credores e demais agentes externos levados a contratar com cada sociedade⁵⁴.

Na prática, a manutenção de tal autonomia patrimonial implica a necessidade de produção de diferentes listas de credores para cada sociedade recuperanda, diferentes planos de recuperação (ainda que substancialmente similares ou mesmo instrumentalizados num mesmo documento formal) e, o mais importante, diferentes AGCs que decidirão sobre os termos dos planos individualmente para cada uma dessas sociedades – AGCs estas que, muito embora possam vir a se realizar numa mesma ocasião, estarão sujeitas cada uma a seus próprios quóruns de instalação, deliberação e aprovação, conforme a lista de credores particular de cada sociedade.

A grande vantagem prática do litisconsórcio ativo em processos recuperacionais, nesse sentido, é permitir um maior grau de coordenação entre os diferentes procedimentos e planos de reestruturação de cada uma das sociedades empresárias componentes do grupo societário, ao alocar todos esses diferentes procedimentos de reestruturação, que envolvem listas, planos e deliberações independentes, dentro de um mesmo processo. As consequências trazidas pelo litisconsórcio ativo são, portanto, de ordem eminentemente procedimental, não havendo em princípio nenhum impacto nas relações de crédito e débito estabelecidas entre cada uma das sociedades em recuperação e seus credores particulares.

Ocorre que, para além da simples possibilidade de litisconsórcio ativo entre sociedades de um mesmo grupo societário em procedimentos concursais, a jurisprudência passou a admitir,

⁵³ Opta-se, neste trecho, pela utilização das expressões “sociedade empresária” e “grupo societário” tão somente para facilitar a exposição dos conceitos mais abstratos relativos à independência patrimonial entre os diferentes entes integrantes do polo ativo de procedimentos recuperacionais. Isto não significa, porém, que o litisconsórcio ativo ou os procedimentos concursais estejam reservados apenas a sociedades empresárias, podendo abranger também empresários individuais ou mesmo agentes econômicos de natureza não societária.

⁵⁴ Esta afirmação, muito embora faça sentido sob o ponto de vista da teoria societária clássica, não necessariamente corresponde à realidade. Como ainda veremos, a aplicação da consolidação substancial, ao menos em sua modalidade obrigatória, parte justamente da premissa de que o comportamento do grupo societário criou ao menos em parte relevante dos credores a expectativa exatamente diversa, de que todas as sociedades grupadas (especialmente aquelas com maior patrimônio) seriam chamadas a contribuir na solução das dívidas grupais. A consolidação substancial atua, nesse cenário, justamente como instrumento de restabelecimento das justas expectativas que o comportamento disfuncional das sociedades devedoras criou em seus credores, tornando todas elas responsáveis pelas dívidas grupais.

também, uma forma mais severa de tratamento conjunto. Trata-se da doutrina que entre nós, por meio do trabalho de Sheila Neder, se tornou conhecida como *consolidação substancial*.

Por meio da consolidação substancial admite-se que, em alguns casos, além de proceder-se a uma simples unificação procedimental (litisconsórcio ativo) entre as diferentes sociedades recuperandas, possa-se ir além e efetivamente consolidar os patrimônios (direitos e obrigações) de cada uma das sociedades recuperandas, passando a tratá-las, ainda que para os fins específicos do processo de insolvência, como se fossem *um único ente jurídico*.

A teoria da consolidação substancial, assim como o litisconsórcio ativo, não possuía nenhuma previsão expressa na versão original da LRF – mas, ao contrário do que ocorria com o próprio litisconsórcio ativo (cujas bases, nada obstante não fossem à época integrantes da LRF, poderiam repousar na aplicação subsidiária do próprio Código de Processo Civil⁵⁵), não possuía respaldo em outros diplomas legais processuais ou materiais. Tratava-se de instituto jurídico inteiramente novo, importado do direito estadunidense⁵⁶, vigendo por lá sob o nome de “*substantive consolidation*”.

Por meio da *substantive consolidation*, o juiz de um procedimento concursal estadunidense poderia determinar que os ativos e passivos das diferentes sociedades empresárias que integram o processo sejam reunidos, de modo que os credores de cada uma das sociedades devedoras passem a ser tratados como se fossem credores de todas elas (como devedoras solidárias)⁵⁷, e passem a ter acesso aos ativos individuais de cada uma das sociedades devedoras. Sob o ponto de vista dos credores, a aplicação da consolidação substancial torna irrelevante a situação patrimonial das diferentes sociedades devedoras individuais, fazendo com que todas elas sejam tratadas como uma massa homogênea de créditos e débitos – o que, naturalmente, tende a privilegiar credores de sociedades que originalmente possuíam patrimônio menor (seja

⁵⁵ “À míngua de qualquer restrição legal, a lacuna é suprimida pelo art. 189 da LREF, que determina a aplicação subsidiária do Código de Processo Civil, e que, em sua disciplina, permite que duas ou mais pessoas possam litigar, no mesmo processo, em conjunto, ativa ou passivamente (art. 113 do CPC).” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 197.).

⁵⁶ Sistema jurídico que, aliás, serve de base para praticamente todo o sistema brasileiro de reestruturação de empresas, o que justifica que a busca das respostas pretendidas por este trabalho possa se dar também por meio da análise da experiência jurídica daquele país.

⁵⁷ Valendo esclarecer, desde já, que por lá há diferença entre a *substantive consolidation*, que implica uma reunião “definitiva” de ativos e passivos das recuperandas, com efeitos que ultrapassam permanentemente o procedimento de insolvência, e a *deemed substantive consolidation*, uma forma mais comum (e mais semelhante à consolidação substancial brasileira) na qual não há uma reunião efetiva e permanente dos ativos e passivos, mas apenas o estabelecimento de solidariedade entre as sociedades devedoras, para os fins específicos do procedimento de insolvência. Essa diferença é útil e será explorada no curso do trabalho.

por terem mais ativos ou menos passivos) em face de credores de sociedades que originalmente possuíam patrimônio maior.

Entre as consequências da aplicação da consolidação substancial, portanto, encontra-se a criação de uma espécie de “redistribuição patrimonial” entre as diferentes sociedades devedoras em consolidação (e entre seus credores), daquelas que tem mais para aquelas que tem menos. J. Maxwell Tucker, de forma bastante adequada, assim sintetiza esta principal característica da *substantive consolidation* no direito estadunidense:

*The essential attribute of the corporate form is that it partitions assets. Assets in one legal entity are available first for the creditors of that entity. [...] Substantive consolidation undoes this partitioning. Assets that are contained in legally distinct corporate entities are lumped together. Claims that could be asserted against one or at most a subset of the entities can now chase all of the assets. Those with direct claims against a wholly owned subsidiary must now compete with the creditors of the parent. Inevitably, this commingling of assets and claims transfers value from one group of creditors to another.*⁵⁸

No entanto, indo além da mera homogeneização patrimonial e uniformização de todas as relações de crédito e débito entre as diferentes sociedades devedoras consolidadas, a consolidação substancial passa a tratar tais sociedades, efetivamente, como se fossem um único ente jurídico consolidado (naturalmente detentor de um único patrimônio comum). A consolidação substancial atua, portanto, não apenas na homogeneização de responsabilidades, mas também na criação de um único ente jurídico resultado da “fusão” – ainda que episódica e fictícia, ao menos no caso brasileiro – de todas as sociedades consolidadas.

Importante mencionar desde já que, como se verá mais adiante, a consolidação substancial, conforme aplicada no Brasil, possui características bastante diferentes da *substantive consolidation* estadunidense – havendo, por lá, um outro instituto (cuja aplicação é ainda mais controversa do que a própria *substantive consolidation*) que se assemelha mais à consolidação substancial brasileira. Essa diferenciação será muito importante mais à frente, especialmente para deslegitimar o uso da experiência estadunidense com a *substantive consolidation* como um simples elemento ratificador da consolidação substancial na experiência brasileira, e para trazer elementos que colocam em xeque a própria legitimidade da aplicação da consolidação substancial e de sua manutenção como instituto jurídico autônomo ao direito da empresa em crise, especialmente na forma como atualmente a admitimos no Brasil.

⁵⁸ TUCKER, J. Maxwell. Substantive Consolidation: The Cacophony Continues. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 18, p. 89-, 2010, p. 90.

Por ora, no entanto, é suficiente dizer que a consolidação substancial, ao menos na forma como praticada no direito brasileiro da empresa em crise, é constituída pela homogeneização de passivos entre as diferentes sociedades grupadas, aliada à unificação jurídica (ainda que episódica e restrita apenas ao próprio procedimento concursal) entre todas as sociedades recuperandas, daí resultando a criação de uma espécie de “ente jurídico consolidado fictício” ao qual são transferidas todas as relações de crédito e débito existentes em relação aos credores particulares de cada sociedade do grupo.

2.2 BREVES NOTAS SOBRE A EVOLUÇÃO E O STATUS DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL NO DIREITO DA EMPRESA EM CRISE

Como já se mencionou acima, a consolidação substancial vigente no Brasil é instituto diretamente importado da *substantive consolidation* estadunidense. O formato e as soluções engendradas pela legislação falimentar e recuperacional estadunidense, consubstanciada no *Bankruptcy Code*⁵⁹, serviram de inspiração para muitas legislações falimentares ao redor do mundo – caso do Brasil, que teve nas disposições do *Bankruptcy Code*, especialmente no que diz respeito a procedimentos de caráter recuperacional, grande fonte de inspiração para a redação da LRF⁶⁰.

A *substantive consolidation* surgiu, no direito estadunidense, na década de 1960, com base em analogias construídas pelos tribunais de falência aos já consolidados institutos da fraude e da desconsideração de personalidade jurídica⁶¹. No Brasil, os primeiros casos identificados de aplicação da consolidação substancial, dada sua restrição apenas a casos de recuperação judicial (o que não ocorre nos Estados Unidos da América), são posteriores à edição da LRF, sendo casos em que a consolidação substancial acabou sendo automaticamente

⁵⁹ Como também é conhecido o *Title 11* do *United States Code*, codificação de toda a legislação escrita aplicável no país em âmbito federal – valendo lembrar que, nos Estados Unidos da América, a legislação estadual possui papel muito mais relevante do que em geral ocorre no Brasil.

⁶⁰ Vide, a respeito, NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 764; bem como TJSP. Recuperação Judicial: 1062847-56.2016.8.26.0100. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca da Capital/SP. Juiz Sentenciante Daniel Carnio Costa. Julgado em: 07.11.2016.

⁶¹ GRAULICH, Timothy E. ‘Substantive Consolidation - A Post-Modern Trend’ (2006) 14 Am Bankr Inst L Rev 527, 538; BAIRD, Douglas G. ‘Substantive Consolidation Today’ (2005) 47 BC L Rev 5, 15; NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021. p. 8.

“acoplada” à consolidação processual⁶². Assim, nada obstante as discussões a respeito da consolidação substancial sejam relativamente recentes, é fato que a consolidação substancial em si já vem sendo aplicada há bastante tempo no Brasil.

Ainda que se trate de países com ordenações jurídicas diferentes, com origens e princípios bastante díspares, dada a tradição do direito estadunidense em matéria de insolvência empresarial – ao menos no que diz respeito à criação dos mecanismos de soerguimento adotados (ou importados) pelo direito brasileiro – uma compreensão mais detalhada do status atual da discussão perante o direito estadunidense pode ser revelar muito útil para que se possa não apenas organizar a discussão mas também encontrar soluções e formular propostas adequadas sob o ponto de vista do direito brasileiro. Ainda que nos Estados Unidos da América, assim como no Brasil, a quantidade e frequência das discussões sobre o tema ainda seja relativamente incipiente diante da frequência da efetiva aplicação do instituto, não há dúvidas de que a análise dos fundamentos adotados no direito estadunidense é instrumento útil, senão essencial, para que se possa pensar em fundamentos de aplicação da consolidação substancial também sob o ponto de vista da ordenação jurídica brasileira.

Para que possamos entender adequadamente os contornos da consolidação substancial, parece ser útil analisar, ainda que de forma breve, um pouco de seu histórico e de seu status atual, tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos da América. Essa análise revelará semelhanças e diferenças entre a *substantive consolidation* estadunidense e a consolidação substancial brasileira que serão certamente úteis para a propositura de soluções úteis e de críticas pertinentes à matéria.

2.2.1 Estados Unidos da América

Tratando sobre o estudo da disciplina do Direito Comparado, Tullio Ascarelli afirmou, com inigualável simplicidade e irretocável precisão, que o que se deve analisar “é o direito comparado e não simplesmente a legislação comparada, a menos que se queira correr o risco de tirar conclusões que, pelo fato de não serem completas, poderiam ser, afinal, erradas”⁶³.

⁶² NEDER CERZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa 'consolidação' da consolidação substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016.

⁶³ ASCARELLI, Tulio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, p. 5.

Com efeito, e como muito bem explorado por Ascarelli em sua obra, a simples análise do direito escrito ou legislado não é, nem de longe, suficiente para a compreensão do arcabouço jurídico que rege determinada matéria em outro país. Além da legislação escrita, há diversos outros elementos a considerar, dentre eles os que o autor chamou de “premissas implícitas”, elementos particulares à ordenação jurídica própria de cada país, que são determinantes para a correta interpretação e aplicação das normas jurídicas, escritas ou não escritas, ali vigentes.

O estudo sob a ótica do direito comparado de elementos da ordenação jurídica dos Estados Unidos da América seja, talvez, aquele que melhor exemplifica tal ensinamento de Ascarelli. De fato, se o estudioso ou intérprete se limitar apenas à leitura da legislação escrita existente sobre o tema, certamente chegará a conclusões bastante equivocadas sobre a forma como o direito estadunidense rege a matéria da consolidação substancial e da crise empresarial de grupos de sociedades, permanecendo alheio à rica discussão doutrinária e jurisprudencial existente sobre o tema, justamente por ignorar as “premissas implícitas” próprias ao direito estadunidense no que diz respeito às diferentes fontes do direito e à particular relação entre elas.

Justamente por isso é que não se está a propor que as soluções ou critérios propostos pelos juristas estadunidenses sejam simplesmente “importados” ao direito brasileiro, sem nenhuma consideração relativa às diferenças jurídicas, sociais e culturais entre ambos os países. No entanto, por outro lado, não nos parece que a proposição de critérios aplicáveis à ordenação jurídica brasileira em matéria de consolidação substancial possa, de alguma forma, fugir a uma análise mais detalhada da forma como a ordenação jurídica estadunidense lida com essa questão. Senão essencial, tal análise se mostra, pelo menos, extremamente útil.

2.2.1.1 O direito positivo estadunidense aplicável ao tratamento da crise empresarial de grupos societários

Se o intérprete pretender basear suas conclusões a respeito da tutela jurídica da crise de grupos societários inteiramente na leitura da legislação escrita, chegará à equivocada conclusão de que o direito estadunidense não trata, em absoluto, do tema da crise dos grupos de sociedades. E isto porque, além de inexistirem normas escritas específicas para o tratamento da matéria no contexto do direito da crise empresarial, não há, nos Estados Unidos da América, normas escritas que estabeleçam um tratamento jurídico próprio para os grupos de sociedades. Como se verá a seguir, nada obstante o fenômeno dos grupos societários seja amplamente difundido na economia global, são ainda poucos os países (sendo um deles o Brasil) que até então optaram

por um tratamento expresso, em âmbito legislativo, do direito especificamente aplicável aos grupos societários.

Nesse sentido, sabe-se que o direito estadunidense apenas se ocupa em definir e dar tratamento jurídico próprio para os grupos de sociedades em alguns contextos bastante específicos, especialmente para fins tributários e contábeis. Ao contrário do que ocorre em outros países que possuem um regramento jurídico escrito próprio para os grupos de sociedades, os Estados Unidos da América não possuem um complexo de normas gerais que se destinem ao tratamento jurídico dos grupos de sociedades, no sentido de estabelecer regras jurídicas diferentes daquelas vigentes em relação às sociedades ou pessoas jurídicas em geral individualmente consideradas⁶⁴.

Nesse contexto, no direito estadunidense, as discussões sobre o conceito de grupos de sociedades são travadas geralmente em âmbito jurisprudencial tributário e cível, especialmente em casos envolvendo descon sideração da personalidade jurídica (*piercing of the corporate veil* ou *alter ego doctrine*). Tais discussões tomaram corpo em casos considerados emblemáticos, como *Berkey v. Third Avenue Railway Co*, 244 N.Y. 602 (1927) – no qual a Corte de Apelações do Estado de Nova Iorque analisou alguns dos requisitos para a descon sideração de personalidade jurídica no contexto de danos pessoais; e *Wells Fargo Bank, N.A. v. Weinberg*, 212 So. 3d 367 (2014), no qual a Corte de Apelações do Quarto Distrito aplicou a *alter ego doctrine* e decretou a descon sideração da personalidade jurídica contra um advogado em relação a seu escritório de advocacia.

O tratamento dos grupos de sociedades no direito estadunidense é, portanto, proeminente mente realizado em matéria de descon sideração de personalidade jurídica, e as bases para a aplicação desse instituto são estabelecidas, no geral, pela jurisprudência. Tanto assim que, como se verá abaixo, os principais precedentes invocados para justificar a consolidação substancial no âmbito do direito da crise empresarial tratavam, originalmente, de situações de descon sideração de personalidade jurídica, sendo que apenas em momento posterior passou a haver clara separação entre ambos os institutos.

Nesse sentido, o absenteísmo da legislação escrita estadunidense em relação ao tratamento jurídico dos grupos de sociedades é especialmente verdadeiro em relação ao Direito da

⁶⁴ MEVORACH, Irit. Appropriate treatment of corporate groups in insolvency: a universal view. **European Business Organization Law Review (EBOR)**, v. 8, n. 2, p. 179-194, 2007.

Empresa em Crise⁶⁵. O Direito da Empresa em Crise nos Estados Unidos da América, como se sabe, é matéria de âmbito federal, regida pelas disposições do Title 11 do *U.S. Code* – também conhecido, por isso, como *Bankruptcy Code*. As normas jurídicas constantes do *Bankruptcy Code* são, por sua vez, complementadas pelas *Federal Rules of Bankruptcy Procedure*, uma coletânea de regras de caráter processual promulgadas pela Suprema Corte federal, cujo objetivo é reger os aspectos procedimentais dos diferentes procedimentos estabelecidos pelo *Bankruptcy Code*.

No entanto, nem o *Bankruptcy Code*, nem as *Federal Rules of Bankruptcy Procedure*, trazem nenhuma norma estabelecendo definição específica sobre grupos econômicos, grupos societários ou grupos empresariais. Há, apenas, breve remissão ao conceito de sociedades “afiliadas” (*affiliates*) aplicável no contexto da consolidação processual, como será mais bem detalhado a seguir.

Com efeito, muito embora o direito positivo estadunidense não traga uma definição específica e clara sobre o que deve ser considerado como um grupo de sociedades para os fins do direito da empresa em crise, há um tratamento jurídico bem mais claro no que diz respeito à possibilidade de consolidação processual (litisconsórcio ativo) entre as diferentes empresas componentes do grupo.

O *Bankruptcy Code*, por si próprio, não traz regras específicas a respeito da possibilidade de litisconsórcio ativo em procedimentos de insolvência entre diferentes sociedades componentes de um mesmo grupo societário. A única regra existente no *Bankruptcy Code* que trata sobre litisconsórcio ativo (a *Section 302*) trata da hipótese de insolvência conjunta entre cônjuges, regra que, evidentemente, não possui aplicação no âmbito empresarial⁶⁶.

Apesar disso, as *Federal Rules of Bankruptcy Procedure* contêm regra específica que trata sobre a possibilidade de consolidação processual. Trata-se da *Rule 1015, “b”*:

⁶⁵ Como já referido, preferimos a denominação “direito da empresa em crise” a outras denominações comuns, como “direito falimentar” ou “direito da insolvência”, por achar que tal denominação engloba com mais propriedade técnica a generalidade de situações em que há aplicação das normas jurídicas próprias a tal ramo do direito, independentemente de haver decretação de falência ou mesmo indicativo de insolvência propriamente ditas. Observamos, no entanto, que a expressão “direito da empresa em crise”, ainda que talvez se mostre adequada à realidade brasileira, talvez não seja a mais adequada para a descrição das normas vigentes no direito estadunidense, na medida em que, ali, tais normas jurídicas não se restringem apenas ao âmbito empresarial, aplicando também para outras pessoas físicas ou jurídicas de natureza não empresarial.

⁶⁶ Valendo reforçar uma vez mais a observação já feita em nota de rodapé acima segundo a qual o direito da insolvência (*bankruptcy law*) nos Estados Unidos da América, ao contrário do que ocorre no Brasil, não possui aplicação restrita ao âmbito empresarial, aplicando-se também para outras pessoas físicas ou jurídicas de caráter não empresarial.

*Rule 1015. Consolidation or Joint Administration of Cases Pending in Same Court [...] (b) Cases Involving Two or More Related Debtors. If a joint petition or two or more petitions are pending in the same court by or against (1) spouses, or (2) a partnership and one or more of its general partners, or (3) two or more general partners, or (4) a debtor and an affiliate, the court may order a joint administration of the estates. Prior to entering an order the court shall give consideration to protecting creditors of different estates against potential conflicts of interest. [...] (c) Expediting and Protective Orders. When an order for consolidation or joint administration of a joint case or two or more cases is entered pursuant to this rule, while **protecting the rights of the parties under the Code**, the court may enter orders as may tend to avoid unnecessary costs and delay.*

Vale observar ainda que a própria consolidação substancial, ali também chamada de “*joint administration*”, é definida por meio de nota legislativa à própria *Rule 1015*⁶⁷:

[...] Joint administration as distinguished from consolidation may include combining the estates by using a single docket for the matters occurring in the administration, including the listing of filed claims, the combining of notices to creditors of the different estates, and the joint handling of other purely administrative matters that may aid in expediting the cases and rendering the process less costly.

Em primeiro lugar, a respeito dos objetivos da chamada *Rule 1015*, observa-se estar expresso na própria regra e nas respectivas notas que o objetivo principal de sua aplicação é a redução de custos e de morosidade desnecessária – o que, alinhado à eliminação da possibilidade de decisões conflitantes, constitui objetivo comum ao próprio litisconsórcio em matéria processual.

Em segundo lugar, cabe analisar as hipóteses estabelecidas pela referida norma para o cabimento da consolidação processual no âmbito do tratamento da crise empresarial.

A primeira hipótese, expressa pelos números (2) e (3) da *Rule 1015 “b”*, diz respeito à possibilidade de litisconsórcio sempre que se tratar de diferentes sócios de uma *General Partnership*, ou de um ou mais sócios com a própria *General Partnership* que integram. As chamadas *General Partnerships* são modelos societários utilizados nos Estados Unidos da América que se assemelham às Sociedades em Nome Coletivo brasileiras – e que, portanto, são marcadas pela responsabilidade ilimitada dos sócios em relação às dívidas sociais⁶⁸.

Diante da responsabilidade ilimitada e solidária dos sócios em relação às dívidas sociais da *General Partnership*, pareceu adequado ao legislador estadunidense permitir que tais dívidas sejam objeto de um mesmo procedimento de insolvência, quer envolvam a própria *General Partnership* ou seus diferentes sócios. Tal opção, vale frisar, foi a mesma feita pelo legislador

⁶⁷ Federal Rules of Bankruptcy Procedure. *Note to Rule 1015*. Advisory Committee on Rules, 1983.

⁶⁸ Vide, NICHOLAS, TOM. **VC: An American History**. Cambridge: Harvard University Press, 2019. *e-book*. p. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/j.ctv253f7zr.8>. Acesso em: 3 dez. 2022.

brasileiro em relação aos sócios de sociedades de responsabilidade ilimitada, conforme artigos 81 e 190 da Lei n.º 11.101/2005⁶⁹.

Já a segunda hipótese, que é a que mais nos interessa, diz respeito à possibilidade de litisconsórcio entre um devedor e suas partes afiliadas (*affiliates*) – cuja definição não é trazida pelas próprias *Federal Rules of Bankruptcy Procedure*, mas, sim, importada da *Section 101* do *Bankruptcy Code*⁷⁰:

U.S. Code § 101. Definitions [...] (2) The term “affiliate” means—(A) entity that directly or indirectly owns, controls, or holds with power to vote, 20 percent or more of the outstanding voting securities of the debtor, other than an entity that holds such securities— [...] (B) corporation 20 percent or more of whose outstanding voting securities are directly or indirectly owned, controlled, or held with power to vote, by the debtor, or by an entity that directly or indirectly owns, controls, or holds with power to vote, 20 percent or more of the outstanding voting securities of the debtor, other than an entity that holds such securities— [...] (15) The term “entity” includes person, estate, trust, governmental unit, and United States trustee.

Como se observa da regra acima, considera-se *affiliate* qualquer sociedade em que o devedor detenha pelo menos vinte por cento do capital social votante, bem como qualquer sociedade que detenha pelo menos vinte por cento do capital social votante da sociedade devedora.

A uma primeira leitura, poder-se-ia chegar à conclusão de que tal limite de controle do capital social votante (vinte por cento) poderia ser insuficiente para atingir todo o universo de empresas componentes de grupos empresariais, especialmente em estruturas maiores e mais complexas, nas quais há diversas *holdings* e *subholdings*, com notável distanciamento entre a *holding* principal e as sociedades operacionais que se situam mais abaixo na cadeia de participação societária. No entanto, observa-se que a definição legal trazida pela *Rule 1015* permite que o controle do capital social votante (seja do devedor pela *affiliate* ou da *affiliate* pelo devedor) ocorra de forma indireta, o que amplia muito as situações em que tal regra se aplica e permite que a consolidação processual possa ser aplicada em praticamente todas as situações em que as sociedades de um grupo societário estejam sob controle comum, por mais complexas ou difusas que sejam as relações estabelecidas entre as sociedades do grupo.

Conclui-se, portanto, que a aplicação da consolidação processual não encontra maiores dificuldades no âmbito do direito estadunidense, dada a amplitude da regra existente sobre o

⁶⁹ Lei n.º 11.101: “Art. 81. A decisão que decreta a falência da sociedade com sócios ilimitadamente responsáveis também acarreta a falência destes, que ficam sujeitos aos mesmos efeitos jurídicos produzidos em relação à sociedade falida e, por isso, deverão ser citados para apresentar contestação, se assim o desejarem. [...]. Art. 190. Todas as vezes que esta Lei se referir a devedor ou falido, compreender-se-á que a disposição também se aplica aos sócios ilimitadamente responsáveis.”

⁷⁰ United States Code, Title 11, § 101 – Definitions.

tema. O mesmo, porém, não se pode dizer acerca do instituto da consolidação substancial, como se verá a seguir.

2.2.1.2 A “substantive consolidation” e suas controvérsias no direito estadunidense

A teoria da *substantive consolidation* no direito estadunidense possui suas bases firmadas estritamente em discussões doutrinárias e decisões jurisprudenciais. Nem o *Bankruptcy Code*, nem as *Federal Rules of Bankruptcy Procedure*, trazem quaisquer regras a respeito da consolidação substancial em procedimentos de insolvência de grupos societários. Além do mais, ao contrário do que ocorre com outros institutos surgidos e baseados na jurisprudência, nunca houve manifestação expressa da Suprema Corte a respeito da validade ou âmbito de aplicação da doutrina da *substantive consolidation*, o que faz com que os contornos de aplicação de tal instituto sejam especialmente incertos⁷¹.

Em sede doutrinária e jurisprudencial, o status atual da *substantive consolidation* no direito estadunidense não é, de certa forma, muito diferente do que a situação atual da consolidação substancial na prática e na ordenação jurídica brasileira. Também nos Estados Unidos da América a consolidação substancial é um instituto cujos contornos são bastante controversos, não havendo nenhum consenso em relação a seus fundamentos, objetivos ou mesmo formas de aplicação.

Diante da seriedade das implicações da consolidação substancial para os direitos dos credores e devedores em um processo de insolvência, diversos autores estadunidenses reconhecem a fulcral importância do instituto da *substantive consolidation* para o direito estadunidense. É o caso, por exemplo, de J. Maxwell Tucker, que chega a classificar a *substantive consolidation* como a mais importante doutrina de todo o direito de insolvência⁷².

A doutrina e a jurisprudência estadunidenses reconhecem, de forma praticamente unânime e em situação similar à brasileira, que se trata de uma solução extrema, cuja aplicação deveria ocorrer apenas em cenários excepcionais. De fato, é posição doutrinária e jurisprudencial que a aplicação da *substantive consolidation* implica flexibilização de alguns dos princípios mais tradicionais ao direito privado – quais sejam, os princípios da autonomia da vontade, da

⁷¹ Cf. NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre direitos societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 771-772.

⁷² TUCKER, J. Maxwell. Substantive Consolidation: The Cacophony Continues. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 18, p. 89-, 2010, p. 89.

relatividade e da força obrigatória dos contratos, e principalmente da autonomia patrimonial da pessoa jurídica⁷³. Além disso, reconhece-se que a *substantive consolidation*, por não possuir previsão legal (assim como ocorre no Brasil), se trata de uma solução de equidade (*equitable remedy*), que, portanto, deve ser aplicada com absoluta cautela:

*In general, courts have adopted the view that ‘[t]he power to consolidate should be used sparingly’ because of the potential harm to creditors of substantive consolidation. Because this area of the law is based strictly on equitable principles without a statutory basis, it will continue to evolve. In this area, however, the potential harm to innocent creditors on which the prior court’s admonition was based should continue to give the courts pause before expanding the doctrine, despite the “modern” trend in some jurisdictions.*⁷⁴

É o que afirma, também, a jurisprudência do Tribunal de Apelações dos Estados Unidos da América para o Terceiro Circuito: “[T]here appears to be nearly unanimous consensus that [substantive consolidation] it is a remedy to be used ‘sparingly’.”⁷⁵

Curiosamente, porém, assim como ocorre no Brasil, apesar do aparente consenso entre a comunidade jurídica de que o instituto da *substantive consolidation* deve ser aplicado apenas em “casos excepcionalíssimos”, a realidade – assim como ocorre no Brasil – vai em sentido oposto, na medida em que o instituto recebe aplicação em parte bastante relevante (senão majoritária) dos processos de insolvência nos Estados Unidos da América⁷⁶. Também nos Estados Unidos da América, assim como ocorre no Brasil⁷⁷, há a constatação de que, na maioria dos casos em que a *substantive consolidation* é aplicada, não há discussão adequada em âmbito

⁷³ “A providência seria absolutamente excepcional, pois feriria a disciplina legal societária, que determinava a autonomia patrimonial dos devedores. Sua excepcionalidade, aferida caso a caso, contudo, é necessária para evitar mal maior, que seria o tratamento diverso dos credores em face de cada devedora respectiva, quando os próprios a consideraram, por ocasião da contratação, as devedoras como uma só.” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2022, p. 397.).

⁷⁴ SOMMER, Henry J.; LEVIN, Richard (coord.). **Collier on Bankruptcy**. 16th ed. New York: Lexis Nexis, 2018, v. 2, item 105.09).

⁷⁵ *In re Owens Corning*, 419, F.3d 195. 205–06 (3d Cir. 2005).

⁷⁶ “Although courts faced with the question of whether to impose substantive consolidation frequently claim that it is a rare and extraordinary remedy, it is actually a common component of negotiated plans. Furthermore, it appears that the larger and more complicated the bankruptcy, the more likely it is for the parties to propose substantive consolidation. A recent empirical study of the largest corporate bankruptcies between 2000 and 2004 shows that, far from being an infrequent remedy, 50 percent of all confirmed reorganization plans substantively consolidated some subsidiaries.” BRASHER, Andrew. **Substantive Consolidation: A Critical Examination**. 2006. Disponível em: http://www.law.harvard.edu/programs/corp_gov/papers/Brudney2006_Brasher.pdf. Acesso em: 13 dez. 2019.

⁷⁷ “A consolidação substancial, por exemplo, foi, durante alguns anos, utilizada sem que tenha sido objeto de impugnação, seja de credores, do Ministério Público ou mesmo do Poder Judiciário” (SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência: teoria e prática**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 372.).

judicial sobre seus fundamentos ou sobre os contornos de sua aplicação⁷⁸. A posição da jurisprudência federal estadunidense, assim como ocorre no Brasil, é errante e variada entre os diferentes tribunais⁷⁹.

Observe-se que, de um lado, há um país (Estados Unidos da América) cuja ordenação jurídica conta com forte tradição de estabilização e respeito aos precedentes judiciais, e do qual se originaram boa parte dos institutos atualmente adotados internacionalmente para o tratamento da insolvência ou da crise empresarial. De outro lado, há um país (Brasil) cuja ordenação jurídica possui maior foco na proteção à independência dos juízes (talvez em razão de um período histórico ditatorial relativamente recente) do que na estabilização e respeito a precedentes jurisprudenciais, e que apenas mais recentemente adotou, ao menos de forma expressa, mecanismos destinados a possibilitar a preservação e soerguimento da empresa insolvente como alternativa desejável à sua liquidação. Ainda assim, há uma notável e surpreendente semelhança entre os problemas que ambos os países enfrentam no que diz respeito à indefinição de critérios para justificar a aplicação da consolidação substancial de grupos societários em processos de reorganização de uma atividade empresarial de natureza plurissocietária.

Como veremos a seguir, a semelhança nas dificuldades enfrentadas pelas ordenações jurídicas brasileira e estadunidense em relação à matéria da consolidação substancial (nada obstante suas diferenças intrínsecas) pode estar relacionada a uma percepção geral de inadequação, em ambos os países, das normas (positivas ou jurisprudenciais) atualmente disponíveis para lidar com o fenômeno dos grupos empresariais e da empresa plurissocietária contemporânea, inclusive em estágio prévio à crise empresarial⁸⁰.

⁷⁸ Vide, por exemplo, o caso *Alexander v. Compton (In re Bonham)*, 229 F.3d 750 (9th Cir. 2000), no qual a Corte de Apelações dos Estados Unidos da América para o Nono Circuito, apesar de afirmar estar baseando sua análise em um dos diferentes testes disponíveis (Augie/Restivo), acabou se utilizando de regras de ônus da prova que diziam respeito a outro teste oposto (Auto-Train). Seth Amara e Alan Kolod descrevem outros casos nos quais a aplicação da *substantive consolidation* pelos tribunais estadunidenses foi feita de forma atécnicamente ou dissonante dos critérios adotados pelos testes ou precedentes invocados (AMARA, Seth D.; KOLOD, Alan. *Substantive Consolidation: Getting Back to Basics*. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 14, p. 24-27, 2006.).

⁷⁹ “A breve apresentação do tema demonstra que, muito embora bastante utilizada, a consolidação substancial não é, nem mesmo na jurisdição que a concebeu, dotada de clareza. As peculiaridades dos casos concretos adquirem relevância e impedem uniformidade e solidez no trato da matéria. A incerteza quanto à futura aplicação da doutrina é também ressaltada, pois a Suprema Corte ainda não a adotou em nenhum caso. As dúvidas quanto à adequação da consolidação como instrumento para lidar com a recuperação de grupos societários, portanto, permanecem não obstante a relevância por ela adquirida ao longo dos últimos cinquenta anos de aplicação.” (NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre direitos societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 771-772.).

⁸⁰ A respeito do tema, vide MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.; e VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de**

O fato de que o direito da empresa em crise, ao se deparar com um comportamento disfuncional no âmbito de um grupo devedor, altera a disciplina de responsabilidades vigente antes da crise e destrói a limitação de responsabilidade e a independência patrimonial vigente entre as sociedades grupadas (consequências estas que não são previstas pela disciplina jurídica prévia à crise para comportamentos disfuncionais) parece indicar que a situação de crise empresarial e a deflagração de um processo recuperacional ou falimentar esteja sendo utilizada como subterfúgio para substituir a disciplina de responsabilidades vigente no âmbito dos grupos por uma disciplina diferente, talvez considerada mais adequada ou eficaz sob o ponto de vista da tutela dos interesses dos credores.

Em outras palavras, entendemos que a consolidação substancial só é admitida como solução (e, mais do que isso, como *única* solução) disponível para o tratamento da crise empresarial de grupos societários disfuncionais porque, explícita ou implicitamente, há uma suposição generalizada de que a segregação de riscos e a separação de responsabilidades entre as diferentes sociedades que compõem um grupo societário disfuncional “não funcionaram como deveriam” num cenário anterior à insolvência. A consolidação substancial adquire, nesse sentido, a questionável função de “retificar” tal funcionamento tido por imperfeito, substituindo as regras gerais de segregação de riscos e separação de responsabilidades para um formato julgado “correto” – o que se torna especialmente importante no cenário de crise financeira do grupo, onde não há recursos suficientes para o adimplemento de todas as obrigações assumidas pelas diferentes sociedades grupadas.

É justamente na dificuldade em definir o que é “correto”, bem como numa implícita assunção de insuficiência ou descompasso entre as normas jurídicas grupais atualmente existentes e os valores atualmente vigentes, que a nosso ver se fundamenta boa parte das dificuldades na gestão do instituto jurídico da consolidação substancial no direito de insolvência, tanto nos Estados Unidos da América, quanto no Brasil.

A deflagração da situação de crise empresarial, nesse contexto, parece apenas reforçar um problema que é prévio, e que está relacionado à própria forma como o direito empresarial encara a segregação de riscos e a divisão de responsabilidades inerentes a uma única atividade empresarial exercida de forma plurissocietária, e como estabelece qual seria a conduta adequada de um grupo societário (o que chamaríamos no contexto deste trabalho de “comportamento

funcional”) e o que deveria ser considerado como desvios desta conduta (o que no curso deste trabalho chamamos de “comportamento disfuncional”) e suas consequências.

Por mais esforço que tenha sido dedicado para tanto nas últimas décadas, e por mais que sejamos contrários à tese de que o direito brasileiro dos grupos societários simplesmente “ignora” a realidade empresarial como ela se apresenta⁸¹, não temos, a essa altura, como negar que o direito dos grupos societários, pelo menos no Brasil ainda não atingiu grau de maturidade ou ao menos legitimidade necessário para tutelar adequadamente o fenômeno da empresa plurissocietária como ele se apresenta no campo econômico e empresarial⁸².

E, se já se afirmou acima que a fundamentação das decisões relativas à consolidação substancial é bastante confusa, tanto nos Estados Unidos da América quanto no Brasil, é certo que tal observação é especialmente verdadeira em relação à consolidação substancial obrigatória baseada no fundamento da correção de comportamentos disfuncionais. Nesse sentido, William H. Widen, em crítica surpreendentemente aplicável à realidade brasileira atual, afirma⁸³:

Veil piercing cases supply the seemingly endless list of factors that courts recite to justify substantive consolidation. These factors often appear as simple laundry lists, without separation of the important from the relatively minor, creating a justified impression of undertheorized chaos.

Como se vê, a realidade da aplicação da consolidação substancial no âmbito do direito estadunidense não é muito diferente da realidade brasileira – especialmente no que diz respeito à utilização da consolidação substancial como instrumento para a correção de comportamentos grupais disfuncionais. Trata-se de situação na qual, além de haver complexidade naturalmente inerente à comprovação dos fatos, há dúvidas efetivas também sobre os contornos da própria norma e sobre o próprio peso jurídico que deva ser atribuído a cada fato.

Tal indefinição leva a jurisprudência estadunidense a, na maioria das decisões que envolvem a imposição da consolidação substancial, simplesmente “listar” os fatos apurados, sem maiores considerações sobre suas consequências ou sobre o real impacto que possam ter tido em relação à subversão da expectativa ou ao prejuízo aos direitos dos credores que possam ter resultado da conduta disfuncional das sociedades devedoras.

⁸¹ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

⁸² Nesse sentido, não temos como não levar em conta as observações de Eduardo Munhoz em MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

⁸³ WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 272.

2.2.1.3 Os principais testes envolvendo a aplicação da “substantive consolidation”

A *substantive consolidation* estadunidense, como já se mencionou, é baseada unicamente em precedentes judiciais esparsos, cada qual com sua própria linha de pensamento e com fundamentos próprios a justificar e reger a aplicação do instituto. As duras críticas dirigidas pela doutrina especializada ao instituto da *substantive consolidation* (assim como ocorre com frequência no Brasil) se baseiam, em sua maioria, exatamente na falta de uniformidade e de clareza de critérios entre essas diferentes decisões, que acabam criando padrões de aplicação – e, ao fim e ao cabo, normas jurídicas – com conteúdo diferente entre os diversos tribunais falimentares dos Estados Unidos da América.

Nesse sentido, seguindo a tradição estadunidense, os diferentes critérios utilizados pelos tribunais costumam ser consolidados em diferentes “testes” que servirão, ao menos naquele tribunal específico, para apurar se um determinado caso faz jus ou não à aplicação da *substantive consolidation*. A análise dos testes derivados de casos importantes, como *Auto-Train*⁸⁴, *Augie/Restivo*⁸⁵ e *Owens Corning*⁸⁶ se mostra, a nosso ver, essencial para que possamos compreender em que bases a *substantive consolidation* surgiu, e como se desenvolveu historicamente no seio da ordenação jurídica de seu país de origem.

A *substantive consolidation*, enquanto instituto jurídico autônomo ao direito da insolvência estadunidense, teve origem em julgados anteriores que tratavam sobre fraude e desconsideração de personalidade jurídica. Um dos casos mais frequentemente citados a esse respeito é o caso *Fish v. East*⁸⁷, julgado em 1940, no qual a Corte de Apelações dos Estados Unidos da América para o Décimo Circuito desconsiderou a personalidade jurídica de uma sociedade subsidiária com base na circunstância de que ela servia apenas como um alter ego de sua controladora, não tendo havido nenhuma demonstração de que ela de fato possuísse atividades empresariais próprias e segregadas desta última.

Um ano depois do caso *Fish v. East* sobreveio o caso *Sampsell v. Imperial Paper Corp.*⁸⁸, considerado outro dos precedentes mais relevantes a respeito da matéria da *substantive consolidation*, e um dos primeiros casos nos quais a Suprema Corte dos Estados Unidos da

⁸⁴ *In re Auto-Train Corp.* 53 B.R. 990 (D.D.C. 1985).

⁸⁵ *In re Augie/Restivo Baking Co* 860 F.2d 515 (2d Cir. 1988).

⁸⁶ *In re Owens Corning* 419 F.3d 195 (3d Cir. 2005).

⁸⁷ *Fish v. East*, 114 F.2d 177 (10th Cir. 1940).

⁸⁸ *Sampsell v. Imperial Paper Corp.*, 313 U.S. 215 (1941).

América lançou as bases para a possibilidade de implementação da doutrina⁸⁹. Nesse caso, a Suprema Corte dos Estados Unidos da América reformou uma decisão da Corte de Apelações dos Estados Unidos da América para o Nono Circuito e, reforçando a doutrina de “alter ego” anteriormente aplicada em *Fish v. East*, decidiu por utilizar os ativos de uma sociedade empresária (Downey Wallpaper & Paint Co.) para satisfazer os débitos de seu controlador falido (um empresário individual chamado Wilbur Downey). A decisão se baseou na circunstância de que a Downey Wallpaper havia sido criada por Wilbur Downey e sua família poucos anos antes de sua falência pessoal, apenas como forma de viabilizar a obtenção de novo crédito para uma atividade empresarial que ele já exercia anteriormente em nome próprio.

A Suprema Corte decidiu, nesse sentido, que⁹⁰:

Mere legal paraphernalia will not suffice to transform into a substantial adverse claimant a corporation whose affairs are so closely assimilated to the affairs of the dominant stockholder that in substance it is little more than his corporate pocket. Whatever the full reach of that rule may be, it is clear that a family corporation's adverse claim is merely colorable where, as in this case, the corporation is formed in order to continue the bankrupt's business, where the bankrupt remains in control, and where the effect of the transfer is to hinder, delay or defraud his creditors. [...] Hence, Downey's corporation was in no position to assert against Downey's trustee that it was so separate and insulated from Downey's other business affairs as to stand in an independent and adverse position.

Os casos *Fish v. East* e *Sampsell v. Imperial Paper* lançaram as bases para o que posteriormente veio a ser conhecido como o “teste de alter ego” em casos de desconsideração de personalidade jurídica e *substantive consolidation*. Nesses casos, o fundamento para a desconsideração ou consolidação reside na circunstância de a sociedade devedora ser utilizada apenas como um alter ego de seus controladores, sem atividades próprias e sem existência para além do âmbito meramente jurídico-formal. Nesses casos, pode ser autorizada a desconsideração de personalidade jurídica ou consolidação substancial mesmo que não haja prova de que tenha havido transferência fraudulenta de ativos entre a sociedade devedora e seus controladores.

Durante mais de duas décadas após os casos *Fish v. East* e *Sampsell v. Imperial Paper* não houve avanços significativos na doutrina, até que, em 1964 a Corte de Apelações dos Estados Unidos da América para o Segundo Circuito julgou o caso *Soviero v. Franklin National Bank of Long Island*⁹¹. Nesse caso, ao contrário do que ocorreu nos casos anteriores, não se tratava de simplesmente desconsiderar a personalidade jurídica ou consolidar substancialmente

⁸⁹ AMERA, Seth D.; KOLOD, Alan. Substantive Consolidation: Getting Back to Basics. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 14, p. 24-27, 2006, p. 7.

⁹⁰ *Sampsell v. Imperial Paper Corp.*, 313 U.S. 215 (1941).

⁹¹ *Soviero v. Franklin Nat'l Bank of Long Island*, 328 F.2d 446 (2d Cir. 1964).

uma sociedade que agia como alter ego de seu controlador, mas, sim, na efetiva consolidação substancial de treze diferentes sociedades que formavam uma empresa plurissocietária (grupo societário).

Nada obstante o fundamento para a consolidação nesse caso seguisse sendo o “teste de alter ego”, a Corte de Apelações precisou lançar mão de diversos critérios para interpretar que as sociedades consolidadas não possuíam atividade própria ou existência independente – critérios estes que moldaram a interpretação de muitas decisões posteriores. Foram feitas referências, por exemplo, às circunstâncias de que (i) as diferentes sociedades possuíam os mesmos dois diretores e o mesmo quadro de acionistas; (ii) a sociedade devedora financiava toda a operação das demais, que não possuíam capital próprio; (iii) a descrição contábil dos ativos era arbitrariamente distribuída em nome das diferentes sociedades apenas levando em conta os impactos fiscais dessa distribuição; (iv) a sociedade devedora realizava diversos pagamentos de despesas das demais sociedades, tais como custos com fornecedores, publicidade, despesas sindicais, seguros e contabilidade; e (vi) a sociedade devedora concedia diversas garantias em favor de credores que contratavam com as demais sociedades.

Nesse sentido, concluiu a Corte de Apelações dos Estados Unidos da América para o Segundo Circuito⁹²:

From these and many other facts, the Referee concluded that the [entities to be consolidated] were but instrumentalities of the bankrupt with no separate existence of their own. Consequently, there existed a unity of interest and ownership common to all corporations, and that to adhere to the separate corporate entities theory would result in an injustice to the bankrupt's creditors.

Até então, todos os julgados que envolviam a *substantive consolidation* se baseavam no “teste de alter ego”, e, portanto, na circunstância de que as sociedades consolidadas não respeitavam sua própria autonomia e se comportavam de maneira não esperada para um grupo societário (o que, no curso deste trabalho, temos chamado de “comportamento disfuncional”). O caso *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel*⁹³, julgado em 1966, foi, talvez, o primeiro caso em que houve a citação de um fundamento que não se identificava necessariamente com a correção de comportamento disfuncional – mas, sim, com a economia de custos e o ganho de eficiência procedimental que a *substantive consolidation* poderia trazer.

Em *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel*, a questão também dizia respeito ao comportamento disfuncional de um grupo de sociedades sob controle comum. No entanto, nada

⁹² *Soviero v. Franklin Nat'l Bank of Long Island*, 328 F.2d 446 (2d Cir. 1964).

⁹³ *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel*, 369 F.2d 845 (2d Cir. 1966).

obstante tenham sido utilizados muitos dos argumentos relacionados ao “teste de alter ego”, a Corte de Apelações dos Estados Unidos da América para o Segundo Circuito também entendeu que a *substantive consolidation* deveria ter lugar pelo fato de ser muito difícil ou custoso identificar a titularidade ou o destino dos ativos, o que poderia diminuir o retorno aos credores⁹⁴:

[...] *auditing of the corporations' financial condition and especially the intercompany relationships would entail great expenditure of time and expense without assurance that a fair reflection of the conditions of the debtor corporations would in the end be possible. [...] Yet in the rare case such as this, where the interrelationships of the group are hopelessly obscured and the time and expense necessary even to attempt to unscramble them so substantial as to threaten the realization of any net assets for all the creditors, equity is not helpless to reach a rough approximation of justice to some rather than deny any to all.*

Importante observar que, nada obstante o fundamento da economia de custos ou ganho de eficiência procedimental tenha sido citado pela Corte de Apelações, o fundamento principal para a decisão em *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel* ainda era o “teste de alter ego”, sendo tal circunstância citada apenas como reforço de argumentação⁹⁵. Esse foi, também, um dos primeiros casos nos quais o Poder Judiciário estadunidense reconheceu expressamente que a *substantive consolidation*, dados os seus profundos e graves impactos, deveria ser um remédio utilizado de maneira excepcional⁹⁶ – o que, como ainda veremos e como também ocorre no Brasil, não se provou verdadeiro, nada obstante os sucessivos alertas da doutrina e da própria jurisprudência no mesmo sentido.

O caso *Soviero v. Franklin National Bank of Long Island*, nada obstante tenha citado diversos critérios que poderiam ser utilizados para a interpretação do que poderia ser considerado como um comportamento disfuncional apto a justificar a aplicação da consolidação substancial, não chegou a sistematizar tais critérios em forma de uma lista, nem tampouco estabeleceu nenhum tipo de hierarquia ou grau de importância entre eles. Tal tentativa de sistematização veio apenas com o caso *In re Vecco Construction Industries, Inc.*⁹⁷, decidido em 1980 pela Corte de Falências do Distrito Leste de Virgínia. O tribunal listou, na ocasião, os seguintes critérios para imposição da *substantive consolidation*⁹⁸:

First, the degree of difficulty in segregating and ascertaining individual assets and liability. Second, the presence or absence of consolidated financial statements. Third, the profitability of consolidation at a single physical location. Fourth, the

⁹⁴ *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel*, 369 F.2d 845 (2d Cir. 1966).

⁹⁵ AMERA, Seth D.; KOLOD, Alan. Substantive Consolidation: Getting Back to Basics. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 14, p. 24-27, 2006, p. 12.

⁹⁶ “The power to consolidate should be used sparingly because of the possibility of unfair treatment of creditors of a corporate debtor who have dealt solely with that debtor without knowledge of its interrelationship with others” (In *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel*, 369 F.2d 845 (2d Cir. 1966)).

⁹⁷ *In re Vecco Constr. Indus., Inc.*, 4 B.R. 407 (Bankr. E.D. Va. 1980).

⁹⁸ *In re Vecco Constr. Indus., Inc.*, 4 B.R. 407 (Bankr. E.D. Va. 1980).

commingling of assets and business functions. Fifth, the unity of interests and ownership between the various corporate entities. Sixth, the existence of parent and inter-corporate guarantees on loans. Seventh, the transfer of assets without formal observance of corporate formalities.

Como se observa, os precedentes produzidos até então pelos tribunais de falências dos Estados Unidos da América eram quase que inteiramente focados no chamado “teste de alter ego”, cujas bases remetem a uma clara identificação entre a *substantive consolidation* e a desconsideração de personalidade jurídica. Tanto assim que outras decisões contemporâneas, como *Pension Benefit Guar. Corp. v. Ouimet Corp.*⁹⁹, *In re Creditors Serv. Corp.*¹⁰⁰ e *In re Cooper*¹⁰¹, chegam a identificar diversas similaridades entre a *substantive consolidation* e a desconsideração de personalidade jurídica, ou mesmo a qualificar e se referir à *substantive consolidation* como uma espécie de “desconsideração de personalidade jurídica no contexto de falência”. Até então, apenas o caso *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel* havia trazido referência a elementos que ultrapassariam o mero teste de alter ego, e mesmo assim de forma apenas tangencial.

Tal situação apenas viria a mudar em 1987, com o julgamento do caso conhecido como *In re Auto-Train Corp., Inc.*¹⁰² pela Corte de Falências dos Estados Unidos da América para o Distrito de Columbia. Nele, o tribunal estabeleceu um tipo diferente de teste que se diferenciava do “teste alter ego” praticado até então, e que veio a ficar conhecido exatamente como *Auto-Train test*.

O *Auto-Train test* é, em sua base, bastante similar ao simples “teste de alter ego”, no sentido de que a imposição da *substantive consolidation* ainda se baseava na constatação de que as entidades controladas tenham sido utilizadas como meras ferramentas para a execução dos desígnios próprios de suas controladoras. Tanto assim que os critérios estabelecidos pelo caso *In re Vecco Construction Industries, Inc.* continuaram a servir como parâmetros para o estabelecimento da conduta disfuncional¹⁰³.

Há, no entanto, uma diferença fundamental: além de atender ao “teste de alter ego”, o tribunal entendeu que a imposição da consolidação substancial apenas se justificava quando fosse demonstrado que os benefícios trazidos aos credores pela aplicação da consolidação

⁹⁹ *Pension Benefit Guar. Corp. v. Ouimet Corp.*, 711 F.2d 1085, 1092-93 (1st Cir. 1983).

¹⁰⁰ *In re Creditors Serv. Corp.*, 195 B.R. 680, 689 (Bankr. S.D. Ohio 1996).

¹⁰¹ *In re Cooper*, 147 B.R. 678, 683 (Bankr. D. N.J. 1992).

¹⁰² *Drabkin v. Midland-Ross Corp. (In re Auto-Train Corp., Inc.)*, 810 F.2d 270 (D.C. Cir. 1987).

¹⁰³ AMERA, Seth D.; KOLOD, Alan. *Substantive Consolidation: Getting Back to Basics*. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 14, p. 24-27, 2006, p. 17.

substancial compensavam ou superavam os malefícios eventualmente trazidos a credores dissidentes. Nas palavras de Seth Amers e Alan Kolod¹⁰⁴:

In other words, substantive consolidation is appropriate where a movant has shown that the entities to be consolidated abused the corporate form and that such abuse would result in detriment to unsecured creditors if corporate separateness would continue to be observed. Then, consistent with Judge Friendly's concurrence in Kheel, once the prima facie case has been made under the Auto-Train test, the burden shifts to an objecting creditor to establish that it relied on the separate credit of one of the entities to be consolidated and that it will be prejudiced by consolidation. Absent such showing by an objecting creditor, substantive consolidation is warranted.

Como se observa, o *Auto-Train test*, ultrapassando o simples reforço argumentativo trazido por *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel*, pela primeira vez trouxe a comprovação de benefícios aos credores como pré-requisito para a imposição da *substantive consolidation*, de forma paralela ao simples teste de alter ego que vinha sendo aplicado até então.

Vale observar no entanto que, nada obstante o *Auto-Train test* tenha procedido a um sopesamento entre os benefícios que a *substantive consolidation* traz aos credores em geral e os prejuízos que ela pode trazer a determinados credores em particular (apenas permitindo a aplicação da *substantive consolidation* quando os primeiros superarem largamente os últimos), o tribunal deixou de reconhecer a possibilidade de os credores individuais virem a ser diretamente compensados pelos prejuízos que experimentaríamos por meio da redistribuição parcial dos benefícios advindos aos demais credores, o que torna o *Auto-Train test* baseado exclusivamente num critério de eficiência paretiana, afastando-se do conceito de eficiência desenvolvido por Kaldor-Hicks (falaremos mais sobre os diferentes tipos de eficiência no capítulo a seguir).

O próximo grande avanço na matéria da *substantive consolidation* viria pouco depois, em 1988, por meio do julgamento do caso *In re Augie/Restivo Baking Co., Ltd.*¹⁰⁵ pela Corte de Apelações dos Estados Unidos da América para o Segundo Circuito. Nesse caso, o tribunal estabeleceu um novo teste (que veio a ser conhecido como *Augie/Restivo test*) no qual foram adotados padrões diversos daqueles utilizados nos testes de alter ego praticados até então, e também do critério duplo cumulativo já utilizado pelo *Auto-Train test*.

Após a análise do caso concreto em cotejo com diversos precedentes existentes até então, o tribunal em *In re Augie/Restivo Baking Co., Ltd.* entendeu que todas as considerações feitas nesse caso poderiam ser resumidas em dois critérios alternativos (e não cumulativos)

¹⁰⁴ AMERA, Seth D.; KOLOD, Alan. Substantive Consolidation: Getting Back to Basics. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 14, p. 24-27, 2006, p. 18.

¹⁰⁵ Union Savings Bank v. Augie/Restivo Baking Co., Ltd. (*In re Augie/Restivo Baking Co., Ltd.*), 860 F.2d 515 (2d Cir. 1988).

que, mesmo verificados individualmente, seriam capazes de justificar a imposição da consolidação substancial: (i) os credores devem ter lidado com o grupo societário como se fosse um único ente econômico, sem terem contado com a manutenção da separação patrimonial entre as sociedades grupadas no ato da contratação¹⁰⁶; ou (ii) os negócios¹⁰⁷ das sociedades devedoras devem estar de tal forma interligados que a imposição da *substantive consolidation*, ao poupar o tempo e os custos que seriam dispendidos numa eventual individualização, trará benefícios a todos os credores.

Como se vê, o *Augie/Restivo test* possui uma lógica inteiramente diversa daquela trazida pelos demais casos em que, até então, vinham sendo aplicados os testes de alter ego ou o *Auto-Train test*. Enquanto nestes casos o critério de imposição da consolidação substancial era determinado unicamente pela verificação de comportamento disfuncional no âmbito do grupo devedor (considerando-se “comportamento disfuncional” a circunstância de as sociedades controladoras se valerem das sociedades controladas como meros instrumentos para a consecução de seus próprios fins), o *Augie/Restivo test* inovou ao analisar o comportamento disfuncional sob a ótica não apenas da conduta do grupo devedor em si, mas principalmente dos impactos de tal conduta na expectativa dos credores – no sentido de que os credores devem ter sido levados a crer numa espécie de “unidade patrimonial” entre todas as sociedades grupadas, acreditando que todo o patrimônio do grupo seria chamado a responder pelo crédito em caso de inadimplimento pela sociedade devedora original.

Curiosamente, nenhum dos casos mais relevantes anteriores à decisão em *In re Augie/Restivo Baking Co., Ltd.* chegou a analisar a expectativa dos credores como critério determinante para a imposição da *substantive consolidation*, muito menos para estabelecer que os credores devam ter sido levados a crer, no momento da contratação, que todo o patrimônio do grupo devedor seria chamado a responder pelo seu crédito – circunstância que, aliás, contaria os próprios princípios da separação patrimonial e da autonomia jurídica tradicionalmente vigentes no âmbito do direito societário. Pelo contrário: em diversos casos anteriores os tribunais de falência estadunidenses chegaram a estabelecer expressamente que a expectativa dos

¹⁰⁶ Falaremos um pouco sobre os diferentes tipos de credores (bem como sobre as diferentes expectativas que possam vir a ter em relação à separação patrimonial das sociedades grupadas) mais ao final d trabalho.

¹⁰⁷ O julgado utiliza a expressão “*affairs*”, que, a nosso ver, encontra no termo “negócios” sua melhor tradução neste contexto.

credores em relação ao grupo devedor seria irrelevante para os fins da imposição da *substantive consolidation*¹⁰⁸.

Mesmo assim, e sob o pretexto de “sintetizar” os entendimentos dos casos anteriores, o *Augie/Restivo test* inovou ao estabelecer a subversão das expectativas dos credores em relação ao tratamento do patrimônio do grupo devedor como elemento necessário e suficiente para a imposição da consolidação substancial (quando baseada na correção do comportamento disfuncional).

Mais do que isso, o *Augie/Restivo test* pela primeira vez permite que a consolidação substancial seja imposta sem recurso a critérios relativos a testes de *alter ego* ou sob qualquer outro fundamento relativo à correção de comportamentos disfuncionais. E isso porque, além do critério relativo à subversão das expectativas dos credores (que, por si só, já diferente muito dos critérios utilizados nos demais casos anteriores), o *Augie/Restivo test* também estabeleceu como critério alternativo e suficiente para a imposição da *substantive consolidation* a comprovação de economia de custos e tempo que adviria pelo fato de não ser necessário separar os negócios das sociedades devedoras quando estes estivessem excessivamente interligados. Nesse caso, bastaria a constatação de que há tal interligação e de que seu desfazimento importaria custos aos credores que superassem seus benefícios, pouco importando se tal interligação comercial decorreu ou não de um comportamento considerado disfuncional.

Como se vê, a decisão de *In re Augie/Restivo Baking Co., Ltd.*, nada obstante tenha se proposto a sintetizar os entendimentos expostos em casos anteriores a respeito da matéria da consolidação substancial, acabou sendo bastante inovadora, em vários sentidos. A decisão não apenas alterou os critérios de verificação de comportamentos grupais disfuncionais, passando a focar mais nos impactos do comportamento disfuncional do grupo devedor sob o ponto de vista das expectativas geradas nos credores, mas também permitiu, pela primeira vez, que a consolidação substancial fosse imposta exclusivamente com base em critérios de ganho de eficiência, sem necessária correlação com a correção de comportamentos disfuncionais.

Cabe ressaltar que, principalmente diante de todas as inovações trazidas pelo *Augie/Restivo test* e de seu descasamento em relação à linha que vinha sendo desenvolvida anteriormente (principalmente em relação à forma de análise do comportamento disfuncional), a doutrina estadunidense não deixa de tecer severas críticas a ele, principalmente diante de sua tentativa (a

¹⁰⁸ Ver, a exemplo: *Chem. Bank New York Trust Co. v. Kheel*, 369 F.2d 845, 847 (2d Cir. 1966); *Reider v. FDIC (In re Reider)*, 31 F.3d 1102, 1106 (11th Cir. 1994); *In re Snider Bros., Inc.*, 18 B.R. 230, 235 (Bankr. D. Mass. 1982); *In re Gainesville P-H Props., Inc.*, 106 B.R. 304, 305 (Bankr. M.D. Fla. 1989).

ver dos críticos, mal sucedida) de resumir toda a complexa discussão até então existente sobre o assunto em um ou dois critérios aparentemente “simples” – mas não necessariamente coerentes com as demais decisões que lhe serviram de base¹⁰⁹.

Mesmo assim, o *Augie/Restivo test* ganhou notoriedade e passou a ser citado como base em muitas outras decisões e testes desenvolvidos por outros tribunais de falências estadunidenses em matéria de *substantive consolidation* – ainda que, em muitas dessas decisões, os critérios utilizados tenham sido efetivamente divergentes daqueles invocados em *In re Augie/Restivo Baking Co., Ltd.*¹¹⁰. Já se verificava, desde então, uma tendência à pouca sistematicidade que marcaria a aplicação da *substantive consolidation* no direito estadunidense, e que seria objeto de críticas pela doutrina anos depois¹¹¹.

Uma das últimas decisões mais relevantes proferidas em matéria de consolidação substancial nos Estados Unidos da América foi aquela proferida em 2005 no caso *In re Owens Corning*¹¹² pela Corte de Apelações dos Estados Unidos da América para o Terceiro Circuito. A decisão, em linhas gerais, segue basicamente a mesma linha já adotada anteriormente pelo *Augie/Restivo test*, estabelecendo dois critérios *alternativos* e suficientes para que a consolidação substancial possa ser imposta, quais sejam:

- (i) Antes do início do procedimento de insolvência, o grupo devedor deve ter ignorado suas próprias fronteiras jurídicas a ponto de os credores não os considerarem como entidades autônomas quando das negociações; ou
- (ii) Após o início do procedimento de insolvência, os ativos e dívidas das diferentes sociedades devedoras devem estar tão misturados que separá-los iria impor custos e tempo desnecessários a todos os credores.

¹⁰⁹ “To put it mildly, the court in *Augie/Restivo* did more to confuse substantive consolidation analysis than to clarify it when the court tried to summarize almost the entirety of the case law that came before it into one ‘factor’. [...] Considering that the *Augie/Restivo* court was synthesizing these cases rather than overruling them, a burden on the proponent of consolidation to establish reliance on unity could not have been what the *Augie/Restivo* court was attempting to establish.” (AMERA, Seth D.; KOLOD, Alan. Substantive Consolidation: Getting Back to Basics. *American Bankruptcy Institute Law Review*, v. 14, p. 24-27, 2006, p. 23-24.).

¹¹⁰ Vide, por exemplo, *Alexander v. Compton (In re Bonham)*, 229 F.3d 750 (9th Cir. 2000).

¹¹¹ WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007. p. 238-323.

¹¹² *In re Owens Corning*, 419 F.3d 195 (3d Cir. 2005).

Como se vê, a decisão em *In re Owens Corning* é, em sua substância, bastante similar àquela proferida em *In re Augie/Restivo Baking Co., Ltd.* A principal diferença entre ambas é que, enquanto o *Augie/Restivo test* procurou estabelecer uma lista de critérios mais ou menos “objetivos” para justificar a imposição da *substantive consolidation*, a decisão em *In re Owens Corning* tomou o cuidado de estabelecer, em diversos momentos, que a aplicação da consolidação substancial deve sempre ser proeminentemente focada nos aspectos concretos do caso sob análise, e não na tentativa de identificação de elementos comuns com precedentes estanques¹¹³.

Nesse sentido, a decisão em *In re Owens Corning* estabeleceu o que chamou de cinco “princípios” (e não fatores ou critérios) que devem ser levados em conta quando da análise a respeito da adequação da consolidação substancial para um determinado caso concreto¹¹⁴:

- (i) O respeito à separação entre as sociedades grupadas deve ser considerado como uma regra fundamental de base;
- (ii) Os problemas endereçados pela consolidação substancial são quase sempre aqueles causados pelos devedores e entidades que eles controlam, enquanto os problemas causados por credores são geralmente remediados por regras do próprio *Bankruptcy Code*;
- (iii) A mera facilidade de administração do processo dificilmente pode ser considerado um problema digno de ser endereçado pela consolidação substancial¹¹⁵;
- (iv) Dado que a consolidação substancial é uma medida extrema e pouco precisa, ela

¹¹³ “What one can further derive from the Third Circuit is that it does not want practitioners to regurgitate these principles as factors on a checklist that are determinative of whether or not to substantively consolidate bankruptcy estates. Instead, the Third Circuit has tried to explain the fundamentals behind substantive consolidation and emphasized that every case requires consideration of different factors.” (AMERICAN BANKRUPTCY INSTITUTE. **Substantive Consolidation Redux Owens Corning**. Nov. 2005. Disponível em: <https://www.abi.org/abi-journal/substantive-consolidation-redux-owens-corning>. Acesso em: 10 out. 2022.).

¹¹⁴ AMERICAN BANKRUPTCY INSTITUTE. **Substantive Consolidation Redux Owens Corning**. Nov. 2005. Disponível em: <https://www.abi.org/abi-journal/substantive-consolidation-redux-owens-corning>. Acesso em: 10 out. 2022.

¹¹⁵ Este “princípio” parece especialmente importante para a realidade brasileira, posto que, como veremos adiante, a dificuldade na definição de critérios para imposição da consolidação substancial pode decorrer, ao fim e ao cabo, de fragilidades institucionais que dificultam que os juízos recuperacionais lidem com toda a complexidade inerente à gestão de processos únicos que envolvem múltiplas sociedades recuperandas.

deve ser aplicada raramente e considerada como um “último recurso”; e

- (v) A consolidação substancial pode ser usada de forma defensiva, para remediar danos causados pela interligação negocial entre os devedores, mas não pode ser utilizada de forma “ofensiva” (tendo em vista a mera alteração nos direitos dos credores).

Em resumo, portanto, pode-se dizer que há, hoje, duas (ou três) grandes correntes ou “testes” que norteiam a aplicação da *substantive consolidation* nos Estados Unidos da América¹¹⁶.

A primeira corrente é aquela estabelecida pelo *Auto-Train test*, que estabelece dois critérios *cumulativos* para a consolidação substancial: (i) a verificação do comportamento disfuncional do grupo devedor, assim considerada a utilização das sociedades controladas como simples “alter ego” das sociedades controladoras; e (ii) a comprovação de que os benefícios que serão obtidos com a aplicação da consolidação substancial devem compensar os eventuais prejuízos que a consolidação trará a credores particulares.

O *Auto-Train test*, como se vê, assume que a consolidação substancial apenas pode ter lugar com o objetivo de corrigir comportamentos disfuncionais por parte do grupo devedor, e não permite a imposição da consolidação substancial apenas sob critérios de ganho de eficiência (ainda que tal critério deva ser considerado de forma cumulativa com o primeiro).

A segunda corrente é aquela estabelecida pelo *Augie/Restivo test*, que, de forma oposta, estabelece dois critérios *alternativos* e suficientes para a consolidação substancial: (i) as sociedades devedoras devem se apresentar ao mercado como uma única “entidade econômica”, de modo que os credores não tenham contado com a separação patrimonial entre elas no momento da contratação; ou (ii) as relações negociais entre as sociedades devedoras devem ser entrelaçadas a ponto de a consolidação poupar custos e beneficiar a todos os credores.

O *Augie/Restivo test* diverge do *Auto-Train test* em dois pontos fundamentais: (i) caracteriza o comportamento disfuncional com base nas expectativas geradas nos credores, e não apenas no comportamento puro do grupo devedor; e (ii) permite a imposição da consolidação

¹¹⁶ AMERICAN BANKRUPTCY INSTITUTE. **Substantive Consolidation Redux Owens Corning**. Nov. 2005. Disponível em: <https://www.abi.org/abi-journal/substantive-consolidation-redux-owens-corning>. Acesso em: 10 out. 2022.

substancial com base apenas em critérios de ganho de eficiência, sem a necessária correlação com o comportamento disfuncional do grupo devedor.

Pode-se arguir, também, pela existência de uma terceira e mais recente corrente, derivada do caso *In re Owens Corning*. Nada obstante os critérios finais utilizados no caso concreto tenham sido bastante similares aos do *Augie/Restivo test*, o tribunal fez questão de frisar a impossibilidade da utilização de precedentes como simples “listas de verificação” e a necessidade de análise profunda das circunstâncias concretas de cada caso, tendo inclusive enunciado cinco “princípios” para nortear a interpretação da matéria. Trata-se, portanto, de uma interpretação mais ampla e flexível do *Augie/Restivo test*, ao menos sob um ponto de vista material.

Nada obstante suas semelhanças, há diferenças entre o *Augie/Restivo test* e o *Owens Corning test*. Seth Amara e Alan Kolod afirmam, nesse sentido, que “[t]he main difference between Auto-Train and Owens [...] is that Owens precludes consolidation in cases where it is beneficial, but where an objecting creditor cannot sustain the burden of proving reliance on separateness”¹¹⁷. Tais diferenças, no entanto e como se pode ver, dizem respeito a circunstâncias de ônus probatório bastantes específicas ao regramento processual estadunidense e, por isso, não parecem tão relevantes para os fins de nossa análise.

2.2.1.4 “Substantive consolidation” e “deemed substantive consolidation”

Há uma diferença fundamental entre a consolidação substancial na forma utilizada no Brasil e a *substantive consolidation* conforme prevista no direito estadunidense, e que, como se verá adiante, será extremamente relevante para as conclusões do presente trabalho.

No Brasil, inclusive por expressa disposição legal após a Lei n.º 14.112/2020, a consolidação substancial é reservada apenas para processos de recuperação judicial, de natureza evidentemente recuperacional e não liquidatária. Isto significa que, nada obstante as diferentes sociedades grupadas possam ser “unificadas” pela consolidação substancial no âmbito do processo de recuperação, elas permanecerão tendo existência própria após a conclusão do processo de recuperação – e o próprio processo recuperacional existe como forma de assegurar e garantir essa sobrevivência futura do grupo, pressupondo a manutenção de sua estrutura plurissocietária e das vantagens que ela traz (as quais serão abordadas em detalhes mais adiante).

¹¹⁷ AMERA, Seth D.; KOLOD, Alan. Substantive Consolidation: Getting Back to Basics. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 14, p. 24-27, 2006, p. 26.

Pode-se dizer, portanto, que a consolidação substancial brasileira é *episódica e restrita apenas ao próprio processo de recuperação*, não produzindo efeitos para além das fronteiras do processo¹¹⁸. Daí porque afirmamos que é fictício o “ente jurídico” criado pela aplicação da consolidação substancial, posto que as sociedades consolidadas seguem tendo existência independente e, com exceção da homogeneização de seus credores concursais e de estarem ligadas por um único plano de recuperação, seguirão tendo existência independente num cenário de recuperação judicial.

Outra peculiaridade da consolidação substancial brasileira é a de que, nada obstante sua função primordial seja a de garantir o acesso dos credores ao patrimônio irrestrito de todas as sociedades grupadas, como ela é aplicada exclusivamente em processos de recuperação judicial, sua função imediata acaba sendo a de alterar a influência e os poderes decisórios de cada credor frente às diferentes sociedades devedoras. Numa recuperação judicial, aliás, “garantir o acesso” dos credores ao patrimônio do grupo significa garantir que esses credores tenham a correta influência na decisão sobre o destino de todo o grupo, proporcional ao valor e classificação de seu crédito – tornando irrelevante a influência que tais credores pudessem vir a ter originalmente em relação às suas sociedades devedoras em particular. A consolidação substancial brasileira, portanto, acaba tendo por função primordial exatamente essa reordenação da dinâmica decisória e redistribuição de poder político-decisório entre os diferentes credores a respeito da definição do destino do grupo.

Já nos Estados Unidos da América a situação é bastante diversa. A *substantive consolidation* referida pela doutrina, ao contrário do que ocorre no Brasil, na maioria das vezes não tem lugar em procedimentos de caráter de reorganização ou recuperação empresarial, mas, sim, em procedimentos de liquidação (*Chapter 7*), no qual em princípio não há preocupação com a continuidade ou futuro das sociedades empresárias envolvidas no procedimento. A manutenção da estrutura plurissocietária do grupo falido, nesse sentido, se torna pouco ou nada relevante, sendo que a eliminação dessa estrutura poderá até mesmo eliminar eventuais complexidades indesejadas na gestão dos ativos.

¹¹⁸ “O expediente de concentração dos patrimônios das sociedades litisconsortes integrantes de um mesmo grupo econômico para a satisfação de todos os credores assenta-se na ideia de uma única grande empresa. São desconsiderados os ativos e os passivos individuais, que, para fins exclusivos da recuperação judicial, são substituídos pela visão do ativo e do passivo do grupo econômico, sem, no entanto, necessariamente alterar a estrutura jurídica das sociedades” (CAMPINHO, Sérgio. Comentários aos artigos 69-G ao 69-L. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de *et al.* (coord.). *Comentário à Lei de Recuperação de Empresas*. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 254.

Essa circunstância é exposta, por exemplo, pela parte três do guia legislativo da UNCITRAL sobre direito da insolvência, especificamente aplicável à crise de grupos societários empresariais, ao afirmar que a “*consolidação substancial é em geral discutida em um contexto de liquidação, e a legislação que a autoriza o faz apenas nesse contexto*”¹¹⁹.

Além disso, diante do caráter liquidatário do próprio procedimento, as decisões coletivas que podem vir a ser tomadas pelos credores acabam tendo bem menos relevância do que as decisões que costumam ser tomadas em procedimentos de caráter reorganizacional (como é o caso, principalmente, da deliberação sobre o próprio plano de soerguimento que definirá o futuro do grupo e a forma de pagamento de todos os créditos concursais). A função primordial da consolidação substancial em processos de liquidação é, portanto, a efetiva garantia de acesso direto dos credores ao patrimônio grupal, ficando bastante mitigadas as consequências relacionadas à redistribuição de poder político-decisório entre os credores.

Como consequência dessas características, a *substantive consolidation* estadunidense, ao contrário da consolidação substancial brasileira, não cria uma mera “ficção jurídica episódica” no que diz respeito à reunião das sociedades grupadas, mas de fato as unifica, de forma efetiva e perene, numa espécie de verdadeira fusão societária.

A tradicional obra *Collier on Bankruptcy* faz referência a essa circunstância¹²⁰, referindo-se a trecho de decisão proferida pelo Tribunal de Apelações dos Estados Unidos da América para o Terceiro Circuito:

In the words of the Court of Appeals for the Third Circuit, substantive consolidation “treats separate legal entities as if they were merged into a single survivor left with all the cumulative assets and liabilities (save for inter-entity liabilities, which are erased). The result is that claims of creditors against separate debtors morph to claims against the consolidated survivor”.

É importante frisar desde já que existe, nos Estados Unidos da América, uma figura relacionada à *substantive consolidation* que se aproxima mais da consolidação substancial na forma como aplicada no Brasil. Trata-se da chamada *deemed substantive consolidation*, ou consolidação substancial “assumida”, que nada mais é do que a assunção da ocorrência da

¹¹⁹ Tradução livre de: “*Substantive consolidation is typically discussed in the context of liquidation, and the legislation that authorizes it does so only in that context.*” (UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 60.).

¹²⁰ SOMMER, Henry J.; LEVIN, Richard (coord.). **Collier on Bankruptcy**. 16th ed. New York: Lexis Nexis, 2018, v. 2, item 105.09. A decisão citada é *In re Owens Corning*, 419 F.3d 195, 205 (3d Cir. 2005), que se refere por sua vez a *In re Genesis Health Ventures, Inc.*, 402 F.3d 416, 423 (3d Cir. 2005).

consolidação substancial para fins específicos de cômputo do quóruns de votação e aprovação de planos de reorganização ou de distribuição dos ativos, mas sem proceder à unificação efetiva e definitiva entre as diferentes sociedades grupadas (como é característica da *substantive consolidation* propriamente dita).

Willian Widen, em um dos poucos estudos sistemáticos específicos a respeito da consolidação substancial existentes na doutrina estadunidense, também faz referência a essa circunstância, diferenciando expressamente a *substantive consolidation* e a *deemed substantive consolidation*¹²¹:

Readers must distinguish between (1) procedural consolidation, (2) substantive consolidation, and (3) a consolidated group. Procedural consolidation simply means that a single court has jurisdiction over multiple related cases; it results in administrative efficiencies when debtors are related by common ownership but does not result in the combination of legal entities. Substantive consolidation combines legal entities, either hypothetically (in a "deemed" consolidation) or actually, for the purposes of making distributions and voting on plans. A consolidated group is simply a family of companies related by common ownership that would prepare consolidated financial statements and tax returns; it does not imply any combination of legal entities.

Em outro artigo a respeito do tema, o mesmo autor traz uma definição ainda mais clara a respeito da *deemed substantive consolidation*¹²²:

The scope of the definition includes a so-called "deemed" substantive consolidation as a Substantive Consolidation Bankruptcy. In a "deemed" substantive consolidation distinct legal entities are not combined. Instead, either votes on a plan, plan distributions, or both, are computed "as if" the legal entities had been combined.

Trata-se, como se vê, de instituto bem mais assemelhado à consolidação substancial brasileira do que a *substantive consolidation* em si, e que, assim como a consolidação substancial brasileira, também é instituto típico de procedimentos de caráter reorganizacional.

Em recente estudo publicado a respeito da utilização da consolidação substancial no Brasil, Sheila Cerezetti também aponta para a circunstância de que o modelo de consolidação substancial que acabou sendo criado no Brasil, principalmente diante de sua aplicação exclusiva em procedimentos de caráter recuperacional, se assemelha muito mais à *deemed substantive consolidation* do que à *substantive consolidation* propriamente dita¹²³:

Lastly, this substantive consolidation that evolved in Brazil resembles the deemed consolidation in the context of a Chapter 11 reorganization. There is no true merger,

¹²¹ WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 248.

¹²² WIDEN, William H. Report to the American Bankruptcy Institute: prevalence of substantive consolidation in large public company bankruptcies from 2000 to 2005. *American Bankruptcy Institute Law Review*, v. 16, p. 1-, 2008. p. 11.

¹²³ NEDER CEREZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. *International Insolvency Review*, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 15.

but rather each of the involved corporate entities will retain their separate identities after the reorganization. The consolidation of liabilities as well as the joining and selling of the assets of the debtors will happen solely for the purposes of the reorganization – that is, to pay the debt that is subject to the proceeding – and will not have everlasting effects.

Curiosamente, da mesma forma como ocorreu no Brasil nos primeiros casos de aplicação da consolidação substancial (nos quais não havia clareza na jurisprudência entre a consolidação substancial e a consolidação processual), também na doutrina estadunidense não há tanta clareza a respeito das diferenças entre a *substantive consolidation* e a *deemed substantive consolidation*. Na maioria das vezes as referências feitas pelas decisões à *substantive consolidation*, especialmente em processos de reorganização empresarial, se referem na realidade à *deemed substantive consolidation*.

Em um estudo empírico envolvendo a análise de grandes casos de insolvência de companhias públicas entre os anos 2000 e 2005, William Widen constatou que a grande maioria dos casos que envolviam a aplicação da *substantive consolidation* se referiam, na verdade, expressa ou implicitamente, à *deemed substantive consolidation*. Nas palavras do autor¹²⁴:

Almost every substantive consolidation case is either expressly or in operative effect a "deemed" substantive consolidation (i.e. use of the procedure does not purport to combine actual legal entities) even though voting and/or distributions are made "as if" legal entities had been combined. [...]. The finding that the "deemed" substantive consolidation is the dominant form of substantive consolidation supports the empirical claim sometimes made by transaction participants to the effect that most substantive consolidations are, in fact, deemed consolidations.

Outra conclusão bastante interessante obtida pelo estudo empírico conduzido por William Widen é a de que a *deemed substantive consolidation* é usada, na grande maioria das vezes, em procedimentos de reorganização (especialmente aqueles baseados no *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*), justamente porque nesses procedimentos há preocupação com a continuidade das atividades da empresa devedora e, portanto, com a conservação de sua estrutura plurissocietária – que, como ainda veremos adiante, traz diversas vantagens financeiras, fiscais e operacionais ao grupo). A *substantive consolidation* propriamente dita, por outro lado, é geralmente reservada para casos de falência (*Chapter 7*) ou para planos de liquidação em procedimentos de *Chapter 11*, nos quais, dada a finalidade simplesmente liquidatária, a manutenção da atividade empresarial e da estrutura plurissocietária passam a ter pouca ou nenhuma relevância para os credores.

¹²⁴ WIDEN, William H. Report to the American Bankruptcy Institute: prevalence of substantive consolidation in large public company bankruptcies from 2000 to 2005. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 16, p. 1-, 2008, p. 6.

A conclusão é também confirmada pela parte três do guia legislativo da UNCITRAL sobre direito da insolvência, especificamente aplicável à crise de grupos societários empresariais¹²⁵:

Some commentators suggest that substantive consolidation by consensus frequently occurs in cases involving enterprise groups, and often in situations where the courts would generally uphold creditor objections to substantive consolidation if a formal application were to be made.

No mesmo sentido, o estudo de William Widen chega também à relevantíssima conclusão de que a *deemed substantive consolidation*, que é a forma de consolidação substancial mais utilizada em procedimentos de caráter reorganizacional, é frequentemente aceita *pelos próprios credores* como forma de proferir votos ou de receber pagamentos como se as sociedades devedoras estivessem de fato consolidadas, mas permitindo que o grupo devedor mantenha as vantagens de sua estrutura plurissocietária no prosseguimento de suas atividades no futuro.

Novamente, nas palavras do autor¹²⁶:

[...] Fourth, aggrieved creditors arguing for full substantive consolidation may well accept distributions on a deemed consolidated basis to settle their grievances; their central concern remains the final distribution and not the corporate structure of the reorganized company going forward. In liquidating plans under chapter 11, and in chapter 7 liquidations, there may be little or no need to worry about the corporate structure going forward in any event. The deemed consolidation is best viewed as a technique to manage voting and distributions in complex groups of procedurally consolidated cases.

A análise das informações apresentadas por William Widen nos conduzem a uma importantíssima conclusão: a modalidade de consolidação substancial utilizada em processos de reorganização nos Estados Unidos da América (a *deemed substantive consolidation*) é, via de regra, decorrente de um acordo de vontades entre o grupo devedor e a coletividade dos credores – tratando-se ou, pelo menos, assemelhando-se nesse sentido à consolidação substancial *voluntária*.

Em contrapartida, a modalidade de consolidação substancial utilizada em processos de falência ou liquidação (a *substantive consolidation* propriamente dita) pode decorrer de imposição judicial (assemelhando-se, nesse sentido, à consolidação substancial *obrigatória*),

¹²⁵ UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 61.

¹²⁶ WIDEN, William H. Report to the American Bankruptcy Institute: prevalence of substantive consolidation in large public company bankruptcies from 2000 to 2005. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 16, p. 1-, 2008, p. 12.

principalmente porque nesses casos a continuidade da estrutura plurissocietária do grupo devedor se torna irrelevante, seja para os credores, seja para o próprio grupo devedor.

Trata-se, como se vê de realidade bastante diversa da brasileira, na qual a consolidação substancial é reservada exclusivamente a processos de reestruturação (assemelhando-se, por isso mesmo, mais à *deemed substantive consolidation*), e, mesmo assim, é na grande maioria das vezes aplicada em sua modalidade obrigatória, sendo imposta pelo juiz à revelia da vontade dos credores e do próprio grupo devedor.

Tal diferença se tornou ainda mais acentuada após a reforma da LRF levada a efeito pela Lei n.º 14.112/2020, que, ao positivar a consolidação substancial no direito brasileiro da empresa em crise, a reservou *apenas ao procedimento de recuperação judicial* e, mesmo assim, previu apenas a consolidação substancial *obrigatória*, sem sequer fazer referência à consolidação substancial voluntária.

Tal elemento se mostra relevante porque diz respeito aos requisitos necessários em cada país e em suas respectivas ordenações jurídicas para que a consolidação substancial produza seus principais efeitos em relação aos direitos dos credores – sendo que um dos principais desses efeitos, especialmente em procedimentos de reorganização, é o de alterar a dinâmica decisória e redistribuir a influência que cada credor terá para aprovar o plano de recuperação que estiver sob votação.

Nos Estados Unidos da América, esse importante efeito da consolidação substancial é via de regra aplicado mediante a concordância da própria coletividade de credores (sendo que, em casos nos quais a consolidação substancial é imposta judicialmente, esse efeito não existe ou é muito pouco relevante). Já no Brasil, pelo contrário, a consolidação substancial *sempre produzirá esse efeito* (já que a própria consolidação substancial é restrita apenas a processos de recuperação judicial), e, mesmo assim e segundo a própria LRF, poderá decorrer de imposição judicial, sem nenhuma ingerência da vontade coletiva dos credores.

Tal crucial diferença entre a experiência estadunidense e a experiência brasileira, a nosso ver, é mais um elemento que coloca em xeque o recurso à experiência estadunidense como simples fator de validação da consolidação substancial como elemento integrante do direito da empresa em crise no Brasil. A adequada compreensão da experiência estadunidense e seu cotejo com a experiência brasileira revelam que, a rigor, ambos os países tratam a matéria de forma bastante diversa – havendo bases para se entender que a consolidação substancial na experiência brasileira, ao permitir que a dinâmica decisória da AGC seja afetada por imposição

judicial e sem nenhuma ingerência da vontade da própria coletividade de credores, implica exceção ainda mais aguda e direta aos diversos princípios que regem o tratamento da sociedade empresária em geral (e que serão analisados, com mais detalhes, mais abaixo).

2.2.1.5 A “substantive consolidation” como medida de equidade

Outro elemento importantíssimo de diferenciação entre a experiência brasileira e a experiência estadunidense com a consolidação substancial, a nosso ver, diz respeito à circunstância de que os tribunais estadunidenses que tratam da matéria relativa à falência ou reorganização empresarial se qualificam como “tribunais de equidade” (*courts of equity*), um conceito importante e inexistente na realidade jurídica brasileira.

A consolidação substancial, nesse sentido, é tida pelos tribunais estadunidenses como uma “medida de equidade”, aplicada a esse título justamente por não estar ancorada na legislação escrita. Parece-nos essencial ter em mente essa circunstância ao avaliar os motivos pelos quais o direito estadunidense permitiu a criação de um mecanismo tão drástico quanto a consolidação substancial, bem como se essa mesma circunstância seria aplicável à realidade jurídica brasileira.

A equidade (“*equity*”) enquanto fundamento de justiça segregado da lei comum (“*common law*”) tem suas origens na Inglaterra, no século XII¹²⁷. À época, os litígios costumavam ser resolvidos por cortes ou tribunais locais – no entanto, sempre que as soluções oferecidas pelo direito aplicado por tais cortes locais não fosse suficiente para tutelar adequadamente determinada situação, a parte interessada poderia recorrer ao rei para que este determinasse medidas que julgasse adequadas para assegurar a justiça efetiva no caso concreto. Essas medidas geralmente ultrapassavam a mera compensação financeira prevista pelas cortes locais, e poderia se constituir em mandados ou ordens de fazer ou não fazer determinada coisa (como uma espécie de execução específica das obrigações tuteladas). As medidas determinadas pelo rei não precisavam guardar aderência com a legislação aplicada pelas cortes locais, e estavam fundamentadas exclusivamente no ideal de justiça detido pelo monarca.

Nas palavras de Michael Morley¹²⁸:

Equity evolved in England as a natural outgrowth of the King's inherent power and duty to do justice. In the years following the Norman Conquest, most legal business

¹²⁷ ADAMS, George Burton. The Origin of English Equity. **Columbia Law Review**, v. 16, Issue 2, p. 87-98, 1916.

¹²⁸ MORLEY, Michael T. The Federal Equity Power. **BCL Rev.**, v. 59, p. 217, 2018, p. 225.

was conducted in county or manorial courts; no royal courts existed at the time. When a person could not obtain adequate relief from a local court – for example, due to the social position or connections of his adversaries – he could directly petition the King for aid. As the “fountain” of justice”, the King could grant relief when ordinary legal institutions were insufficient, unwilling, or unable to do so. The King could issue a writ directing the lord of the manor or some public official to do “full right” to the plaintiff, or else directly order a respondent to take (or refrain from taking) some action.

Com o tempo, dado o aumento no número de pessoas que se socorriam dessa justiça real, foi criado um sistema de cortes reais que se desenvolveu ao lado das cortes locais, tendo ambas (cortes reais e locais) jurisdição sobre diferentes matérias. Enquanto as cortes locais aplicavam a “lei comum”, as cortes reais julgavam seus casos com uma mistura entre a lei e alguns princípios de justiça, sem distinção clara entre eles, e procuravam conceder medidas concretas que fossem tidas como necessárias para tutelar efetivamente a situação, sem adstrição à mera compensação financeira¹²⁹.

Os Estados Unidos da América importaram da Inglaterra esse sistema dual entre a “lei comum” e a “equidade”, sendo que a própria Constituição Federal dos Estados Unidos da América reconhece a equidade como uma fonte de direito paralela e independente da lei comum¹³⁰. À semelhança do que ocorria na Inglaterra, em que o julgamento por equidade ficava reservado à jurisdição real e não colidia com as leis locais, as cortes de equidade nos Estados Unidos da América estavam autorizadas a julgar seus casos com base em princípios de equidade que não precisavam necessariamente se coadunar com as leis dos estados.

Com o tempo, as cortes de equidade acabaram se fundindo com as cortes de direito (“*courts of law*”) na maioria dos estados, mas algumas cortes de equidade ainda permanecem em âmbito federal e em alguns estados-membros, como Delaware, Mississippi, New Jersey e Tennessee¹³¹.

No âmbito federal, as cortes de falência são um dos principais exemplos de cortes de equidade que permaneceram nos Estados Unidos da América. Ao contrário do que ocorre no Brasil, em que a jurisdição de falências e processos de reorganização empresarial é exercida em

¹²⁹ “*Chancery also offered a much broader range of remedies than were available at law. Whereas Common Pleas could only issue a judgment that entitled the plaintiff to attempt to obtain a specified amount of money from the defendant, equity could issue injunctions that prohibited the defendant from taking certain acts or required him to do so. A court of equity could attempt to prevent harm before it even occurred, whereas the common law offered only an ex post remedy. Relief in equity thus tended to be specific, rather than substitutive.*” (MORLEY, Michael T. The Federal Equity Power. **BCL Rev.**, v. 59, p. 217, 2018, p. 228).

¹³⁰ “*The judicial Power shall extend to all Cases, in Law and Equity, arising under this Constitution [...]*” (Constituição Federal dos Estados Unidos da América, artigo 3, seção 2).

¹³¹ CORNELL LAW SCHOOL. **Court of equity**. [S. l.: s. n.], [2023]. Disponível em: https://www.law.cornell.edu/wex/court_of_equity. Acesso em 17 nov. 2022.

âmbito estadual, nos Estados Unidos da América a jurisdição falimentar e recuperacional é exercida em âmbito federal – e os tribunais que a compõem são considerados, até hoje, cortes de equidade.

Importante esclarecer que, nada obstante os Estados Unidos da América tenham um código de legislação escrita federal que rege a matéria da falência e insolvência em geral (o *Bankruptcy Code*), a própria Suprema Corte já reconheceu que tal codificação serve apenas para aumentar o nível de regulamentação da matéria, mas sem modificar a natureza dos tribunais de falência como cortes de equidade – e, portanto, sem restringir a possibilidade de esses tribunais adotarem medidas gerais de equidade, não necessariamente previstas na legislação escrita¹³²:

The Supreme Court has long recognized that bankruptcy courts are equitable tribunals that apply equitable principles in the administration of bankruptcy proceedings. The enactment of the Code in 1978 increased the degree of regulation Congress imposed upon bankruptcy proceedings, but it did not alter bankruptcy courts' fundamental nature.

Esta mesma circunstância é frequentemente reconhecida nos principais precedentes que envolvem a aplicação da substantive consolidation, como é o caso da relativamente recente decisão de *In re Owens Corning*¹³³: “[T]he extensive history of bankruptcy law and judicial precedent renders the issue of equity authority in the bankruptcy context different to such a degree as to make it different in kind.”.

Como já ressaltado, a grande diferença entre as cortes de equidade e as cortes de direito é o fato de que as cortes de equidade não estão restritas à aplicação da lei escrita, mas podem (e devem) engendrar os mecanismos necessários para assegurar a aplicação da “justiça” no caso concreto – justiça esta que deriva da aplicação, pela corte que vier a julgar o caso, de determinados princípios gerais de equidade. Desde sua origem, as cortes de equidade foram criadas exatamente para suprir as lacunas da lei por meio da adoção de instrumentos que não precisam estar necessariamente amparados por ela.

Essa característica conduz à tendência histórica natural de as cortes de equidade por vezes subverterem a interpretação de certos documentos e até de leis escritas com a intenção deliberada de evitar resultados tidos por injustos, conforme afirma John Kroger¹³⁴:

¹³² Official Comm. of Unsecured Creditors of Cybergeneics Corp. v. Chinery, 330 F.3d 548, 567 (3d Cir. 2003). Vide, ainda: “[bankruptcy courts] are essentially courts of equity, and their proceedings inherently proceedings in equity.” (Local Loan Co. v. Hunt, 292 U.S. 234, 240 (1934)).

¹³³ *In re Owens Corning*, 419 F.3d 195 (3d Cir. 2005).

¹³⁴ KROGER, John R. Supreme Court Equity, 1789-1835, and the History of American Judging. **Hous. L. Rev.**, v. 34, p. 1425, 1998.

Equity courts interpreted documents loosely, often to the extent of rewriting them, in order to achieve a result that the Chancellor believed to be just. [...] Likewise, statutes which produced unjust results were interpreted in contorted and fanciful ways to avoid unjust outcomes.

No mesmo sentido, Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho¹³⁵:

Na jurisprudência norte-americana, onde a teoria da desconsideração da personalidade jurídica se assentou por primeiro, as soluções têm sido casuístas, na linha da influência da *equity* e de sua preocupação com a justiça do caso singular, tornando o juiz autêntico criador do direito (*Judge-made law*); o que nem sempre satisfaz as exigências de uma explicação lógica.

A consolidação substancial é, nesse sentido, um desses instrumentos de equidade criados pelos tribunais de falências estadunidenses com a intenção de sanar as eventuais injustiças que seriam causadas pelas lacunas ou, mesmo, pela aplicação das regras jurídicas positivas. Segundo Seth Amara e Alan Kolod, a função da consolidação substancial enquanto instrumento de equidade é justamente a de corrigir eventuais injustiças causadas pela manutenção, em certos casos, das regras jurídicas aplicáveis às sociedades empresárias em geral (dentre as quais a autonomia jurídica, independência patrimonial e limitação de responsabilidade).

A consolidação substancial, nesse contexto, implicaria uma espécie de “derrogação parcial” dessas regras legais, em nome da equidade (conforme interpretada pelo próprio tribunal). Assim, segundo Seth Amara e Alan Kolod¹³⁶: “*Rooted in established principles of equity, substantive consolidation would appear to be a straightforward exercise of the courts' equitable power to prevent the use of the corporate form to achieve or protect an injustice.*”.

A jurisprudência estadunidense também é praticamente unânime em reconhecer a consolidação substancial como um instrumento de equidade, cuja função é, em certos contextos, afastar a aplicação das regras legais geralmente aplicáveis às sociedades empresárias em geral¹³⁷:

The power to consolidate is one arising out of equity, enabling a bankruptcy court to disregard separate corporate entities, to pierce their corporate veils in the usual metaphor, in order to reach assets for the satisfaction of debts of a related corporation. While it does not require that the creditors knowingly deal with the corporations as a unit, [...] it should nevertheless be "used sparingly" because of the possibility of unfair treatment of creditors who have dealt solely with the corporation having a surplus as opposed to those who have dealt with the related entities with deficiencies.

¹³⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 308.

¹³⁶ AMERA, Seth D.; KOLOD, Alan. Substantive Consolidation: Getting Back to Basics. **Am. Bankr. Inst. L. Rev.**, v. 14, p. 24-27, 2006, p. 33.

¹³⁷ James Talcott, Inc. v. Wharton (*In re Continental Vending Machine Corp.*), 517 F.2d 997 (2d Cir. 1975).

Como se vê, o sistema de justiça estadunidense parece conviver, até os dias de hoje, com uma espécie de dualidade entre o direito posto (“*common law*”) e a equidade (“*equity*”), sendo ambas fontes legítimas de direito, cada qual com seu âmbito específico de aplicação. No que diz respeito à jurisdição falimentar, há o claro reconhecimento de que a principal fonte do direito deve ser exatamente a equidade, ainda que de certa forma “temperada” pelas disposições do direito escrito positivado posteriormente (o *Bankruptcy Code*).

É esse contexto, muito particular à realidade estadunidense, que permitiu o surgimento de um instrumento de equidade tão agressivo (e, em certo sentido, tão contrário ao direito posto) quanto a consolidação substancial. Trata-se, como é fácil ver, de realidade bastante diversa da brasileira.

Em primeiro lugar porque, no Brasil, não há nenhuma separação entre tribunais de direito e tribunais de equidade, como há no direito estadunidense, e menos ainda a admissão de que um determinado juiz ou tribunal possa simplesmente ignorar ou distorcer as disposições da lei para julgar o caso ou determinar medidas concretas baseadas em sua visão particular de equidade. Ao contrário da Constituição Federal estadunidense, que como já visto coloca a lei e a equidade como fontes de direito paralelas e autônomas, a Constituição Federal do Brasil é clara em proclamar, em seu artigo 5º, II, que “*ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei*”.

Não se quer com isto dizer, evidentemente, que a consolidação substancial não tenha origem na lei (especialmente após sua positivação expressa pela Lei n.º 14.112/2020), tampouco que a lei brasileira não possa prever a consolidação substancial (não se cogita, ao menos em princípio, de nenhuma inconstitucionalidade). Ademais, a avaliação das implicações exatas da admissão da consolidação substancial enquanto instrumento de equidade no direito estadunidense, além de se mostrar demasiado complexa para qualquer estudo que não se proponha a se debruçar especificamente sobre o direito comparado (como é o caso aqui), escapa às finalidades específicas deste trabalho.

O que se quer demonstrar é, apenas, que o contexto e os elementos que justificaram a criação da *substantive consolidation* no direito dos Estados Unidos da América são bastante diversos daqueles que justificaram a introdução da consolidação substancial no Brasil. O objetivo é, tão somente, o de demonstrar a inadequação da construção de um simples paralelo entre a experiência jurídica estadunidense e a brasileira no que diz respeito à consolidação substancial, devendo a consolidação substancial brasileira ser necessariamente orientada pela análise

de sua adequação ao contexto socioeconômico e às regras e princípios jurídicos especificamente vigentes no direito brasileiro.

2.2.2 As recomendações da UNCITRAL

Em meados de 2010, a Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional (conhecida por sua sigla UNCITRAL) editou a terceira parte de seu guia legislativo sobre direito da insolvência, especificamente aplicável à crise de grupos societários empresariais¹³⁸. O estudo apresentado pela UNCITRAL deriva da colaboração de diversos estudiosos dos regimes jurídicos de tratamento da insolvência e da crise empresarial ao redor do mundo, e contém valiosas informações e recomendações para o desenvolvimento de regras domésticas eficientes e compatíveis com aquelas adotadas internacionalmente no âmbito do direito comercial e empresarial.

O guia legislativo da UNCITRAL, como não poderia deixar de ser, também contém informações e recomendações relevantes relativas à consolidação substancial.

Uma primeira e muito importante observação trazida pelo guia legislativo da UNCITRAL é a de que a consolidação substancial, na maioria das jurisdições em que aplicada, está restrita a procedimentos de natureza liquidatária. Na época em que o guia foi elaborado, havia, em alguns países, apenas propostas legislativas que visavam permitir que a consolidação substancial fosse aplicada também no âmbito de procedimentos de reorganização. Apesar disso, notou a UNCITRAL, a aplicação da consolidação substancial em procedimentos de natureza reorganizacional poderia se mostrar possível em países que não adotavam nenhum tipo de legislação escrita específica a respeito da matéria.

Nesse sentido¹³⁹:

Substantive consolidation is typically discussed in the context of liquidation, and the legislation that authorizes it does so only in that context. There are, however, legislative proposals that would permit substantive consolidation in the context of various types of reorganization. In jurisdictions without specific legislation, substantive

¹³⁸ UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022.

¹³⁹ UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 60.

consolidation orders may be available in both liquidation and reorganization, where such an order would, for example, assist the reorganization of the group.

As informações apresentadas pelo guia legislativo da UNCITRAL confirmam as evidências empíricas já apresentadas por William Widen¹⁴⁰ no sentido de que a *substantive consolidation*, nos Estados Unidos da América, ficava praticamente restrita a procedimentos de liquidação, ao passo que em procedimentos de reorganização a figura aplicada era a da *deemed substantive consolidation*, cuja aplicação, por sua vez, era derivada principalmente do acordo de vontades entre o grupo devedor e sua coletividade de credores (tratando-se, portanto, de consolidação substancial voluntária).

Essa constatação é especialmente importante em cotejo com a realidade atual brasileira, na qual, apesar de a LRF ter se referido expressamente apenas à consolidação substancial obrigatória, a manteve restrita apenas ao procedimento de recuperação judicial – o que, como se vê, vai na contramão da prática mundial corrente.

No que diz respeito às recomendações concretas feitas pela UNCITRAL no que concerne ao estabelecimento de regras sobre a consolidação substancial, o guia legislativo estabelece, em primeiro lugar, que o direito da empresa em crise deve respeitar os princípios da autonomia jurídica e independência patrimonial vigentes na seara do direito societário, apenas permitindo exceções a tais princípios nos termos estritos das regras adotadas como justificativa para a consolidação substancial¹⁴¹. Trata-se, como se vê, não apenas do reconhecimento de que os princípios da autonomia jurídica e da separação patrimonial permanece sendo cânones do direito societário e do modelo societário empresarial, mas, também, do reconhecimento de que a aplicação da consolidação substancial implica efetiva exceção ou flexibilização de tais princípios.

¹⁴⁰ WIDEN, William H. Report to the American Bankruptcy Institute: prevalence of substantive consolidation in large public company bankruptcies from 2000 to 2005. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 16, p. 1-, 2008.

¹⁴¹ “219. *The insolvency law should respect the separate legal identity of each enterprise group member. Exceptions to that general principle should be limited to the grounds set forth in recommendation 220.*” (UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 71.).

Quanto à consolidação substancial obrigatória – imposta pelo Poder Judiciário sob o fundamento principal de correção de comportamentos disfuncionais –, o guia legislativo da UNCITRAL prevê sua imposição em dois cenários alternativos¹⁴²:

220. The insolvency law may specify that, at the request of a person permitted to make an application under recommendation 223, the court may order substantive consolidation with respect to two or more enterprise group members only in the following limited circumstances:

(a) Where the court is satisfied that the assets or liabilities of the enterprise group members are intermingled to such an extent that the ownership of assets and responsibility for liabilities cannot be identified without disproportionate expense or delay; or

(b) Where the court is satisfied that the enterprise group members are engaged in a fraudulent scheme or activity with no legitimate business purpose and that substantive consolidation is essential to rectify that scheme or activity.

A consolidação substancial obrigatória, nesse sentido, é recomendada: (i) quando há confusão patrimonial (comportamento disfuncional “brando”), e contanto que os custos para a identificação patrimonial adequada não sejam demasiado excessivos (ganho de eficiência); ou (ii) quando as sociedades devedoras estiverem envolvidas em um esquema fraudulento (comportamento disfuncional “grave”),

Observa-se que a primeira hipótese de incidência da norma, conjugando a verificação de confusão patrimonial (comportamento disfuncional “brando”) ao sopesamento de ganhos e perdas decorrentes da identificação dos limites patrimoniais de cada sociedade grupada (ganho de eficiência), se assemelha, de certa forma, ao *Auto-Train test* praticado nos Estados Unidos da América. Já a segunda hipótese de incidência, que se baseia unicamente na existência de fraude (comportamento disfuncional “grave”), independentemente de qualquer consideração relativa ao ganho de eficiência, se assemelha mais aos antigos testes de alter ego praticados nos Estados Unidos da América.

Um elemento importante das recomendações trazidas pela UNICTRAL diz respeito à circunstância de que, na verificação de comportamento disfuncional grave (fraude), apesar de não se exigir a verificação cumulativa de que a consolidação substancial traga mais ganhos gerais do que perdas individuais (ganho de eficiência), há a exigência de que a consolidação substancial seja uma medida “essencial para retificar” tal comportamento disfuncional – o que exige, nesse sentido, que o comportamento disfuncional e suas consequências sejam

¹⁴² UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 72.

concretamente avaliados, de modo a verificar se a imposição da consolidação substancial seria de fato uma medida adequada para restabelecer o *status quo ante* que seria justo caso não tivesse havido o comportamento disfuncional.

Como veremos mais a seguir, entendemos que a consolidação substancial, dada a inflexibilidade de seus efeitos (unificação jurídica, homogeneização de passivos e consequente deslocamento patrimonial das sociedades que têm mais patrimônio para as que têm menos), não nos parece em princípio ser medida adequada para remediar as consequências concretas de nenhum comportamento disfuncional. A simples equalização da situação patrimonial das sociedades devedoras, segundo quer-nos parecer, não é medida adequada para reverter as consequências do comportamento disfuncional, correndo o risco até mesmo de privilegiar os credores das sociedades controladoras (que já se beneficiaram do comportamento disfuncional, mas que podem possuir patrimônio líquido menor do que as demais) em detrimento dos credores das sociedades controladas (que que já foram prejudicadas pelo comportamento disfuncional, mas que podem possuir patrimônio líquido maior do que as demais).

Nesse sentido, por mais que nessa hipótese pareçam se tornar raríssimas as situações em que a consolidação substancial obrigatória será digna de aplicação – o que, aliás, é consentâneo com a recomendação da generalidade da doutrina e da própria UNCITRAL¹⁴³ –, entendemos que a adoção desse critério será útil para evitar as potenciais e imensas distorções que podem vir a ser causadas pela imposição da consolidação substancial obrigatória, principalmente quando em cotejo com as consequências do comportamento disfuncional prévio que a própria consolidação substancial, nesse caso, visa corrigir.

Cabe ressaltar que em nenhum ponto das recomendações do guia legislativo da UNCITRAL há a previsão de imposição da consolidação substancial obrigatória independentemente da verificação de qualquer comportamento disfuncional. A utilização isolada do fundamento de ganho de eficiência fica, nesse sentido, reservada para a consolidação substancial voluntária – a qual, nada obstante seja referida pelo guia legislativo da UNCITRAL como uma possibilidade nas (raras) ordenações jurídicas de países que admitem a consolidação substancial em procedimentos de reorganização, não foi objeto de recomendações específicas.

¹⁴³ “*The purpose of provisions on substantive consolidation is: [...] (b) To specify the very limited circumstances in which the remedy of substantive consolidation may be available in order to ensure transparency and predictability; [...]*” (UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 11, grifo nosso.).

2.2.3 Brasil

Ao contrário da vasta experiência estadunidense a respeito do assunto, a história da consolidação substancial no Brasil é relativamente recente, e, dadas as características da consolidação substancial brasileira, apenas tem início com a introdução dos procedimentos recuperacionais pela própria LRF, em 2005. Até então, a única experiência que o direito brasileiro tinha com elementos de crise empresarial de grupos societários advinha da utilização de um controverso instituto de origem jurisprudencial que ficou conhecido entre nós como “extensão dos efeitos da falência” – e que, dado o seu enorme potencial de danos em caso de má utilização, acabou sendo proibido pela LRF após a reforma levada a efeito pela Lei n.º 14.112/2020¹⁴⁴.

Como já mencionamos, a consolidação substancial foi introduzida no Brasil de maneira absolutamente natural e, num certo sentido, inadvertida. Diante da completa ausência de quaisquer previsões na LRF destinadas a tutelar a crise empresarial de grupamentos societários, aliada à inevitável utilização dos mecanismos recuperacionais por empresas plurissocietárias (principalmente nos casos de maior relevo), a jurisprudência se viu obrigada a engendrar mecanismos para lidar com esse tipo de caso.

Nesse sentido, não apenas o litisconsórcio ativo (consolidação processual) como também a consolidação substancial acabaram sendo admitidos como uma forma natural de lidar com a crise de grupos societários. Curiosamente, muito embora o litisconsórcio tenha sido inicialmente discutido no seio da jurisprudência¹⁴⁵, a consolidação substancial acabou sendo

¹⁴⁴ LRF: “Art. 82-A. É vedada a extensão da falência ou de seus efeitos, no todo ou em parte, aos sócios de responsabilidade limitada, aos controladores e aos administradores da sociedade falida, admitida, contudo, a desconsideração da personalidade jurídica.”

¹⁴⁵ Vide, a respeito: “Agravado de instrumento. Recuperação judicial requerida em litisconsórcio por duas sociedades empresárias distintas, cada uma delas com sede social em comarcas diversas. Alegação de serem integrantes do mesmo grupo econômico. Decisão que determina a emenda da inicial em razão da inviabilidade do litisconsórcio ativo. Natureza contratual da recuperação judicial que impõe se facilite a presença dos credores na assembleia-geral para examinar o plano da devedora. A distância entre os estabelecimentos principais das empresas requerentes causa dificuldades incontornáveis à participação dos credores, notadamente os trabalhadores, nos conclaves assembleares realizados em comarcas distintas. Princípio da preservação da empresa e da proteção aos trabalhadores, ambos de estatura constitucional que, se em conflito, elevem ser objeto de ponderação para a prevalência do mais importante. Tutela dos trabalhadores em razão da hipossuficiência. Manutenção da decisão que repeliu a possibilidade do litisconsórcio ativo no caso vertente, mantida a possibilidade da emenda da inicial para que cada uma das empresas requeira a medida recuperatória individualmente, observada a regra da competência absoluta do art. 3º, da LRF. Precedente da Câmara.” “Manutenção da liminar para obstar a suspensão do fornecimento de serviços de telefonia por débitos anteriores ao requerimento da recuperação, que se sujeitam aos efeitos da recuperação judicial. Agravo provido, em parte, revogado o efeito suspensivo, com determinação de imediato processamento da recuperação judicial.” (TJSP; Agravo de Instrumento 0346981-05.2009.8.26.0000; Relator (a): Pereira Calças; Órgão Julgador: N/A; Foro de Cotia - 2.VARA CIVEL; Data do Julgamento: 15/09/2009; Data de Registro: 21/09/2009); e “Agravado de instrumento. Recuperação judicial. Litisconsórcio ativo. Possibilidade. Precedentes desta Câmara que

admitida na maioria dos casos de forma tácita, como se a eliminação da independência entre os planos e as AGCs de todas as sociedades consolidadas fosse consequência indissociável do próprio litisconsórcio.

Nesse sentido, a caracterização do fenômeno e as primeiras discussões a respeito dos critérios de sua aplicação apenas viriam a surgir muito tempo depois. Em meados de 2015 foi publicado o primeiro trabalho doutrinário de vulto a respeito do fenômeno da consolidação substancial. No referido trabalho¹⁴⁶, Sheila Neder caracterizou o fenômeno da consolidação substancial e traçou suas origens à *substantive consolidation* no direito estadunidense, apresentando suas modalidades (consolidação substancial voluntária e obrigatória) e propondo uma adequada divisão entre tais modalidades e seus respectivos fundamentos de aplicação. Tal obra estabeleceu as bases para o reconhecimento e o tratamento do instituto da consolidação substancial no Brasil, e as classificações e conceitos por ela utilizados passaram a ser largamente adotados pela doutrina e jurisprudência especializada na matéria¹⁴⁷.

Nada obstante a doutrina de Sheila Neder tenha vindo a lume em meados de 2015, as discussões efetivas a respeito da forma de aplicação da consolidação substancial demoraram um pouco mais para surgir – e a consolidação substancial permaneceu, durante um bom tempo, sendo aplicada de forma pouco sistemática e não fundamentada, sem maiores considerações a respeito de seus critérios e, principalmente, de suas gravíssimas consequências.

Em razão disso, desde novembro de 2016 Sheila Neder e Francisco Satiro vinham alertando sobre a forma desordenada pela qual o instituto da consolidação substancial vinha sendo aplicado. Em importante artigo publicado sobre o tema¹⁴⁸, os autores expuseram os resultados de uma pesquisa empírica realizada pelo Grupo de Estudos do direito da Empresa em Crise da

reconheceram a possibilidade, em tese, de pedido de recuperação judicial em litisconsórcio ativo, desde que presentes elementos que justifiquem a apresentação de plano único, bem como a posterior aprovação de tal cúmulo subjetivo pelos credores. Pedido formulado por três sociedades empresárias distintas, detidas direta ou indiretamente por dois irmãos. Grupo econômico de fato configurado. Estabelecimento de uma das sociedades em cidade e estado diversos. Irrelevância no caso concreto, principalmente em razão desta empresa não possuir empregados. Ausência de credores trabalhistas fora da Comarca de Itatiba. Administrador judicial que demonstra a relação simbiótica das empresas. Pedido de litisconsórcio ativo que atende à finalidade última do instituto da recuperação judicial (superação da crise econômico-financeira das empresas). Decisão reformada. Agravo provido” (TJSP - Agravo de Instrumento n.º 0281187-66.2011.8.26.0000, Des. Relator Pereira Calças, Julgamento 26/06/2012).

¹⁴⁶ NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

¹⁴⁷ Nada obstante a reforma da LRF levada a efeito pela Lei n.º 14.112/2020, como veremos, tenha utilizado alguns critérios e classificações que não se coadunam totalmente com a doutrina já existente.

¹⁴⁸ NEDER CERZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa 'consolidação' da consolidação substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016.

Universidade de São Paulo (GEDEC) em processos de recuperação judicial ajuizados entre 2013 e 2015 nas varas especializadas da comarca da capital do estado de São Paulo.

Entre muitas observações, chegou-se a uma constatação importantíssima: na maior parte dos casos que envolviam uma multiplicidade de sociedades recuperandas em litisconsórcio ativo, a consolidação substancial foi aplicada – mas, para longe de ser detalhadamente analisada, acabou derivando da simples inércia dos juízes e demais partes envolvidas a respeito da análise das circunstâncias relacionadas à separação patrimonial e limitação de responsabilidade entre as diferentes sociedades do grupo. A consolidação substancial, nesses casos, parecia ser interpretada como decorrência direta do simples fato de que as diferentes sociedades faziam parte do mesmo grupo societário e optaram por pedir recuperação judicial em litisconsórcio ativo.

Os dados apontados em tal estudo empírico indicam que, de trinta e dois processos analisados nos quais houve litisconsórcio ativo, em apenas nove deles chegou a haver análise expressa pelo magistrado acerca do cumprimento dos critérios para esse litisconsórcio, e em apenas quatro desses casos chegou a haver expressa diferenciação entre o litisconsórcio ativo e a consolidação substancial. Em todos os demais casos a aplicação da consolidação substancial se deu de forma “automática”, sem nenhum critério ou requisito próprio, como se fosse a consolidação substancial simples decorrência natural do litisconsórcio ativo ou da estrutura grupal plurissocietária¹⁴⁹.

O estudo de jurimetria disponibilizado em junho de 2017 pela Associação Brasileira de Jurimetria em conjunto com o Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo¹⁵⁰ chegou a conclusões similares. Tal estudo apontou que, entre todas as recuperações judiciais ajuizadas em litisconsórcio ativo na capital do Estado de São Paulo entre setembro de 2013 e junho de 2016, em 76,1% dos casos houve consolidação substancial (demonstrada pela votação de plano único em assembleia de credores consolidada),

¹⁴⁹ “A leitura das decisões de deferimento, por sua vez, revela que, muito embora se tenha autorizado a consolidação processual em 32 processos, apenas em nove deles há expressa análise sobre a admissibilidade do litisconsórcio ativo. Em todos os demais (23), a cumulação de autoras é aceita sem que a ela se faça referência. E tratada como consequência simples e automática da declaração de vinculação das requerentes. Em somente quatro desses casos houve expressa diferenciação entre a aceitação da consolidação processual e a possível – mas não necessariamente consequente – consolidação substancial.” (NEDER CERZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa 'consolidação' da consolidação substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016, p. 220.).

¹⁵⁰ Resultados da 1ª Fase do Observatório de Insolvência, conduzido pela Associação Brasileira de Jurimetria e pelo Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Junho de 2017. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. Observatório da insolvência: primeira fase. São Paulo, 2016. Disponível em: <https://abj.org.br/cases/insolvencia/>. Acesso em: 26 set. 2022.

sendo que em apenas 20% desses casos a consolidação substancial chegou a ser analisada e determinada expressamente pelo juiz. De todas as recuperações judiciais em litisconsórcio ativo do período, em apenas 8,7% dos casos houve a apresentação de planos individuais por recuperanda e realização de assembleias de credores independentes.

A evolução desse mesmo estudo de jurimetria¹⁵¹, disponibilizada em maio de 2021, aponta números ainda mais expressivos. Entre as recuperações judiciais ajuizadas no Estado de São Paulo entre janeiro de 2010 e julho de 2017, cerca de 79,7% dos casos ajuizados em varas comuns e 89,1% dos casos ajuizados em varas especializadas receberam aplicação da consolidação substancial. Destes casos, houve apreciação expressa da questão pelo juiz em apenas 12,4% por cento dos casos em varas comuns, e em 8% dos casos em varas especializadas. O estudo demonstra, curiosamente, que nas varas especializadas a consolidação substancial tendeu a ser aplicada com mais frequência, mas com menos critérios, do que nas varas comuns.

Os dados apontados pelos resultados das pesquisas da 1ª e 2ª Fases do Observatório de Insolvência são, portanto, condizentes com aqueles que já haviam sido demonstrados por Francisco Satiro e Sheila Neder em 2016. Todos esses estudos empíricos apontam para a circunstância de que, na maioria dos casos em que havia aplicação da consolidação substancial, a matéria não era sequer objeto de análise por parte do juiz¹⁵².

Após a publicação de tais estudos, é fato que houve certo avanço a respeito da matéria da consolidação substancial. Os juízos recuperacionais, especialmente aqueles que integravam as varas especializadas da comarca de São Paulo, se tornaram atentos à questão, e passaram a abordar expressamente o tema da consolidação substancial em suas decisões, o que levou o conhecimento do assunto também ao âmbito do Tribunal de Justiça de São Paulo e do próprio Superior Tribunal de Justiça.

No entanto, diante da completa ausência de algum critério legal para a aplicação da consolidação substancial, boa parte das decisões judiciais que se propuseram a realizar a análise da consolidação substancial acabaram tendo que se valer de critérios próprios, por vezes pouco

¹⁵¹ Resultados da 2ª Fase do Observatório de Insolvência, conduzido pela Associação Brasileira de Jurimetria e pelo Núcleo de Estudo e Pesquisa sobre Insolvência da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Maio de 2021. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. Observatório da insolvência: segunda fase. São Paulo, [2018]. Disponível em: <https://abj.org.br/pesquisas/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>. Acesso em: 26 set. 2022.

¹⁵² Além dos estudos empíricos já citados, vide também a lição de Paulo Penalva Santos, que afirma que “*A consolidação substancial, por exemplo, foi, durante alguns anos, utilizada sem que tenha sido objeto de impugnação, seja de credores, do Ministério Público ou mesmo do Poder Judiciário*” (SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência**: teoria e prática. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 372.).

objetivos, e até mesmo contraditórios¹⁵³. Tais decisões, portanto, apesar de se prestarem importantíssima contribuição ao desenvolvimento da matéria, não resolveram o problema e nem tornaram menos complexa a tarefa de definir se, quando e como deveria ser decretada a consolidação substancial no âmbito de determinado processo de recuperação judicial.

Em certo momento, começou-se a perceber uma tendência de certa forma oposta, no sentido de que os tribunais já não mais procediam a uma aplicação “automática” da consolidação substancial – mas, em sentido completamente oposto, acabavam deixando tal aplicação apenas a cargo da AGC¹⁵⁴, o que equivale à admissão apenas da consolidação substancial

¹⁵³ Nesse sentido, uma das mais célebres decisões que chegaram a analisar expressamente a questão e tentar estabelecer critérios de aplicação da consolidação substancial foi proferida no processo de recuperação judicial do Grupo Urbplan (folhas 4.582/4.585 da Recuperação Judicial n.º 1041383-05.2018.8.26.0100, em trâmite perante a 1ª Vara de Falências, Recuperações Judiciais e Conflitos Relacionados à Arbitragem do Foro Central da Comarca de São Paulo). A decisão estabeleceu oito critérios que deveriam ser observados para aplicação da consolidação substancial – muitos dos quais acabaram sendo posteriormente aproveitados pela reforma da LRF levada a efeito pela Lei n.º 14.112/2020. Ocorre que, sem embargo dos valiosos esforços de sistematização envolvidos, os critérios expostos na referida decisão acabaram não sendo suficientemente claros, ou sofrendo de alguma intersecção.

¹⁵⁴ Vide, a respeito: “*Recuperação judicial – Impugnação de crédito apresentada pela Administradora Judicial julgada procedente – Prejudicialidade alegada em decorrência da existência de recurso anterior e envolvendo a própria decisão que possibilitou o oferecimento da impugnação de crédito – Inocorrência diante do julgamento do agravo anterior referido, ao qual foi negado provimento – Prevenção alegada da 14ª Câmara de Direito Privado deste Tribunal descaracterizada – A competência para a aferição da natureza dos créditos e de sua submissão (ou não) ao concurso de credores é sempre atribuída ao Juízo recuperacional, ainda que não se possa reconhecer a existência de um Juízo universal, observado o significado estrito do termo – Incidência do art. 6º da Resolução 623/2013 deste Tribunal de Justiça, que estabelece a competência das Câmaras Reservadas de Direito Empresarial – Implementação da consolidação substancial à recuperação judicial originária ainda não foi decidida em última instância, sendo, por força de diversos julgamentos anteriores em outros recursos e por aplicação do art. 35, inciso I, alínea “a” da Lei 11.101/2005, submetida à análise da Assembleia Geral de Credores - Crédito decorrente de Adiantamentos de Contrato de Câmbio (ACC’s) – Avais prestados em notas promissórias – Obrigação autônoma – Extraconcursalidade do crédito atinente ao adiantamento de câmbio não prejudica a concursalidade dos créditos correspondentes aos avais prestados - Extra-petição configurada – Inclusão, quando do acolhimento de embargos declaratórios, de contrato não mencionado na petição inicial - Ampliação extemporânea da lide, muito depois da estabilização da instância – Violação aos arts. 141 e 492, “caput do CPC/2015 – Procedência mantida, remediada a nulidade processual - Recurso parcialmente provido.” (TJSP; Agravo de Instrumento 2128875-56.2020.8.26.0000; Relator (a): Fortes Barbosa; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Campinas - 1ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 21/10/2020; Data de Registro: 21/10/2020); e “*Agravo de instrumento – Recuperação judicial do GRUPO AGROPLANTA – Decisão de origem que fixou data para a realização da Assembleia Geral de Credores e determinou que a possibilidade de consolidação substancial deverá ser decidida pelos credores – Inconformismo – Acolhimento em parte – Inexistência de nulidade na decisão agravada - Questão sobre a data para realização da assembleia que ficou prejudicada, em razão de decisão anterior, suspendendo-a – Quanto à questão remanescente (consolidação substancial), compete aos credores decidir a respeito da aprovação do Plano pressupondo consolidação substancial, além de que as questões controvertidas com repercussão sobre a aprovação e execução do futuro Plano podem ser resolvidas independentemente da votação dele – Incidência do art. 40, da Lei n. 11.101/05 - A colheita de votos em dois cenários (um deles desconsiderando os créditos ora questionados), é medida suficiente para esclarecer a influência, positiva ou negativa, dos controversos credores First e Sr. Rutkoski no âmbito da aprovação de Plano pressupondo consolidação substancial das recuperações judiciais - Decisão reformada em parte, para fazer constar a observação de que, em eventual realização de Assembleia, a votação deverá ser feita considerando dois cenários (um com os votos dos credores First e Sr. Rutkoski, e outro sem) – Recurso provido em parte, na parte não prejudicada.” (TJSP; Agravo de Instrumento 2015716-38.2020.8.26.0000; Relator (a): Grava Brazil; Órgão Julgador: 2ª Câmara**

voluntária. Tais decisões, ao privilegiarem apenas a consolidação substancial voluntária, agem como se a consolidação substancial fosse tão somente um meio de recuperação entre tantos outros disponíveis, um simples instrumento de maximização de recuperação do crédito, a ser adotado apenas se houver acordo entre o credor e seus devedores no âmbito do plano de recuperação judicial.

Estas decisões acabaram indo contra a tendência pretérita de considerar a consolidação substancial como um instrumento de correção de desvios na má utilização da personalidade jurídica – cuja aplicação, portanto, deveria caber ao juiz (e não aos credores) em sua modalidade obrigatória.

As diversas (e nem sempre uniformes) decisões judiciais que começaram a surgir a respeito da consolidação substancial tornaram cada vez mais clara a falta de critérios legais em que a jurisprudência pudesse se basear, e, por consequência, tornavam cada vez mais premente a necessidade de que a matéria da consolidação substancial fosse regulamentada pela LRF – em relação à qual, já há algum tempo, vinha sendo discutida a necessidade de uma reforma mais ampla.

2.2.3.1 O projeto de reforma do grupo de trabalho do Ministério da Fazenda

As iniciativas de reforma da LRF ganharam corpo no segundo semestre de 2016, com a constituição, pelo Ministério da Fazenda¹⁵⁵, de um grupo de trabalho com a finalidade específica de discutir e propor reformas aos principais pontos da LRF que, desde sua edição, não vinham se mostrando adequados à realidade empresarial. Tal grupo de trabalho foi formado por diversos professores, advogados, juízes, economistas e financistas especialistas em matéria de tratamento da crise empresarial – dentre os quais Sheila Neder, que, no mesmo ano, havia publicado o estudo empírico desenvolvido em conjunto com Francisco Satiro a respeito da forma com que a consolidação substancial vinha sendo aplicada na jurisprudência brasileira.

Após diversas discussões e debates, o referido grupo de trabalho apresentou uma versão de seu projeto de reforma, contendo diversas e relevantes disposições acerca da matéria da consolidação substancial. Em primeiro lugar, o projeto apresentado pelo grupo de trabalho diferenciava muito claramente as hipóteses de consolidação substancial obrigatória e

Reservada de Direito Empresarial; Foro de Batatais - 1ª Vara Cível; Data do Julgamento: 29/09/2020; Data de Registro: 01/10/2020).

¹⁵⁵ Vide Portaria do Ministério da Fazenda nº 467, de 16 de dezembro de 2016.

consolidação substancial voluntária, com especial atenção ao aspecto procedimental que deveria reger a aplicação de ambas.

No que diz respeito à consolidação substancial voluntária, o projeto¹⁵⁶ previa que o próprio grupo devedor, ao pedir sua recuperação judicial em litisconsórcio ativo (consolidação processual), poderia, também, propor aos credores que a recuperação judicial fosse processada em consolidação substancial entre todas as sociedades devedoras – devendo, para tanto, demonstrar que a medida seria “indispensável à superação da crise econômico-financeira”. Ato contínuo, o juiz deveria convocar de imediato as AGCs das diferentes sociedades devedoras para que elas, separadamente, deliberassem sobre a consolidação, sob o quórum de maioria de créditos presentes, nos termos do artigo 42 da LRF¹⁵⁷. A medida apenas seria concedida caso fosse aprovada por todas as AGCs, ou, caso aprovada por pelo menos uma das AGCs, fossem atingidos outros critérios objetivos, similares a uma espécie de *cram down*.

Já no que diz respeito à consolidação substancial obrigatória, o projeto do grupo de trabalho¹⁵⁸ foi igualmente detalhado, especialmente sob o ponto de vista procedimental. Dispunha o projeto que a consolidação substancial poderia ser imposta pelo juiz independentemente de qualquer manifestação das AGCs quando: (i) fosse constatada a existência de confusão patrimonial que tornasse impossível “identificar a titularidade de ativos ou a responsabilidade por obrigações sem excessivo dispêndio de tempo ou recursos”; ou, alternativamente, (ii) quando fosse identificado algum tipo de esquema fraudulento entre as sociedades devedoras que pudesse ser sanado por meio da aplicação da consolidação substancial.

¹⁵⁶ Projeto do grupo de trabalho: “Art. 69-D. O pedido de recuperação judicial sob consolidação processual poderá ser acompanhado de proposta de consolidação substancial de ativos e passivos de devedores quando a medida se mostrar indispensável à superação da crise econômico-financeira. § 1º Na hipótese prevista no caput deste artigo, o juiz convocará assembleia geral de credores de cada devedor para deliberar, de forma independente, sobre a proposta de consolidação substancial. § 2º O juiz deferirá a consolidação substancial cuja proposta tiver sido aprovada em todas as assembleias, obedecido o quórum previsto no art. 42 desta Lei. § 3º Em caso de aprovação por ao menos uma das assembleias, o juiz deferirá a consolidação substancial contanto que, de forma cumulativa, a proposta: I - tenha contado com manifestação favorável de credores que representem pelo menos 2/3 do valor de todos os créditos presentes às assembleias; e II - tenha contado com manifestação favorável de pelo menos 1/5 (um quinto) do valor dos créditos presentes à assembleia que a desaprovou. § 4º A proposta de consolidação substancial a que se refere este artigo não impede seja imediatamente deferido o processamento da recuperação judicial sob consolidação processual, quando atendidos os requisitos legais.”

¹⁵⁷ Dado o estágio processual inicial, tais AGCs provavelmente seriam integradas pelos credores que figurassem nas listas iniciais de credores apresentadas pelas próprias sociedades devedoras.

¹⁵⁸ Projeto do grupo de trabalho: “Art. 69-E. Independentemente da proposta referida no art. 69-D, o juiz determinará a consolidação substancial de ativos e passivos de devedores do grupo quando, admitida a consolidação processual, constatar: I - confusão entre ativos ou passivos dos devedores a ponto de não ser possível identificar a titularidade de ativos ou a responsabilidade por obrigações sem excessivo dispêndio de tempo ou recursos; ou II - envolvimento dos devedores em esquema fraudulento que imponha consolidação substancial.”

Como é fácil de ver, a proposta de reforma apresentada pelo Grupo de Trabalho propunha, quanto à consolidação substancial obrigatória, critérios muito semelhantes aos que foram adotados pela terceira pela parte três do guia legislativo da UNCITRAL sobre direito da insolvência, especificamente aplicável à crise de grupos societários empresariais. A proposta do grupo de trabalho, nesse sentido, permitia a imposição da consolidação substancial em dois cenários distintos: (i) verificação de fraude (comportamento disfuncional “grave”) apta a ser sanada pela consolidação substancial, independentemente de qualquer ganho de eficiência; ou (ii) verificação de confusão patrimonial (comportamento disfuncional “brando”) cujo desfazimento traria aos credores custos ou prejuízos superiores aos da consolidação substancial (ganho de eficiência).

A primeira hipótese, relativa à fraude, baseada unicamente na correção de comportamento disfuncional, se assemelhava aos testes de alter ego existentes nos Estados Unidos da América, já que consiste na verificação de um comportamento disfuncional grave e inegavelmente ilícito (fraude) e independe de qualquer consideração relativa a ganho de eficiência. Já a segunda hipótese, aliando a verificação de confusão patrimonial (comportamento disfuncional “brando”) ao sopesamento de ganhos e perdas decorrentes da identificação dos limites patrimoniais de cada sociedade grupada (ganho de eficiência), se assemelhava de certa forma ao *Auto-Train test*, também vigente nos Estados Unidos da América.

No que diz respeito às consequências da consolidação substancial, o projeto do grupo de trabalho¹⁵⁹ previu também um método específico para a solução de um outro problema grave, relativo ao momento e à forma pela qual a consolidação substancial deveria ser observada em relação a outras sociedades do grupo que também foram objeto de comportamentos disfuncionais – mas que, por decisão estratégica do grupo devedor, foram deixadas de fora da recuperação judicial. Nesse cenário, qualquer credor, o administrador judicial ou o Ministério Público

¹⁵⁹ Projeto do grupo de trabalho: “Art. 69-F. No prazo de 10 (dez) dias, contado da publicação da decisão que determinar a consolidação substancial nos termos do art. 69-E, qualquer credor, o administrador judicial ou o Ministério Público poderá requerer a instauração de incidente de responsabilização solidária em face de agente econômico integrante do grupo e que não esteja em recuperação judicial. § 1º A instauração do incidente será imediatamente comunicada ao distribuidor para as anotações devidas. § 2º A instauração do incidente não suspenderá o processo de recuperação judicial. § 3º O requerimento deve demonstrar que o agente econômico cuja responsabilização é postulada se envolveu em prática referida no inciso I ou II do art. 69-E desta Lei. § 4º Instaurado o incidente, o agente econômico será citado para manifestar-se e requerer as provas cabíveis no prazo de 15 (quinze) dias. § 5º Concluída a instrução, se necessária, o incidente será resolvido por decisão interlocutória e, sendo procedente, terá como efeito a responsabilidade solidária do agente econômico pelo passivo sujeito à recuperação judicial. § 6º Instaurado o incidente e até 5 (cinco) dias da publicação da decisão que o resolver, o agente econômico poderá requerer ingresso no processo de recuperação judicial do grupo, mediante a apresentação da documentação a que se refere o art. 51 desta Lei. § 7º Deferido o pedido a que se refere o § 6º, a recuperação judicial do agente econômico será automaticamente processada em consolidação substancial com a dos demais devedores do grupo que estiverem nesta situação.”

poderiam requerer a instauração de um incidente em até dez dias da decisão que determinasse a consolidação substancial, com o objetivo específico de investigar se essas outras sociedades (deixadas de fora da recuperação judicial) também eram atingidas pelo comportamento disfuncional do grupo. Em caso positivo, tais sociedades seriam consideradas responsáveis solidárias por todo o passivo concursal e, caso quisessem, poderiam requerer seu ingresso no próprio processo de recuperação judicial, sob consolidação substancial com as demais sociedades recuperandas.

O projeto do grupo de trabalho foi bastante detalhado, também, no que diz respeito às consequências jurídicas “materiais” da consolidação substancial¹⁶⁰. Dispunha o projeto, nesse sentido, que a partir da consolidação substancial as sociedades devedoras passariam a ser tratadas como se fossem um único ente jurídico, sujeitas a um plano unitário, a ser deliberado por uma AGC consolidada composta por todos os credores concursais de todas as sociedades recuperandas. Tal plano unitário, caso aprovado, vigeria para todas as sociedades recuperandas, e sua eventual rejeição pela AGC consolidada implicaria a falência conjunta de todas elas. A consolidação substancial, ao menos em princípio, acarretaria um inevitável entrelaçamento entre os destinos de todas as sociedades recuperandas, que não dependia da (e tampouco poderia ser desfeito pela) vontade coletiva e soberana dos credores.

Como se observa, as normas a respeito da consolidação substancial trazidas pelo projeto apresentado pelo grupo de trabalho eram bastante completas. Regiam, tanto sob o ponto de vista procedimental quanto sob o ponto de vista material, a consolidação substancial voluntária e a consolidação substancial obrigatória, preocupando-se principalmente com o momento processual em que tais questões deveriam ser analisadas, e contendo inclusive um procedimento para responsabilização de sociedades que possam ter sido indevidamente deixadas de fora do procedimento de recuperação por uma opção estratégica do grupo devedor para impedir o acesso dos credores a parte de seu patrimônio.

¹⁶⁰ Projeto do grupo de trabalho: “Art. 69-G. *Em decorrência da consolidação substancial, ativos e passivos de devedores serão tratados, para fins de pagamentos previstos no plano de recuperação judicial, como se pertencessem a um único agente econômico. § 1º A consolidação substancial acarretará a imediata extinção de créditos e garantias fidejussórias detidos por um devedor em face de outro. § 2º A consolidação substancial não impactará a garantia real de nenhum credor, salvo mediante aprovação expressa do titular. Art. 69-H. Admitida a consolidação substancial, os devedores apresentarão plano unitário, que discriminará os meios de recuperação a ser empregados e será submetido a uma assembleia geral de credores à qual serão convocados os credores de todos os devedores. § 1º À assembleia a que se refere este artigo serão aplicadas as regras sobre deliberação e homologação previstas nesta Lei. § 2º A rejeição do plano unitário implica a convocação da recuperação judicial em falência de todos os devedores sob consolidação substancial.*”

Sob o ponto de vista material, as regras do projeto do grupo de trabalho mantinham a importantíssima identificação já apresentada por Sheila Neder¹⁶¹ entre a consolidação substancial obrigatória e o fundamento de correção de comportamentos disfuncionais, não permitindo que a consolidação substancial obrigatória fosse imposta pelo juiz à revelia da vontade dos credores com fundamento exclusivo no suposto ganho de eficiência, tampouco impedindo que os credores, por sua própria vontade e mediante proposta do devedor, se valessem da consolidação substancial como meio de recuperação, mesmo quando ausentes circunstâncias relativas a algum comportamento grupal disfuncional¹⁶².

Infelizmente, a completude do projeto apresentado pelo grupo de trabalho e sua coerência com a doutrina até então existente se perderam parcialmente algum tempo depois, na medida em que o projeto originalmente apresentado ia sofrendo modificações que ficavam fora do escopo do próprio grupo de trabalho. A redação final da Lei n.º 14.112/2020, como se verá a seguir, acabou bastante simplificada, omitindo regras importantes e procedendo a uma (a nosso ver, indevida) mistura entre os fundamentos e modalidade de consolidação substancial, especialmente no que tange à consolidação substancial obrigatória, como veremos a seguir.

2.2.3.2 A Lei n.º 14.112/2020

O plano de reforma da LRF pareceu perder alguma tração após a apresentação do projeto do grupo de trabalho, que apenas foi recuperada em meados de 2020, diante da pandemia global da Covid-19. O duro isolamento social imposto pela doença e a crise político-econômica já instalada trouxeram desafios até então inéditos para a já fragilizada economia nacional, agravando as dificuldades das empresas em geral, especialmente daquelas que já estavam ou que se aproximavam de um estado de crise econômico-financeira. Mais do que nunca, ficavam cada vez mais ressaltadas as anacronias da LRF e a necessidade de sua ampla reforma.

Tal desejada reforma veio por meio da Lei n.º 14.112/2020, que, conforme esperado, alterou diversos pontos relevantes da LRF. A Lei n.º 14.112/2020 é claramente baseada no projeto inicial apresentado pelo grupo de trabalho, mas, como veremos, acabou sofrendo modificações relevantes durante todo o curso do processo legislativo.

¹⁶¹ NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

¹⁶² Falaremos mais sobre a identificação entre fundamentos e modalidades de consolidação substancial no capítulo a seguir.

Entre as principais modificações estruturais à LRF, a Lei n.º 14.112/2020 inseriu nela a Seção IV-B, trazendo enfim um tão aguardado regramento específico sobre a matéria da consolidação substancial de grupos societários em processos de recuperação (no caso, apenas judicial). No entanto, nada obstante os louváveis esforços de sistematização feitos por todos os envolvidos no projeto, bem como os inegáveis méritos da Lei n.º 14.112/2020 em vários outros aspectos cuja reforma se fazia necessária, entendemos que as regras introduzidas pela Lei n.º 14.112/2020, quando analisadas em detalhes, não representam grande avanço em relação à situação anterior, tampouco concedem aos magistrados uma quantidade de elementos objetivos suficientes para uniformizar e tornar mais seguras e previsíveis as decisões a respeito da consolidação substancial.

O regramento introduzido pela Lei n.º 14.112/2020 foi bastante simplificado em relação à proposta original do grupo de trabalho. Retrocedendo em relação à proposta original, a Lei n.º 14.112/2020 restringiu suas previsões apenas à consolidação substancial obrigatória, deixando de prever alguma regra ou sequer fazer referência expressa à consolidação substancial voluntária. A possibilidade de consolidação substancial voluntária não foi sequer mencionada no artigo 50 da LRF como possível meio de recuperação, não havendo também nenhuma menção em relação ao quórum pelo qual eventual proposta de consolidação substancial voluntária deveria ser decidida (se pelo artigo 42 ou pelo artigo 45 da LRF)¹⁶³.

Já no que diz respeito à consolidação substancial obrigatória, o artigo 69-J¹⁶⁴ prevê que o juiz pode, independentemente de qualquer deliberação dos credores, impor a consolidação substancial entre as sociedades devedoras quando constatar, cumulativamente: (i) a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos das devedoras; e (ii) a impossibilidade de verificação da titularidade desses ativos ou passivos sem excessivo dispêndio de tempo ou recursos. Paralelamente a esses dois requisitos, os incisos do artigo 69-J exigem, também, a necessidade de

¹⁶³ Nada obstante a injustificável omissão legislativa, a jurisprudência vem se consolidando no sentido de que a consolidação substancial voluntária, por se tratar de meio de recuperação, deve ser decidida com base no quórum do artigo 45 da LRF (vide, a respeito: TJSP, Agravo de Instrumento n.º 2262371-21.2019.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do TJSP, Relator Desembargador Alexandre Lazzarini, j. 29.11.2019; e TJRJ, Agravo de Instrumento n.º 0030135-29.2019.8.19.0000TJRJ, 16ª Câmara Cível do TJRJ, Relator Desembargador Eduardo Gusmão Alves de Brito Neto, j. 27.08.2019).

¹⁶⁴ LRF: “Art. 69-J. O juiz poderá, de forma excepcional, independentemente da realização de assembleia-geral, autorizar a consolidação substancial de ativos e passivos dos devedores integrantes do mesmo grupo econômico que estejam em recuperação judicial sob consolidação processual, apenas quando constatar a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos dos devedores, de modo que não seja possível identificar a sua titularidade sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos, cumulativamente com a ocorrência de, no mínimo, 2 (duas) das seguintes hipóteses: I - existência de garantias cruzadas; II - relação de controle ou de dependência; III - identidade total ou parcial do quadro societário; e IV - atuação conjunta no mercado entre os postulantes.”

verificação de pelo menos dois entre quatro outros requisitos adicionais: (i) a existência de garantias cruzadas entre as sociedades devedoras; (ii) a existência de relação de controle ou dependência entre elas; (iii) a identidade total ou parcial do quadro societário; e (iv) a atuação conjunta no mercado entre todas as sociedades recuperandas.

A Lei n.º 14.112/2020 também suprimiu praticamente todos os aspectos procedimentais que constaram do projeto do grupo de trabalho, tanto sobre a consolidação substancial obrigatória, quanto sobre a consolidação substancial voluntária (que nem sequer foi prevista). O procedimento prévio de deliberação sobre a proposta de consolidação substancial voluntária, bem como o incidente para responsabilização de sociedades que possam ter sido estrategicamente deixadas de fora da recuperação judicial pelo grupo devedor, foram completamente eliminados. A LRF, conseqüentemente, não é clara a respeito do momento processual adequado para a imposição judicial ou mesmo a votação da consolidação substancial pelos credores, o que abre margem para condutas diversas nos casos concretos.

Sob o ponto de vista dos efeitos da consolidação substancial, a Lei n.º 14.112/2020 manteve a estrutura básica do projeto do grupo de trabalho. Nesse sentido, a partir da consolidação substancial, as sociedades devedoras passam a ser tratadas como se fossem um único ente jurídico¹⁶⁵, com a conseqüente extinção das garantias e créditos intragrupo. As sociedades consolidadas ficarão sujeitas a um plano unitário¹⁶⁶, a ser deliberado por uma AGC consolidada composta por todos os credores concursais de todas elas. Tal plano unitário, caso aprovado, vigará para todas as sociedades recuperandas, e sua eventual rejeição pela AGC consolidada implicará a falência de todas elas.

2.2.3.2.1 Análise crítica preliminar às regras de consolidação substancial trazidas pela Lei n.º 14.112/2020

Um dos aspectos que mais chama atenção do regramento instituído pela Lei n.º 14.112/2020 é que, ao contrário do projeto do grupo de trabalho, ele não trouxe nenhuma

¹⁶⁵ LRF: “Art. 69-K. Em decorrência da consolidação substancial, ativos e passivos de devedores serão tratados como se pertencessem a um único devedor. § 1º A consolidação substancial acarretará a extinção imediata de garantias fidejussórias e de créditos detidos por um devedor em face de outro.”

¹⁶⁶ LRF: “Art. 69-L. Admitida a consolidação substancial, os devedores apresentarão plano unitário, que discriminará os meios de recuperação a serem empregados e será submetido a uma assembleia-geral de credores para a qual serão convocados os credores dos devedores. § 1º As regras sobre deliberação e homologação previstas nesta Lei serão aplicadas à assembleia-geral de credores a que se refere o caput deste artigo. § 2º A rejeição do plano unitário de que trata o caput deste artigo implicará a convocação da recuperação judicial em falência dos devedores sob consolidação substancial.”

referência à consolidação substancial voluntária, colocando certa dúvida (até então inexistente) sobre a capacidade do devedor propor e da coletividade de credores decidir conjuntamente pela aplicação da consolidação substancial, quer por meio de votações específicas e antecedentes à deliberação sobre o próprio plano (como previa o projeto do grupo de trabalho), quer por meio da previsão da consolidação substancial no âmbito de um plano de recuperação judicial unitário, a ser votado (e eventualmente aprovado) pelos credores de cada uma das sociedades devedoras atingidas pela consolidação, em AGCs individuais¹⁶⁷.

Já se viu que, no que diz respeito à consolidação substancial obrigatória, o artigo 69-J da LRF¹⁶⁸ passou a declarar que o juiz pode, independentemente de qualquer deliberação dos credores, impor a consolidação substancial entre as sociedades recuperandas, quando constatar, ao mesmo tempo: (i) a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos dos devedores (revelado a intenção da lei de corrigir o comportamento disfuncional do grupo societário); e (ii) a impossibilidade de verificação da titularidade desses ativos ou passivos sem excessivo dispêndio de tempo ou recursos (revelando o objetivo da lei de evitar custos e maximizar valor em favor dos credores).

¹⁶⁷ Não são raros casos em que a consolidação substancial voluntária acaba sendo decidida no seio de uma AGC já consolidada – o que, a nosso ver, subverte toda a lógica do instituto, já que a decisão de consolidação substancial voluntária, para ser legítima, precisa ser tomada previamente à própria consolidação, em AGCs individuais. Felizmente, a jurisprudência vem se alinhando pela necessidade de deliberação em Assembleia Individuais. Vide, a respeito: “*AGRAVO DE INSTRUMENTO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. A EXISTÊNCIA DE GRUPO ECONÔMICO NÃO IMPLICA NO DEFERIMENTO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL. DELIBERAÇÃO DOS CREDORES EM ASSEMBLEIA. VOTAÇÃO ÚNICA E CONSOLIDADA. REFORMA. VOTAÇÃO INDIVIDUALIZADA, A FIM DE RESPEITAR A AUTONOMIA DAS RECUPERANDAS E VONTADE DOS CREDORES. RECURSO PROVIDO.*” (TJSP; Agravo de Instrumento 2261973-74.2019.8.26.0000; Relator (a): Alexandre Lazzarini; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais; Data do Julgamento: 24/06/2020; Data de Registro: 25/06/2020); e “*AGRAVO DE INSTRUMENTO. DECISÃO QUE DEFERIU O PROCESSAMENTO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL. LITISCONSÓRCIO ATIVO. INSURGÊNCIA DE CREDOR CONTRA UMA DAS RECUPERANDAS. HIPÓTESE DE NÃO PROVIMENTO DO RECURSO, MAS COM OBSERVAÇÃO. RELATÓRIO PRÉVIO QUE VERIFICOU A PRESENÇA DOS REQUISITOS NECESSÁRIOS AO PROCESSAMENTO DA RECUPERAÇÃO. EXISTÊNCIA DE GRUPO ECONÔMICO QUE NÃO IMPLICA NO DEFERIMENTO DE CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL. MATÉRIA QUE DEVE SER SUJEITA À DELIBERAÇÃO DOS CREDORES EM ASSEMBLEIA. VOTAÇÃO INDIVIDUALIZADA, A FIM DE RESPEITAR A AUTONOMIA DAS RECUPERANDAS E A VONTADE DOS CREDORES. RECURSO NÃO PROVIDO, COM OBSERVAÇÃO.*” (TJSP; Agravo de Instrumento 2021768-50.2020.8.26.0000; Relator (a): Alexandre Lazzarini; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Boituva - 2ª Vara; Data do Julgamento: 29/07/2020; Data de Registro: 30/07/2020).

¹⁶⁸ LRF: “*Art. 69-J. O juiz poderá, de forma excepcional, independentemente da realização de assembleia-geral, autorizar a consolidação substancial de ativos e passivos dos devedores integrantes do mesmo grupo econômico que estejam em recuperação judicial sob consolidação processual, apenas quando constatar a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos dos devedores, de modo que não seja possível identificar a sua titularidade sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos, cumulativamente com a ocorrência de, no mínimo, 2 (duas) das seguintes hipóteses: I - existência de garantias cruzadas; II - relação de controle ou de dependência; III - identidade total ou parcial do quadro societário; e IV - atuação conjunta no mercado entre os postulantes.*”

Aliado a esses dois requisitos (que podem ser considerados, de certa forma, mais subjetivos), os incisos do artigo 69-J preveem, também, a necessidade de verificação de pelo menos dois entre quatro outros requisitos adicionais (que, em princípio, poderiam ser considerados mais “objetivos”): (i) a existência de garantias cruzadas entre as sociedades recuperandas; (ii) a existência de relação de controle ou dependência entre elas; (iii) a identidade total ou parcial do quadro societário; e (iv) a atuação conjunta no mercado entre todas as sociedades recuperandas.

Os fundamentos adotados pela Lei n.º 14.112/2020 para admissão da consolidação substancial obrigatória, nesse sentido, são de certa forma similares àqueles adotados pelo projeto original do grupo de trabalho – tendo sido, porém, suprimida a menção à fraude como elemento independente e suficiente para justificar a imposição da consolidação substancial. O resultado final é a exigência de requisitos cumulativos relacionados à comprovação do comportamento disfuncional do grupo devedor, aliada à comprovação de maximização de retorno (ou ganho de eficiência) aos credores, em circunstâncias similares ao *Auto-Train test* praticado nos Estados Unidos da América.

Ocorre que, como já visto, além de exigir genericamente a verificação de “interconexão e confusão” entre os ativos e passivos de todas as sociedades recuperandas, o artigo 69-J exige a verificação de pelo menos dois entre quatro requisitos “objetivos” listados em seus incisos, e que também estão ligados (ao menos supostamente) à caracterização do suposto comportamento disfuncional do grupo devedor. O artigo 69-J, nesse sentido, se mostra ao menos parcialmente redundante, na medida em que suplanta a subjetividade conferida pelo *caput* (interconexão e confusão entre ativos e passivos) por meio da exigência de requisitos aparentemente objetivos listados em seus incisos.

A primeira circunstância que salta aos olhos de uma leitura inicial do artigo 69-J da LRF é o fato de que muitos dos elementos que ele elenca como componentes de um comportamento grupal disfuncional são, na verdade, parte integrante da estrutura regular e funcional de todo e qualquer grupo societário – circunstância esta que já pode ser constatada no próprio *caput* do dispositivo, ao exigir a “interconexão e confusão” entre os ativos e passivos de todas as sociedades recuperandas como requisitos para a consolidação substancial. O vocábulo “interconexão”, por exemplo, pouco ou nada acrescenta para definir a hipótese de incidência da norma, sendo possível inclusive arguir que se trata de elemento inerente às relações patrimoniais intrínsecas a todo grupo societário. É, portanto, apenas o conceito de “confusão entre ativos e

passivos”¹⁶⁹ que se mostra efetivamente útil para avaliar as situações nas quais a consolidação substancial deve ser aplicada.

A mesma redundância é observada, de modo ainda mais evidente, nos incisos do artigo 69-J. O inciso II, por exemplo, elenca a “relação de controle ou dependência” como elemento característico de um comportamento grupal disfuncional, ignorando o fato de que, como se verá adiante, as relações de controle ou de dependência são inerentes a todo e qualquer grupo societário. A relação de controle, como ainda se verá, é exigida pela LSA¹⁷⁰ como requisito de constituição de todo grupo de direito e pressuposta pela doutrina para a configuração de qualquer grupo de fato e de subordinação¹⁷¹. Mais do que isso, a relação de controle é exigida pela própria LRF (artigo 69-G¹⁷²) como requisito primário para o simples ajuizamento de qualquer recuperação judicial em litisconsórcio ativo - podendo-se afirmar, nesse sentido, que a LRF restringiu o litisconsórcio ativo e a consolidação substancial apenas para recuperações judiciais de grupos de subordinação.

Nesse sentido, ainda que porventura se ignorasse a exigência de controle (subordinação) feita pelo artigo 69-G, e se se considerasse que os grupos de fato e de subordinação seriam grupos societários sob o ponto de vista técnico-jurídico¹⁷³, é fato que nesses tipos de grupo, ainda que porventura ausente a relação de controle, estará verificada sem dúvidas pelo menos

¹⁶⁹ O qual é, inclusive, adotado de maneira similar pelo artigo 50 do Código Civil ao elencar a “confusão patrimonial” como requisito para a desconsideração da personalidade jurídica.

¹⁷⁰ LSA: “Art. 265. A sociedade controladora e suas controladas podem constituir, nos termos deste Capítulo, grupo de sociedades, mediante convenção pela qual se obriguem a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns. § 1º A sociedade controladora, ou de comando do grupo, deve ser brasileira, e exercer, direta ou indiretamente, e de modo permanente, o controle das sociedades filiadas, como titular de direitos de sócio ou acionista, ou mediante acordo com outros sócios ou acionistas. § 2º A participação recíproca das sociedades do grupo obedecerá ao disposto no artigo 244,”

¹⁷¹ A diferença entre grupos de subordinação e grupos de coordenação é bem exposta por Suzy Elizabeth Koury: “Nos grupos de coordenação, caracterizados pela unidade de direção entre empresas juridicamente autônomas, as relações estabelecidas entre elas têm índole igualitária, no sentido de igualdade de forças econômicas, de paridade de possibilidade de decisão, sem que isso implique em unidade de controle. [...] Por sua vez, os grupos de subordinação caracterizam-se fundamentalmente pela unidade de controle, ou seja, pela preeminência de uma empresa sobre a outra, com possibilidade de exercício de dominação, de controle da atividade da subordinada.” (KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. **A desconsideração da personalidade Jurídica (Disregard Doctrine) e os Grupos de Empresas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 59).

¹⁷² LRF: “Art. 69-G. Os devedores que atendam aos requisitos previstos nesta Lei e que integrem grupo sob controle societário comum poderão requerer recuperação judicial sob consolidação processual.”

¹⁷³ Afirmação da qual parte da doutrina discorda, conforme MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 116.

a relação de dependência, que decorre da direção unitária que, por sua vez, é elemento formador de todo grupo societário, mesmo em sentido amplo¹⁷⁴.

O inciso III do artigo 69-J (identidade total ou parcial do quadro societário), por sua vez, parece ser também automaticamente decorrente da verificação do inciso II (relação de controle ou dependência) e, da mesma forma, é também inerente a todo e qualquer grupo societário, independentemente de sua natureza ou da funcionalidade de sua organização. Muito embora haja, principalmente na doutrina estrangeira, discussões a respeito da possibilidade de formação de grupos com base exclusivamente contratual (que, portanto, podem em teoria não contar com nenhuma participação societária comum)¹⁷⁵, o conceito é estranho à LSA e, mais ainda, estranho à própria LRF, que em seu artigo 69-G reserva o litisconsórcio ativo (e conseqüentemente a consolidação substancial) apenas para grupos “sob controle societário comum”.

O inciso IV do artigo 69-J (atuação conjunta no mercado), por sua vez, parece-nos carente de objetividade – não havendo definição precisa sobre o que configuraria “atuação conjunta” – e, nesse sentido, se apresenta como uma espécie de corolário dos demais requisitos. Novamente, ainda que inexistam critérios objetivos para definir o que configuraria atuação conjunta, parece fazer sentido a assunção de que em praticamente todos os grupos societários há, em maior ou menor medida, algum tipo de atuação conjunta, seja no aspecto financeiro ou operacional. O requisito, ao menos da forma como previsto, pouco ou nada acrescenta à hipótese de incidência da norma.

O único requisito mencionado pelos incisos do artigo 69-J que à primeira vista parece ter alguma utilidade – ou que, pelo menos, não é decorrência natural de outros requisitos ou da própria estrutura empresarial plurissocietária – é aquele referido no inciso I, que diz respeito à

¹⁷⁴ Segundo Eduardo Munhoz, mesmo os grupos de coordenação se caracterizam pela presença de dependência econômica, ainda que de forma reduzida, na medida em que a dependência econômica, nesse caso, resulta da própria existência de direção unitária como elemento formador da comunhão de objetivos entre as sociedades grupadas (MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 117).

¹⁷⁵ Segundo Anna Beatriz Margoni, referindo-se à lição de José Engrácia Antunes: “*Os grupos de base contratual, como o próprio nome diz, são aqueles em que a unidade de direção econômica das sociedades grupadas é instituída mediante contrato, ou seja, tem característica negocial. Antunes ensina que os principais instrumentos contratuais utilizados para este fim podem ser classificados em duas categorias: (i) os “contratos de empresa”, cuja finalidade é a instituição de uma integração econômica, financeira e/ou administrativa entre as empresas e (ii) os “contratos do direito comum”, que nada mais são que contratos comuns de natureza civil ou empresarial que, no caso concreto, podem funcionar como instrumentos de domínio ou dependência econômica entre as empresas.*” (MARGONI, Anna Beatriz Alves. **A desconsideração da personalidade jurídica nos grupos de sociedades**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo), São Paulo, 2011. Disponível em: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-04072012-113122/publico/Dissertacao_Anna_Beatriz_Alves_Margoni_Versao_Integral.pdf. Acesso em: 26 set. 2022. p. 290).

existência de garantias cruzadas entre as recuperandas. Tal circunstância, ainda que possa ser frequente na prática, não é inerente à estrutura dos grupos societários e, portanto, poderia consistir num elemento efetivamente verificável e não necessariamente atrelado à própria estrutura grupal, capaz, portanto, e ao menos sob um ponto de vista abstrato, de ser utilizado para justificar a imposição da consolidação substancial.

Ocorre que, como já visto, o *caput* do artigo 69-J exige a verificação cumulativa de apenas dois dos quatro requisitos previstos em seus incisos, sendo certo que todos os demais (principalmente a relação de controle e a identidade do quadro societário) são inerentes a todo grupo societário por subordinação e, portanto, já terão sido verificados por ocasião do simples deferimento da consolidação processual. A verificação de existência de garantias cruzadas, nesse sentido, se torna completamente irrelevante para os fins de aplicação do artigo 69-J da LRF a qualquer caso concreto.

O que se observa das regras da LRF a respeito da consolidação substancial obrigatória, portanto, é um curioso (e indesejável) raciocínio circular. Segundo o artigo 69-G, apenas grupos societários de subordinação (ou, segundo a redação legal, “*grupo sob controle societário comum*”) podem ajuizar recuperações judiciais em consolidação processual; e, segundo o artigo 69-J, apenas nos casos em que essa consolidação processual for deferida pode haver, subsequentemente, a imposição da consolidação substancial.

Nada obstante, os critérios eleitos pela LRF para a imposição da consolidação substancial são, em sua maioria, elementos que compõe a própria estrutura de qualquer grupo societário de subordinação, seja de fato ou de direito – daí porque, se o artigo 69-J da LRF fosse aplicado de forma fria, toda recuperação ajuizada em consolidação processual deveria ser, automaticamente, processada também em consolidação substancial obrigatória. A conclusão, como parece óbvio, é absurda.

A principal consequência dessa excessiva indefinição e redundância nos critérios adotados pelo artigo 69-J da LRF é a possibilidade de que tal dispositivo, em vez de resolver o problema atual e dar elementos efetivos aos magistrados para que baseiem suas decisões a respeito da consolidação substancial obrigatória, nos leve de volta à “estaca zero”, em um cenário no qual a jurisprudência seguirá obrigada a criar seus próprios critérios para reger a aplicação da consolidação substancial – e, o que é pior, agora munida de um falso senso de legitimação dado pela simples existência do artigo 69-J.

O resultado final da reforma legislativa, nesse contexto, pode não ser totalmente diferente da situação em que o direito da empresa em crise já se encontrava antes dela, na qual os juízes e tribunais poderiam impor a consolidação substancial sempre que bem entendessem, com base em argumentos genéricos e nem sempre coerentes.

De uma análise mais detida do artigo 69-J da LRF, o que se observa é que há apenas dois requisitos efetivamente úteis à definição da hipótese de incidência da norma: (i) a “confusão entre ativos e passivos” das sociedades devedoras, a que o *caput* faz referência; e (ii) a constatação de que tal confusão patrimonial não pode ser desfeita (entendendo-se por “desfeita” a possibilidade de identificação da titularidade dos diversos ativos e passivos) sem o excessivo dispêndio de tempo e recursos. Nota-se, neste ponto, uma interessante semelhança com a simples regra de desconsideração de personalidade jurídica prevista pelo artigo 50 do Código Civil – com a diferença de que, dado o caráter concursal do processo de recuperação judicial e a presença de uma coletividade de credores, a LRF acrescenta ao requisito de identificação do comportamento disfuncional (confusão patrimonial) também um requisito relacionado à verificação de benefícios concretos a essa coletividade.

Assim, muito embora se reconheça que o impacto prático destas normas apenas poderá ser adequadamente aferido após certo tempo de vigência, nossa impressão inicial é a de que as regras instituídas pela Lei n.º 14.112/2020 não representaram efetiva contribuição à matéria da consolidação substancial de grupos societários em processos de caráter reorganizacional. As regras e conceitos introduzidos pela Lei n.º 14.112/2020 parecem-nos excessivamente subjetivos, trabalhando com conceitos jurídicos indeterminados sem, ao mesmo tempo, estabelecerem um objetivo claro a ser atingido por meio da aplicação de tais conceitos. Desta forma, a definição de todos os elementos normativos (inclusive quanto à própria finalidade do instituto) acaba ficando quase que inteiramente sob os ombros da interpretação jurisprudencial – tal qual já vinha ocorrendo antes da reforma legislativa.

Outro – e talvez mais grave – problema é que a Lei n.º 14.112/2020 não trouxe, entre os critérios que justificam a incidência da consolidação substancial obrigatória, nenhum elemento relativo à análise da situação concreta dos credores em relação ao comportamento disfuncional do grupo devedor. Como veremos a seguir, é possível avaliar a consolidação substancial obrigatória (bem como qualquer outro instrumento que se proponha a tutelar os interesses dos credores) sob o ponto de vista, tanto de suas expectativas (geradas ou subvertidas pelo comportamento grupal disfuncional), quanto de seus direitos propriamente ditos (prejudicados ou beneficiados pelo comportamento grupal disfuncional). A Lei n.º 14.112/2020, nada obstante, não

parece ter se valido de nenhum desses critérios, revelando-se particularmente insensível à relação entre os impactos causados nos credores pelo comportamento grupal disfuncional e os impactos que, ato contínuo, serão causados pela própria consolidação substancial obrigatória.

Sob o ponto de vista da tutela das expectativas dos credores, por exemplo, a Lei n.º 14.112/2020 poderia ter previsto que a consolidação substancial apenas poderia se aplicar se fosse possível comprovar que a generalidade dos credores (ou, ao menos, uma “considerável maioria” deles¹⁷⁶) tivesse sido levada pelo comportamento grupal disfuncional a ignorar a existência de limites jurídicos e patrimoniais formais entre as sociedades grupadas, sendo levados a calcular seus riscos e precificar seus contratos com base no patrimônio de todo o grupo. Tais credores seriam, pois, negativamente surpreendidos pela existência e respeito a limites jurídicos e patrimoniais com os quais nunca contaram¹⁷⁷.

Sob o ponto de vista da tutela dos direitos dos credores, por outro lado, a Lei n.º 14.112/2020 poderia ter previsto que a consolidação substancial apenas poderia se aplicar caso fosse possível demonstrar que as sociedades historicamente beneficiadas pelo comportamento grupal disfuncional (em geral, as controladoras) possuem, no momento do pedido, patrimônio líquido maior do que as sociedades que foram historicamente prejudicadas por esse mesmo comportamento grupal disfuncional (em geral, as controladas). Como ainda veremos, permitir que a consolidação substancial seja imposta num cenário em que as sociedades beneficiadas pelo comportamento grupal disfuncional possuem patrimônio líquido maior do que as demais sociedades acabará fazendo com que essas sociedades beneficiadas sejam novamente beneficiadas, sendo em tese premiadas exatamente pelo comportamento que se visa coibir.

Nada obstante, a Lei n.º 14.112/2020 não faz nenhuma coisa nem outra, subordinando a aplicação da consolidação substancial obrigatória a requisitos meramente objetivos (ainda que ao mesmo tempo indefinidos), insensíveis às características do próprio comportamento disfuncional que visa coibir, e parecendo assumir que a consolidação substancial será sempre capaz, como que por “mágica”, de solucionar todo e qualquer problema que tenha sido causado pelo comportamento grupal disfuncional, seja qual for a sua configuração ou o prisma pelo qual seja

¹⁷⁶ Fator que poderia ser aferido por cabeças, por valor de créditos, ou por algum critério misto entre os dois. Mais abaixo estudaremos alternativas à consolidação substancial obrigatória que, por serem mais flexíveis e mais adequadas à multiplicidade de direitos e expectativas dos credores, dispensam essa difícil definição de um critério majoritário.

¹⁷⁷ Essa mesma crítica, aliás, é feita por Marcelo Sacramone, para quem a Lei n.º 14.112/2020 falhou ao deixar de prever exigência semelhante como requisito à aplicação da consolidação substancial obrigatória. A respeito, vide SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2022, p. 398.

encarado (tutela das expectativas ou dos direitos dos credores). Como ainda veremos, está longe de ser o caso.

Sem prejuízo de tais observações iniciais, outras críticas ainda mais profundas à disciplina jurídica estabelecida pela Lei n.º 14.112/2020 ficarão mais evidentes após o estudo dos demais elementos necessários à compreensão da matéria. A rigor, as críticas tecidas até então dizem respeito a aspectos de potencial incoerência ou redundância das normas atuais, que, portanto, dizem respeito tão somente à forma como a matéria da consolidação substancial foi positivada Lei n.º 14.112/2020. Nada obstante tais observações sejam muito importantes, as principais críticas pretendidas por este trabalho ultrapassam o âmbito específico da Lei n.º 14.112/2020 para recair, em última análise, sobre o próprio instituto da consolidação substancial, analisando-se sua potencial inadequação a atingir os fins a que se pretende e até mesmo sua potencial ilegitimidade enquanto instituto jurídico autônomo no âmbito do direito brasileiro da empresa em crise.

Para que tais críticas mais profundas sejam possíveis, no entanto, é essencial que a análise ultrapasse o âmbito da Lei n.º 14.112/2020 e recaia sobre os principais aspectos que envolvem a consolidação substancial em tese – tais quais suas diferentes modalidades, seus diferentes fundamentos de aplicação, seus vários impactos jurídicos e práticos, etc. Todos esses elementos serão vistos em detalhes mais adiante, em cotejo com as normas ordinariamente aplicáveis às sociedades empresárias e aos grupos societários no Brasil.

3 IMPACTOS JURÍDICOS E PRÁTICOS DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL

As consequências jurídicas e práticas da aplicação da consolidação substancial, como é fácil ver, são muito mais significativas do que aquelas trazidas pela simples admissão de litisconsórcios ativos em procedimentos concursais. Tais consequências, no caso da consolidação substancial, fogem da esfera meramente procedimental para atingir o próprio cerne da relação jurídica obrigacional estabelecida entre as sociedades devedoras e cada um de seus credores. Cada um desses efeitos jurídicos e seus respectivos desdobramentos (jurídicos, econômicos ou práticos) serão analisados adiante.

3.1 A CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL E SUA RELAÇÃO COM TRADICIONAIS PRINCÍPIOS DO DIREITO PRIVADO

Por meio da consolidação substancial, ainda que de forma episódica e restrita ao procedimento concursal, todas as sociedades recuperandas passam a ser tratadas como se fossem um só devedor – o que significa que os credores de cada uma dessas sociedades são reunidos e passam a ser considerados credores comuns de uma única “massa” de obrigações, pelas quais todas as sociedades recuperandas passam a ser solidariamente responsáveis.

Trata-se, como se vê desde já, de uma intensa reconfiguração de todo o sistema de créditos, débitos e responsabilidades vigente em momento anterior à crise empresarial, cujos efeitos colocam os credores em situação profundamente diversa daquela que vigia em momento anterior à crise, e que continuaria vigendo se as regras ordinárias de responsabilidade (previstas no direito civil, direito societário e direito dos grupos societários) continuassem a ser respeitadas num cenário de crise.

Esse profundo rearranjo nas configurações patrimoniais vigentes no âmbito do grupo societário em recuperação, como é natural, implica certa flexibilização a algumas das regras e princípios mais basilares dos ramos do direito envolvidos na tutela da atividade empresarial – notadamente o direito civil, o direito societário aplicável às sociedades individualmente consideradas, e o direito dos grupamentos societários. Entendemos que qualquer contribuição a ser dada à matéria relativa à consolidação substancial poderá ser aprimorada por uma compreensão,

ainda que não exauriente, a respeito de como a consolidação substancial afeta cada uma dessas regras e princípios.

3.1.1 Os princípios da autonomia jurídica das sociedades e da limitação de responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais

Como veremos a seguir, dois dos princípios mais importantes do direito empresarial, que justificaram até mesmo o surgimento e difusão do modelo das sociedades por ações, são os princípios da autonomia jurídica entre a sociedade e seus sócios e da consequente limitação de responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais. Com efeito, como ainda analisaremos com mais detalhes, as causas para o sucesso da sociedade por ações de responsabilidade limitada podem ser atribuídas a seus cinco principais atributos “canônicos”, os quais se tornaram comuns a praticamente todas as formas de organização da sociedade empresária ao redor do mundo¹⁷⁸.

Trata-se, em resumo: (i) da atribuição de personalidade jurídica e independência patrimonial à sociedade (o que ora descrevemos como “autonomia jurídica”); (ii) da limitação da responsabilidade dos sócios pelas obrigações assumidas pela sociedade; (iii) da possibilidade de administração independente da propriedade do capital social; (iv) da representação do capital social por ações ou quotas livremente transferíveis a terceiros; e (v) da identificação entre o investimento e a propriedade sobre o capital social¹⁷⁹.

Todas essas características foram, em alguma medida, úteis para que as grandes companhias coloniais do século XVII pudessem surgir, superando o tradicional modelo familiar vigente desde a idade média para permitir a exploração de empreendimentos de grande vulto e que exigiam a concentração, a longo prazo, de grandes quantidades de capital. Ainda que não se possa afirmar decisivamente que a autonomia jurídica e a responsabilidade limitada são os aspectos mais importantes do modelo societário empresarial¹⁸⁰, é fato que tais características,

¹⁷⁸ ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. What Is Corporate Law? In: ARMOUR, John *et al.* (ed.). *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

¹⁷⁹ ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. What Is Corporate Law? In: ARMOUR, John *et al.* (ed.). *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

¹⁸⁰ Diversos estudos identificam a exigência de comprometimento de capital a longo prazo (*lock-in*) como o mais importante dos atributos do modelo societário empresarial. A respeito, vide DARI-MATTIACCI, Giuseppe *et al.* The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017; e BLAIR, Margaret M. Locking in capital: What corporate law achieved for business organizers in the nineteenth century. **UCIA I. Rev.**, v. 51, p. 387, 2003; STOUT, Lynn A. On the nature of corporations. **U. Ill. L. Rev.**, p. 253-, 2005.

em especial a limitação da responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais, são frequentemente reconhecidas como as características mais determinantes para a difusão e sucesso desse modelo societário¹⁸¹, especialmente na economia globalizada contemporânea.

Com efeito, a limitação de responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais, a independência patrimonial e a autonomia jurídica entre as diversas sociedades grupadas permitem que haja uma segregação eficiente de riscos entre as diversas facetas da atividade empresarial. Esta característica, como ainda veremos, traz diversos benefícios à atividade empresarial, como a redução dos custos de transação, a possibilidade de atração de investimentos mais diversificados, a redução dos custos do controle e maior flexibilidade organizacional – a qual se torna especialmente importante num cenário globalizado, no qual as empresas possuem atuação multinacional.

Estes importantíssimos paradigmas do direito societário e empresarial são, no entanto, esfacelados com a aplicação da consolidação substancial. A consolidação substancial consiste, aliás, exatamente em ignorar a autonomia jurídica das diferentes sociedades e afastar a limitação de responsabilidade entre elas, fazendo com que todas elas respondam por dívidas que não assumiram e sejam tratadas sem nenhuma autonomia jurídica ou patrimonial, como se fossem um único ente consolidado. A consolidação substancial é, por definição, uma forma de flexibilização aos princípios da autonomia jurídica e da responsabilidade limitada, princípios estes que, durante séculos, vêm regendo a atuação das sociedades empresárias.

Importa observar que os princípios da autonomia jurídica e da responsabilidade limitada nas sociedades empresárias não é absoluto, e a consolidação substancial não é a sua única exceção ou limitação. O instituto da desconsideração da personalidade jurídica, cuja regra geral é positivada no artigo 50 do Código Civil, também consiste na flexibilização da regra de limitação de responsabilidade para fazer com que os sócios respondam pelas dívidas sociais (ou vice-versa) a fim de evitar situações nas quais a personalidade jurídica da sociedade empresária é abusada ou utilizada para fins ilícitos. A consolidação substancial, porém, acaba flexibilizando tais princípios de forma muito mais intensa, na medida em que, enquanto a desconsideração de personalidade jurídica é aplicada apenas *inter partes* e flexibilizando episodicamente apenas a limitação de responsabilidade (com expressa previsão de conservação da estrutura societária original), a consolidação substancial é aplicada de modo praticamente *erga omnes* (ainda que restrita aos créditos concursais), e com a efetiva eliminação das estruturas intersocietárias e da

¹⁸¹ Vide, a respeito, BAINBRIDGE, Stephen M.; HENDERSON, M. TODD. **Limited Liability**: a legal and economic analysis. Cheltenham: Edward Elgar Pub, 2017.

autonomia jurídica de cada sociedade (ainda que de forma restrita e ao próprio procedimento concursal).

3.1.2 Os princípios da autonomia da vontade, da relatividade contratual e da força obrigatória dos contratos

A profunda relevância do fenômeno da consolidação substancial advém exatamente do fato de que, ao contrário do que ocorre com o simples litisconsórcio ativo (consolidação processual), a consolidação substancial afeta diretamente os termos da relação jurídica obrigacional que liga o devedor e o credor, a rigor. No caso da consolidação substancial obrigatória, como ainda veremos, essa alteração ocorre, a rigor, independentemente da ingerência da vontade de qualquer deles.

Quando vista sob o ponto de vista do direito societário, a consolidação substancial atua para flexibilizar os princípios da autonomia jurídica e da limitação de responsabilidade, ambos essenciais ao modelo societário empresarial. Já quando vista do ponto de vista do direito civil, o “regime de exceção” instituído pela consolidação substancial parece ser ainda mais severo, e recai na flexibilização de alguns dos mais importantes princípios do direito privado em geral, como é o caso dos princípios da autonomia da vontade, da relatividade e da força obrigatória dos contratos.

Como ainda se verá, uma das principais vantagens do modelo empresarial plurissocietário (grupos societários) é o de atrair maior quantidade de capital a custos mais baixos por meio da oferta de mais opções de investimento. De fato, num cenário tradicional em que todas as diferentes atividades desenvolvidas no âmbito da empresa¹⁸² estejam alocadas numa única sociedade empresária, todo e qualquer potencial investidor dessa empresa – seja na aquisição de participações ou por meio de contratos de dívida – apenas terá a opção de investir na própria sociedade, e, portanto, em todas essas diferentes atividades simultaneamente. Um investidor em participação apenas terá a opção de adquirir quotas ou ações da própria sociedade, e um investidor em dívida apenas terá a opção de mutuar recursos à própria sociedade. Nesse cenário, tanto o potencial novo sócio quanto o potencial novo investidor estarão sujeitos aos riscos e vicissitudes inerentes a todas as diferentes atividades exercidas no âmbito da empresa, e, em

¹⁸² Nos referimos aqui a toda e qualquer atividade desenvolvida pela empresa, sejam aquelas que compõem o exercício da própria atividade-fim, ou quaisquer outras atividades-meio não necessariamente ligadas ao exercício da atividade-fim.

razão disso, precisarão avaliar os riscos inerentes a cada uma dessas diferentes atividades para estimar adequadamente a taxa de juros cobrada ou o retorno esperado por seus investimentos.

O modelo de empresa plurissocietária, por outro lado, permite que haja isolamento das relações de risco e retorno inerentes a quaisquer das diferentes atividades exercidas no âmbito da empresa. Ainda que tal sociedade seja integrante de um grupo societário, na medida em que respeitado o pressuposto de que ela mantém sua autonomia patrimonial e jurídica (o qual é parte indissociável do direito dos grupamentos societários), torna-se mais fácil e mais barato para o potencial investidor analisar apenas a situação jurídica e financeira da sociedade que exerce a atividade específica na qual ele deseja investir. Desta forma, abre-se a tal potencial investidor um leque muito maior de opções de investimento, podendo ele avaliar e investir em diversas combinações dessas diferentes atividades, estando, ao menos teoricamente, isolado dos riscos inerentes às demais.

A conclusão, portanto, é de que, tudo o mais mantido constante, investir em uma sociedade de grande porte será mais arriscado (e, conseqüentemente, mais caro, dados os custos necessários para reduzir tais riscos) do que fazer o mesmo investimento numa sociedade de pequeno porte. E isto porque, na sociedade de maior porte, ou o investidor despense recursos adicionais para conhecer por completo a situação da empresa e precificar adequadamente seu investimento, ou prossegue sem esse conhecimento e assumindo um grau maior de risco. Em ambos os casos, as despesas ou os riscos assumidos pelo investidor tenderão a ser refletidos no preço do investimento, ou por meio de uma predisposição a pagar menos nas participações adquiridas (no caso de investimento em *equity*), ou por meio da fixação de uma taxa de juros maior no contrato de mútuo firmado (no caso de investimento em dívida). A utilização de uma estrutura grupal pode ser, portanto, decisiva como instrumento para criar ou estimular o interesse em investir em determinada atividade empresarial.

A consolidação substancial, nada obstante, afeta profundamente essa relação, ao desfazer a compartimentação patrimonial que foi avaliada (e era esperada) pelo investidor no momento da contratação. De fato, através da consolidação substancial, um credor que contratou com uma determinada sociedade empresária – e que, portanto, ao menos em teoria, baseou sua precificação e sua análise de risco exclusivamente nos dados daquela sociedade específica – agora se vê obrigado a lidar com todas as outras sociedades integrantes do mesmo grupo societário (de cuja existência poderia nem sequer ter conhecimento), passando todas essas sociedades a serem devedoras solidárias de seu crédito, bem como dos créditos de todos os outros credores de todas essas sociedades.

Além disso, aquela sociedade com a qual o credor contratou se vê repentinamente obrigada ao pagamento de uma infinidade de outras obrigações, solidariamente com as demais empresas do grupo – circunstância que, se tivesse sido considerada pelo investidor à época da contratação, poderia ter impactado na sua decisão sobre contratar ou não contratar com a sociedade devedora, bem como na decisão sobre o preço que cobraria por tal investimento.

Trata-se, como se vê, de uma profunda flexibilização ao princípio da autonomia da vontade, segundo o qual as relações jurídicas decorrentes do contrato derivam e apenas podem ser alteradas pela vontade das partes¹⁸³, e da força obrigatória dos contratos (*pacta sunt servanda*)¹⁸⁴, segundo o qual o direito deve conferir instrumentos para permitir a execução forçada do conteúdo do acordo de vontades. Além disso, ocorre também uma clara e relevante flexibilização do princípio da relatividade contratual¹⁸⁵, segundo o qual o contrato apenas obriga apenas as partes contratantes, não estendendo seus efeitos à esfera jurídica ou patrimonial de terceiros.

Nas palavras de Humberto Theodoro Júnior, que refletem a doutrina tradicional a respeito do princípio da autonomia da vontade, “todo o sistema contratual se inspira no indivíduo e se limita, subjetiva e objetivamente, à esfera pessoal e patrimonial dos contratantes”¹⁸⁶. Na mesma linha, segundo Maria Helena Diniz¹⁸⁷:

[...] o poder de autorregulamentação dos interesses das partes contratantes, condensado no princípio da autonomia da vontade, envolve liberdade contratual (*Gestaltungsfreiheit*), que é a de determinação do conteúdo da avença e a de criação de contratos atípicos, e liberdade de contratar (*Abschlussfreiheit*), alusiva à de celebrar ou não o contrato e à de escolher o outro contratante.

[...] o contrato, uma vez concluído livremente, incorpora-se ao ordenamento jurídico, constituindo uma verdadeira norma de direito, autorizando, portanto, o contratante a pedir a intervenção estatal para assegurar a execução da obrigação porventura não cumprida segundo a vontade que a constituiu.

No mesmo sentido, especificamente em relação ao princípio da relatividade contratual, Renan Lotufo e Giovanni Ettore Nanni¹⁸⁸:

¹⁸³ “O contrato é um fenômeno eminentemente voluntarista, fruto da autonomia privada e da livre iniciativa.” GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo curso de direito civil**. São Paulo: Saraiva, 2005, v. 6: Contratos, t. 1: Teoria Geral. p. 39.

¹⁸⁴ GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo curso de direito civil**. São Paulo: Saraiva, 2005, v. 6: Contratos, t. 1: Teoria Geral. p.42.

¹⁸⁵ MARQUESI, Roberto Wagner. **Os princípios do contrato na nova ordem civil**. [S. l.: s. n.], 2004. Disponível em: <http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=5996>. Acesso em: 25 out 2022.

¹⁸⁶ THEODORO JÚNIOR, Humberto. **O contrato e sua função social**. Rio de Janeiro: Forense, 2004, p. 1.

¹⁸⁷ DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro**. 32 ed. São Paulo: Saraiva, 2016. v. 3: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais. p. 41 e 48.

¹⁸⁸ LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). **Teoria geral dos contratos**. São Paulo: Atlas, 2011, p. 73.

[...] o ato negocial deriva de acordo de vontades das partes, sendo lógico que apenas as vincule, não tendo eficácia em relação a terceiros. Assim, ninguém se submeterá a uma relação contratual, a não ser que a lei o imponha ou a própria pessoa queira [...].

A consolidação substancial, nada obstante e por princípio, altera profundamente as condições nas quais todos os créditos sujeitos à recuperação judicial foram constituídos. No caso da consolidação substancial voluntária, essa alteração ocorre à revelia da vontade individual dos eventuais credores dissidentes; e, no caso da consolidação substancial obrigatória, independentemente da vontade de qualquer credor

Não é difícil concluir que a consolidação substancial, por sua própria natureza, e especialmente em sua modalidade obrigatória, subverte significativamente alguns dos princípios mais básicos do direito contratual clássico, tornando irrelevante o principal elemento de toda a disciplina do direito contratual (a vontade), tanto ao modificar os acordos de vontades preestabelecidos entre o devedor e seus credores, quanto ao prescindir de qualquer manifestação de vontade do devedor ou dos credores (mesmo coletiva) para fazer essa modificação.

3.1.2.1 O argumento da inerente flexibilização de princípios contratuais no direito da empresa em crise, especialmente em procedimentos de caráter reorganizacional

A estas observações poder-se-ia opor, ao menos a uma primeira vista, o argumento de que a flexibilização de princípios contratuais não é inédita e nem tampouco nova no direito da empresa em crise.

De fato, um dos principais instrumentos utilizados na recuperação judicial e um dos principais meios de recuperação previstos pelo artigo 50 da LRF consiste, justamente, na possibilidade de alteração do conteúdo da generalidade das relações obrigacionais havidas entre o devedor e seus credores, o que se dá por meio da novação dessas obrigações e de sua substituição pelo conteúdo do plano de recuperação judicial aprovado coletivamente e homologado pelo Poder Judiciário após controle de legalidade. Nesse sentido, a consolidação substancial, ao flexibilizar tais princípios contratuais, não faria nada além do que já há quase duas décadas é feito pela própria LRF no âmbito de processos recuperacionais.

A própria doutrina civil, aliás, já há muito tempo alerta para a circunstância de que os princípios contratuais mais modernos (tais quais a função social e a boa-fé objetiva) vêm impondo certa flexibilização ou modificação no conteúdo dos princípios contratuais mais clássicos. Diogo Leonardo Machado de Melo, por exemplo, chama a atenção para o fato de que a

função social do contrato por vezes admite que terceiros influam na relação contratual ou sejam levados em conta quando da interpretação de seus termos, o que implica efetiva revisão do conteúdo do princípio da relatividade contratual¹⁸⁹. A possibilidade de “novação forçada” da relação contratual em procedimentos recuperacionais é exatamente exemplo desta flexibilização do princípio da relatividade contratual, quando vista sob o prisma do direito da empresa em crise.

Cabe destacar, no entanto, que essa flexibilização principiológica que resulta da aplicação da consolidação substancial tem natureza e características inteiramente diversas daquela que é decorrente da aprovação e homologação de um plano de recuperação. Neste último caso (novação recuperacional), a alteração no conteúdo da relação obrigacional resulta de uma decisão legítima tomada pela coletividade dos credores, em condições que, ao menos em tese, pressupõem que todos os credores em situação similar estejam recebendo o mesmo tratamento¹⁹⁰. A forma pela qual essa decisão é tomada e a influência de cada credor na decisão coletiva a respeito do plano leva em conta, ao menos em parte, a posição comparativa desses mesmos credores em relação ao devedor, tomando por base exatamente as características da relação creditícia vigente em momento anterior à novação.

Já a aplicação da consolidação substancial, por outro lado, especialmente em sua modalidade obrigatória, flexibiliza tais princípios contratuais de forma bem mais intensa e, de certa forma, menos legítima¹⁹¹ do que ocorre na aprovação e homologação do plano de recuperação.

E isto porque, como é fácil observar, a consolidação substancial obrigatória atua via de regra em momento anterior à própria formação da vontade coletiva dos credores na aprovação do plano, alterando profundamente as características das relações obrigacionais originais e estabelecendo novas características que serão utilizadas como base para a própria decisão a respeito do plano de recuperação. A vontade dos credores não exerce (e, por princípio, nem poderia exercer) nenhuma influência no ato da imposição da consolidação substancial obrigatória, e um dos efeitos da imposição da consolidação substancial é exatamente a eliminação de qualquer

¹⁸⁹ “[...] dada a função social do contrato, que não se voltará, exclusivamente, à satisfação de interesses individuais, passa a ser possível se sustentar que terceiros, que não são propriamente partes do contrato, possam nele influir, em razão de serem direta ou indiretamente por ele atingidos. A função social, assim, impõe a revisão do princípio da relatividade dos efeitos do contrato” (LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). **Teoria geral dos contratos**. São Paulo: Atlas, 2011, p. 94).

¹⁹⁰ Conforme já defendemos em obra pretérita, o princípio da *par condicio creditorum* segue plenamente vigente em processos de cunho reorganizacional, ainda que alinhado com o conceito constitucional de igualdade material – que, sob tal prisma, *exige* tratamento proporcionalmente desigual para credores em situação desigual (vide, a respeito, COSTA, Thiago Dias. **Recuperação judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Forense, 2018.).

¹⁹¹ Ao menos quando se leva em conta a influência da vontade dos credores.

influência que as características originais do crédito pudessem vir a ter na deliberação a respeito do plano de recuperação.

Não se trata, portanto, da simples flexibilização de princípios contratuais tradicionais, que desde sempre é apontada como característica dos procedimentos de cunho reorganizacional. Enquanto a aprovação de qualquer plano de recuperação (e a consequente novação dos créditos) pressupõe o exercício legítimo do direito de voto e a formação da vontade coletiva dos credores, a consolidação substancial obrigatória atua em momento prévio, não apenas alterando as características da relação obrigacional sem nenhuma manifestação da coletividade de credores como, também, alterando as relações políticas entre os credores – e, quiçá, subvertendo a legitimidade da decisão coletiva que virá a ser tomada posteriormente em relação ao plano de recuperação.

Portanto, enquanto a novação recuperacional encontra plena legitimidade na aplicação do princípio majoritário¹⁹², a consolidação substancial (ao menos em sua modalidade obrigatória) não encontra o mesmo apoio principiológico – de modo que a simples afirmação de que o direito recuperacional já pressupõe a implementação de modificações na estrutura original do crédito à revelia do credor, segundo quer-nos parecer, não pode ser utilizada como simples elemento ratificador da legitimidade da consolidação substancial obrigatória.

3.1.3 O princípio majoritário e a alteração da dinâmica decisória na Assembleia Geral de Credores

Outro dos graves efeitos impostos pela consolidação substancial diz respeito à alteração que ela impõe sobre as regras e a dinâmica pela qual os credores das sociedades grupadas decidem sobre o destino do grupo em recuperação. Essa alteração na dinâmica decisória é reflexo da circunstância, já referida acima, de que a consolidação substancial altera as relações de crédito e débito estabelecidas entre o devedor e seus credores em momento anterior à deliberação sobre o plano de recuperação, refazendo justamente as bases sobre as quais essa deliberação será realizada.

¹⁹² Sob o pressuposto de que o plano aprovado ao mesmo tempo respeita os quóruns legais e prevê tratamento materialmente uniforme para os credores de cada classe.

Via de regra, as deliberações sobre o plano de recuperação judicial são tomadas levando-se em conta a individualidade de cada recuperanda. Nada obstante já fosse esta a praxe¹⁹³, a LRF após a reforma trazida pela Lei n.º 14.112/2020 deixou esta circunstância ainda mais clara, ao estabelecer que na situação de consolidação processual (litisconsórcio ativo entre sociedades componentes do mesmo grupo societário) cada sociedade deverá apresentar individualmente a documentação necessária para o ajuizamento da recuperação judicial (artigo 69-G, §1º)¹⁹⁴, ficando garantida a preservação da independência jurídica e patrimonial entre as sociedades devedoras (artigo 69-I)¹⁹⁵, as quais deverão propor seus próprios meios de recuperação, ainda que em plano único (artigo 69-I, §1º), sendo que tais meios de recuperação deverão ser aprovados por AGCs independentes e compostas apenas pelos credores de cada sociedade devedora (artigo 69-I, §2º).

No cenário de simples consolidação processual, créditos eventualmente existentes entre recuperandas (os chamados créditos intragrupo ou *intercompany*) são conservados e devem ser refletidos nas listas de credores de cada recuperanda – ainda que a recuperanda credora não tenha direito de voto nas deliberações da assembleia geral de credores da recuperanda devedora, nos termos do artigo 43 da LRF.

Por fim, em decorrência da manutenção da independência jurídica e patrimonial entre as sociedades recuperandas, a LRF também assegura que a eventual falência de uma delas não deverá necessariamente acarretar a falência das demais (artigo 69-I, §4º), de modo que os credores de cada sociedade recuperanda permanecem livres para deliberar sobre o destino de cada sociedade, de forma independente.

¹⁹³ Sem embargos de um período no qual, conforme já mencionado, a consolidação substancial acabou sendo aplicada, em grande parte dos casos, como medida atrelada ao simples litisconsórcio ativo, sem que houvesse discussões ativas ou deliberação expressa do Poder Judiciário a seu respeito.

¹⁹⁴ LRF: “Art. 69-G. Os devedores que atendam aos requisitos previstos nesta Lei e que integrem grupo sob controle societário comum poderão requerer recuperação judicial sob consolidação processual. § 1º Cada devedor apresentará individualmente a documentação exigida no art. 51 desta Lei. [...]”

¹⁹⁵ LRF: “Art. 69-I. A consolidação processual, prevista no art. 69-G desta Lei, acarreta a coordenação de atos processuais, garantida a independência dos devedores, dos seus ativos e dos seus passivos. § 1º Os devedores propõem meios de recuperação independentes e específicos para a composição de seus passivos, admitida a sua apresentação em plano único. § 2º Os credores de cada devedor deliberarão em assembleias-gerais de credores independentes. § 3º Os quóruns de instalação e de deliberação das assembleias-gerais de que trata o § 2º deste artigo serão verificados, exclusivamente, em referência aos credores de cada devedor, e serão elaboradas atas para cada um dos devedores. § 4º A consolidação processual não impede que alguns devedores obtenham a concessão da recuperação judicial e outros tenham a falência decretada. § 5º Na hipótese prevista no § 4º deste artigo, o processo será desmembrado em tantos processos quantos forem necessários.”

Caso, no entanto, haja imposição da consolidação substancial obrigatória, essa dinâmica se altera profundamente¹⁹⁶. As diferentes sociedades devedoras perdem sua individualidade e passam a ser tratadas como se fossem um só devedor, com comunhão de ativos e passivos (artigo 69-K), se submetendo necessariamente a um plano de recuperação judicial unitário, a ser deliberado no âmbito de AGC consolidada, composta uniformemente por todos os credores de todas as sociedades recuperandas (artigo 69-L).

Em razão da unificação jurídica (ainda que fictícia e episódica) que é imposta sobre as sociedades devedoras por meio da consolidação substancial, os créditos intragrupo são considerados automaticamente extintos e devem ser eliminados da lista de credores (artigo 69-K, §1º).

Por fim, também diante da unificação jurídica decorrente da consolidação substancial, passa a não ser mais possível aos credores (nem mesmo por decisão da AGC consolidada) deliberar pela falência ou aprovar o plano de recuperação judicial apenas em relação a uma ou algumas sociedades, ficando todas as sociedades devedoras, necessariamente, atreladas ao mesmo destino, seja a recuperação ou a falência (artigo 69-L, §2º).

Como já se observou, a consolidação substancial difere, quanto à natureza de seus efeitos, da novação recuperacional decorrente da aprovação e homologação do plano de recuperação judicial, prevista no artigo 58 da LRF. Apesar de ambas alterarem o conteúdo material das relações obrigacionais estabelecidas entre as sociedades devedoras e seus credores, a novação recuperacional decorre da aprovação e homologação do plano de recuperação, o qual é deliberado levando em conta as características originais dos créditos detidos por cada credor em relação a cada sociedade devedora.

A consolidação substancial, por sua vez, também procede a uma espécie de “novação subjetiva forçada” dos créditos sujeitos à recuperação judicial, mas o faz previamente à deliberação sobre o plano de recuperação, ignorando a situação original de cada credor e alterando exatamente as bases que serão levadas em conta na deliberação sobre o plano.

¹⁹⁶ LRF: “Art. 69-K. Em decorrência da consolidação substancial, ativos e passivos de devedores serão tratados como se pertencessem a um único devedor. § 1º A consolidação substancial acarretará a extinção imediata de garantias fidejussórias e de créditos detidos por um devedor em face de outro. [...] Art. 69-L. Admitida a consolidação substancial, os devedores apresentarão plano unitário, que discriminará os meios de recuperação a serem empregados e será submetido a uma assembleia-geral de credores para a qual serão convocados os credores dos devedores. § 1º As regras sobre deliberação e homologação previstas nesta Lei serão aplicadas à assembleia-geral de credores a que se refere o caput deste artigo. § 2º A rejeição do plano unitário de que trata o caput deste artigo implicará a convocação da recuperação judicial em falência dos devedores sob consolidação substancial.”

O que se observa, nesse cenário, é que a consolidação substancial impõe uma profunda alteração na dinâmica decisória vigente no âmbito da AGC. Se num cenário não consolidado os credores deliberariam sobre a aprovação ou rejeição do plano de recuperação judicial apenas no âmbito de sua própria sociedade devedora, de modo que o peso de seu voto refletiria o valor de seus créditos em comparação apenas com os demais credores desta sociedade devedora específica, num cenário de consolidação substancial a deliberação passa a ocorrer no âmbito de uma AGC já consolidada, na qual, apesar de a deliberação levar em conta o destino de todas as sociedades grupadas, o peso do voto de cada credor é diluído levando-se em conta a comparação com todos os credores de todas as demais sociedades grupadas.

Esse importante efeito da consolidação substancial, consistente na alteração da dinâmica decisória da AGC e da própria forma pela qual será criada e expressa a vontade coletiva e soberana dos credores, justifica por si só que a consolidação seja vista com absoluto cuidado. A consolidação substancial, nesse cenário, pode se configurar como elemento útil ao grupo devedor para impor a aprovação de um plano aos credores de uma determinada sociedade (contrários ao plano), na medida em que o voto desses credores se tornará irrelevante em relação à sua sociedade devedora e poderá ser decisivamente diluído pelo peso dos créditos dos demais credores das outras sociedades grupadas.

3.1.4 A disciplina jurídica dos grupos societários

Além de implicar flexibilizações ou modificações na forma de aplicação de todos os princípios mencionados acima em âmbito civil e societário, a aplicação da consolidação substancial também impõe sérias alterações à disciplina jurídica de responsabilização vigente no âmbito dos grupos societários.

Como veremos com mais detalhes adiante, muito embora o direito dos grupos societários enfrente o que pode ser descrito como uma “dupla crise” (de efetividade nos grupos de fato e de desuso nos grupos de direito)¹⁹⁷, é fato que a ordenação jurídica brasileira prevê regras claras que regem a atribuição de responsabilidades no âmbito dos grupos societários, bem como

¹⁹⁷ Daniel Vio, a nosso ver adequadamente, faz diferença entre a crise de desuso relativa aos grupos de direito e a crise de efetividade relativa das normas relativas aos grupos de fato, estabelecendo interessante ligação entre ambas. A respeito, vide (VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 286.).

instrumentos (ainda que pouco eficazes) para a tutela de direitos de terceiros que venham a ser prejudicados por comportamentos disfuncionais.

O Brasil, aliás, é um dos poucos países do mundo que seguiu pelo caminho da positivação de regras para reger o fenômeno dos grupos societários. Tais regras, presentes na LSA, podem ser objeto de críticas e aprimoramentos, especialmente para sanar os problemas relacionados ao desuso dos grupos de direito e à inefetividade dos grupos de fato, mas não nos parece adequado afirmar, como por vezes se vê na doutrina, que tenham sido fruto de um suposto desconhecimento do legislador a respeito de uma realidade tão presente quanto o fenômeno global da empresa plurissocietária¹⁹⁸.

Assim, é fato que o direito empresarial já estabelece regras a respeito da forma como grupos de direito e grupos de fato devem se comportar no que diz respeito às relações intersocietárias e à extensão do poder de controle, bem como mecanismos para a tutela dos direitos dos agentes prejudicados por eventuais desvios nesse comportamento. Essas regras e mecanismos de correção, no entanto, são diferentes para os grupos de fato e para os grupos de direito.

Nos grupos de fato, como ainda veremos com mais detalhes, todas as relações intersocietárias devem ser estabelecidas em bases estritamente comutativas – sendo que, se não o forem, deve haver adequada compensação pela sociedade controladora às sociedades controladas. A LSA não adotou, ao menos expressamente, nenhum conceito de interesse suprassocietário (como o “interesse de grupo”) capaz de justificar a superação da primazia ao interesse social como regra nos grupos de fato. A exigência, portanto, segue sendo a de estrito respeito aos interesses societários de cada sociedade grupada, mediante manutenção de relações comutativas ou de pagamento compensatório adequado.

Já nos grupos de direito, pelo contrário, pode haver o estabelecimento de relações intersocietárias não comutativas e sem compensação adequada às sociedades controladas – contanto que tal subordinação de interesses seja feita nos estritos termos de uma convenção de grupo devidamente negociada e pré-aprovada pelas próprias sociedades controladoras e

¹⁹⁸ Ficando desde já registrada nossa concordância com Daniel Vio quando critica a tese, defendida por alguns autores, de que o direito societário estaria divorciado da realidade por instituir uma disciplina jurídica dos grupos societários que, supostamente, ignoraria completamente a existência da empresa plurissocietária contemporânea (VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 290.). Ainda que seja possível tecer críticas e sugerir aprimoramentos às normas atuais relacionadas ao direito dos grupos, especialmente aquelas constantes da LSA, há que se reconhecer que tais normas, para longe de derivarem de um suposto desconhecimento pelo legislador da realidade empresarial plurissocietária, representam opção jurídica legítima e coerente (ainda que dela se possa discordar) para lidar com esse fenômeno.

controladas. Além de exigir a estrita aderência aos termos da convenção (legitimando a subordinação de interesses à própria vontade prévia das partes), a LSA atribui a eventuais sócios minoritários dissidentes da convenção de grupo o direito de retirada, tutelando dessa forma seus interesses individuais.

Observe-se que em ambos os casos (grupos de fato e grupos de direito) há, em qualquer hipótese, a pressuposição de que a autonomia jurídica e patrimonial das sociedades grupadas é mantida, mesmo diante de desrespeito aos preceitos estabelecidos para o funcionamento regular de cada tipo de grupo. O que o direito faz, em ambos os casos, é atribuir determinados instrumentos para que as partes prejudicadas por comportamentos grupais disfuncionais (acionistas minoritários ou credores) protejam seus interesses e restabeleçam forçadamente, ou a comutatividade nas relações entre as sociedades controladoras e as sociedades controladas¹⁹⁹, ou a estrita aderência aos termos da convenção de grupo.

A aplicação da consolidação substancial, nada obstante, subverte tanto as regras de responsabilização vigentes no âmbito do direito dos grupos quanto toda a lógica vigente por trás dessas mesmas regras. Enquanto as regras vigentes no âmbito do direito dos grupos pressupõem a manutenção da independência jurídica e patrimonial entre as sociedades mesmo em caso de comportamentos disfuncionais, a consolidação substancial aproveita-se da situação de crise empresarial para alterar essa dinâmica e eliminar essa independência jurídica e patrimonial, como forma de reversão das consequências de comportamentos disfuncionais

Em outras palavras, o mesmo comportamento disfuncional é sancionado de formas diferentes numa situação de regularidade operacional e financeira, e numa situação de crise empresarial – o que, por si só, pode e deve ser objeto de questionamentos²⁰⁰.

O instituto da consolidação substancial, portanto, funciona, por sua própria natureza, sob uma mecânica de redistribuição de responsabilidades entre as diferentes sociedades que integram um mesmo grupo societário em crise – sendo, pois, a própria crise o elemento justificador dessa redistribuição. Parte-se da constatação, implícita ou explícita, de que a divisão de responsabilidades entre as diferentes sociedades devedoras, ou não vinha funcionando como deveria desde um cenário prévio à crise, ou poderia/deveria funcionar de forma diferente num

¹⁹⁹ Como ainda veremos com mais detalhes, é justamente a pouca efetividade desses mecanismos, especialmente no que diz respeito aos credores, que, como veremos, pode ajudar a explicar tanto as crises de efetividade e desuso atualmente verificadas no âmbito dos grupos quanto a utilização da consolidação substancial como forma de suprir esse “descontentamento” com as regras atuais.

²⁰⁰ Como também veremos, o questionamento sobre as razões dessa alteração de pressupostos entre a situação de normalidade financeira e operacional e a situação de crise empresarial traz elementos que podem colocar em xeque a própria legitimidade da consolidação substancial.

cenário de crise empresarial. E, a partir de então, a consolidação substancial atua para estabelecer (ou restabelecer) uma divisão de responsabilidades entre os devedores que, ou seja considerada “justa” segundo os princípios do direito em vigor (no caso da consolidação substancial obrigatória), ou seja tida como mais eficiente sob o ponto de vista da geração de valor aos credores em concurso (no caso da consolidação substancial voluntária).

Nesse sentido, entendemos que a revisão ou propositura critérios concretos para a aplicação da consolidação substancial, especialmente em sua modalidade obrigatória, não tem como prescindir de uma avaliação crítica e profunda sobre a forma como o direito dos grupos optou por lidar com as responsabilidades das diferentes sociedades grupadas ou por tutelar os eventuais direitos de credores prejudicados por comportamentos disfuncionais em um cenário anterior à crise empresarial. Muito embora o escopo principal deste trabalho não seja o de propor qualquer tipo de readequação às regras de responsabilidade vigentes no âmbito do direito dos grupos, a própria existência da consolidação substancial, segundo pensamos, chama à reflexão a eficácia da tutela jurídica atualmente trazida no âmbito do direito dos grupos.

3.1.4.1 Responsabilidade em tempos de crise

Parece-nos inegável, neste ponto, que ao menos por princípio a aplicação do instituto da consolidação substancial (que rege a atribuição de responsabilidades às diferentes sociedades devedoras num cenário de crise empresarial) deveria ser feita em estrita compatibilidade à disciplina jurídica dos grupos societários (que rege a atribuição de responsabilidades às diferentes sociedades devedoras num cenário prévio à crise empresarial).

Já vimos, nesse sentido, que a consolidação substancial foi adotada com extrema naturalidade pelo Poder Judiciário brasileiro porque, ao menos a uma primeira vista, parece suprir as deficiências de um regramento jurídico e uma estrutura institucional que são incapazes de tutelar de forma eficaz os direitos dos prejudicados (principalmente os credores) em face dos comportamentos disfuncionais frequentemente verificados no âmbito dos grupos de fato. Nesse sentido, as “novas” regras de responsabilidade que derivam da aplicação da consolidação substancial não deveriam subverter as expectativas criadas pelos credores num cenário anterior à

crise – mas pelo contrário, deveriam ser utilizadas para reestabelecer as legítimas expectativas que o comportamento disfuncional do grupo devedor criou em seus credores²⁰¹.

No entanto, pergunta-se: por que se deveria aguardar a instauração de um cenário de crise empresarial para reestabelecer tais “legítimas expectativas” dos credores? Se a solução trazida pela consolidação substancial é considerada como justa sanção ou como instrumento adequado para reverter as consequências de comportamentos disfuncionais do grupo devedor, porque não aplicá-la antes, e independentemente, de qualquer circunstância relacionada à crise empresarial do grupo devedor? A crise empresarial, isoladamente considerada, deve ser tida como um elemento suficiente para justificar uma alteração tão profunda na forma como o direito da empresa lida com comportamentos grupais disfuncionais?

Como veremos com mais detalhes a seguir, ao analisarmos a legitimidade da consolidação substancial enquanto instituto jurídico autônomo no âmbito do direito da empresa em crise, entendemos que a crise empresarial, por si só, não deveria ser considerada um fator relevante para permitir a alteração das regras de responsabilidade vigentes em momento anterior à crise empresarial. Se a intenção da consolidação substancial obrigatória é a de sancionar ou reverter as consequências de eventual comportamento disfuncional adotado no âmbito do grupo devedor, então o elemento chave para sua aplicação deveria ser o próprio comportamento disfuncional – e não a deflagração da crise empresarial.

Sob esse prisma, a consolidação substancial, se fosse julgada adequada para reverter as consequências do comportamento disfuncional²⁰², deveria ser utilizada independentemente de qualquer circunstância relativa à crise empresarial, passando a se tratar de um instituto de direito empresarial ou grupal em geral, e não de um instituto reservado especificamente ao direito da empresa em crise, e muito menos restrito apenas a processos de recuperação judicial (como faz a LRF).

Nada obstante, como também veremos, o frágil contexto institucional brasileiro e a pouca efetividade dos mecanismos jurídicos oferecidos para a tutela dos interesses dos prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais (especialmente os credores) torna a consolidação substancial uma solução atraente para, ao menos supostamente, tutelar os direitos e interesses dos credores num cenário de crise empresarial. As regras de responsabilidade e

²⁰¹ Cabendo ressaltar que, como se verá a seguir, são múltiplas as expectativas dos credores em relação ao comportamento disfuncional do grupo devedor, apresentando-se a consolidação substancial como instrumento em princípio inadequado para a tutela de todas elas.

²⁰² O que colocamos em xeque neste trabalho.

instrumentos de tutela de direitos anteriormente vigentes são, nesse cenário, “substituídos” pela consolidação substancial, julgada como mecanismo mais adequado (ou, quiçá, único disponível) para tutelar os direitos dos credores face ao comportamento disfuncional do grupo devedor.

Trata-se, porém, como veremos mais adiante, de verdadeira “gambiarra jurídica”, que se utiliza do processo concursal iniciado pela deflagração da crise empresarial para substituir um regramento ineficaz por outro, tido por mais eficaz. O fato de a consolidação substancial ser hoje aplicada com base em fundamentos de ordem prática, a nosso ver, não lhe confere nenhuma legitimidade sob o ponto de vista jurídico. A solução “ideal”, a nosso ver, segue sendo a de prever, tanto num cenário anterior quanto num cenário posterior à crise, as mesmas regras adequadas e os mesmos instrumentos eficazes para coibir e, conforme o caso, reverter as consequências negativas de comportamentos grupais disfuncionais.

3.2 OS IMPACTOS PATRIMONIAIS E ECONÔMICOS DECORRENTES DA APLICAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL

Além da flexibilização de alguns dos princípios e regras vigentes no âmbito do direito da empresa em cenário prévio à crise, cabe analisar e tecer algumas considerações, também, a respeito dos impactos imediatos que a aplicação da consolidação substancial traz às relações jurídicas e à esfera patrimonial das sociedades consolidadas e de seus credores.

A análise de tais impactos trará elementos úteis para avaliar a adequação ou inadequação da forma como a consolidação substancial é prevista e aplicada com base na LRF. Será possível, também, avaliar quais desses impactos podem ser desejados ou indesejados, o que permitirá a análise de eventuais alternativas à consolidação substancial como forma de tratar comportamentos grupais disfuncionais no âmbito de crises empresariais.

3.2.1 A transferência patrimonial entre as sociedades integrantes do grupo em recuperação

Como já mencionado, um dos mais evidentes e relevantes impactos da consolidação substancial é a ocorrência de uma redistribuição patrimonial entre as diferentes sociedades devedoras, resultando na alteração da quantidade de patrimônio que se mostra disponível para os credores específicos destas sociedades.

Um dos efeitos da consolidação substancial, expressamente previsto na LRF, é o de tratar todas as sociedades devedoras como se fossem um único ente jurídico, o que equivale a torná-las responsáveis solidárias por todas as dívidas umas das outras. Nesse cenário, as listas de credores de cada uma dessas sociedade são tornadas idênticas (o que chamamos de “homogeneização de passivos”) – e, diante da “unificação jurídica” que também é característica da consolidação substancial, passam a ser tratadas efetivamente como uma lista unitária.

Já se viu que, sob um ponto de vista dos credores individualmente considerados, essa homogeneização nas responsabilidades de todas as sociedades devedoras afeta o conteúdo das relações de crédito e débito à revelia até mesmo de sua vontade coletiva e, nesse sentido, implica certa flexibilização a princípios basilares ao direito civil e contratual. Já quando vista sob o ponto de vista das sociedades devedoras consideradas coletivamente, essa homogeneização de responsabilidades acarreta uma efetiva – e, na maioria das vezes, relevante – transferência de patrimônio entre as diferentes sociedades grupadas, das que têm mais para as que têm menos.

Num primeiro momento, a inclusão de novas sociedades que se responsabilizam solidariamente pelo pagamento de seu crédito poderia ser percebida como uma vantagem ao credor. Afinal, além do devedor original, que continua responsável pelo pagamento integral da obrigação, há outros devedores que se tornam também solidariamente responsáveis. Sob tal ponto de vista estritamente jurídico, não teria havido nenhum decréscimo aos direitos do credor.

No entanto, não se deve ignorar a circunstância de que, numa situação de consolidação substancial, está-se falando de uma multiplicidade de sociedades devedoras que atravessam uma situação de crise empresarial, e que, portanto, podem não possuir patrimônio ou liquidez suficiente nem sequer para arcar com suas próprias obrigações – quanto mais com as de várias outras sociedades que integram seu grupo societário. Nesses casos, ainda que os patrimônios líquidos individuais de todas as sociedades em recuperação sejam negativos, pode ocorrer que o patrimônio líquido seja “menos negativo” para algumas sociedades do que para outras – de modo que algumas sociedades possuem uma relação ativo/passivo mais favorável do que outras. Isto significa, na prática, que credores de algumas dessas sociedades (com uma relação ativo/passivo melhor) receberiam proporcionalmente mais do que credores de outras sociedades (com uma relação ativo/passivo pior), ao menos sob uma perspectiva meramente liquidatária.

Um exemplo poderá ilustrar melhor a situação. Imagine-se um cenário em que duas sociedades recuperandas (“A” e “B”) compõem o polo ativo de uma recuperação judicial, possuindo cada uma credores e ativos próprios e em proporções diferentes, da seguinte forma:

Tabela 1: Comparação entre ativos, passivos e patrimônio líquido das recuperandas A e B, num cenário não consolidado

Devedora	Valor dos ativos	Valor dos passivos	Patrimônio líquido (simplificado)
A	R\$ 900	R\$ 800	R\$ 100
B	R\$ 500	R\$ 700	- R\$ 200

Observe-se que, quando consideradas individualmente, a situação financeira das sociedades A e B é substancialmente diversa. Muito embora ambas componham o mesmo grupo societário e estejam sujeitas a uma crise empresarial que pode ter as mesmas causas (ainda que possam ser impactadas em medidas diferentes), a situação da sociedade A é mais favorável do que a da sociedade B – a ponto de A ter patrimônio líquido positivo²⁰³, e B ter patrimônio líquido negativo. Sob uma perspectiva bastante simplista²⁰⁴, caso os credores optassem pela liquidação de ambas as sociedades, os credores da sociedade A conseguiriam em princípio recuperar a totalidade de seus créditos, enquanto os credores da sociedade B teriam uma taxa de recuperação aproximada de 70%.

Caso fosse imposta sobre as sociedades A e B a consolidação substancial, diante da homogeneização de suas responsabilidades e do estabelecimento de solidariedade entre A e B por todas as dívidas do grupo, a situação ficaria da seguinte forma:

Tabela 2: Análise dos ativos, passivos e patrimônio líquido das recuperandas A e B num cenário consolidado

²⁰³ Valendo ressaltar que a existência de patrimônio líquido positivo (solvência de balanço) não é impeditivo para o ajuizamento de pedido de recuperação judicial no Brasil, na medida em que, além de a insolvência poder se caracterizar também pela ausência de liquidez ou caixa suficiente para satisfazer as obrigações vencíveis a curto prazo (insolvência de fluxo de caixa), a própria insolvência (seja de balanço ou de fluxo de caixa) não é pressuposta pela LRF como requisito para o pedido de recuperação judicial, bastando a demonstração de existência de crise econômica ou financeira, nos termos dos artigos 47 e 51, I, da LRF.

²⁰⁴ Para fins de simplificação do exemplo, o cenário assumido ignora qualquer depreciação dos ativos, custos com sua alienação, e mesmo custos para manutenção do próprio procedimento de liquidação. O cenário assumido pressupõe, também, que todos os credores integram a mesma classe e compartilhariam o resultado da alienação desses ativos sempre de modo *pro rata*.

Devedora	Valor dos ativos ²⁰⁵	Valor dos passivos	Patrimônio líquido (simplificado) ²⁰⁶
A	R\$ 1400	R\$ 1500	- R\$ 100
B	R\$ 1400	R\$ 1500	- R\$ 100

O que se observa é que, com a imposição da consolidação substancial, houve alterações significativas na situação patrimonial de ambas as sociedades. Com a unificação patrimonial, a sociedade A experimentou uma significativa piora em sua situação patrimonial (inclusive com a inversão de seu patrimônio líquido positivo anterior), ao passo que a sociedade B experimentou alguma melhora, apesar de insuficiente para tornar seu patrimônio líquido positivo. Curioso observar que, após a consolidação substancial, ambas as sociedades passam a apresentar uma relação prática de patrimônio líquido negativo, considerando, ficticiamente, a junção levada a efeito entre todos os ativos e passivos²⁰⁷.

No exemplo dado, portanto, a consolidação substancial ensejou um deslocamento de patrimônio da sociedade A para a sociedade B, piorando a situação dos credores de A e melhorando a situação dos credores de B. A consolidação substancial, portanto, ao determinar que todos os devedores insolventes sejam tratados como se fossem um único ente e estabelecer uma espécie de “solidariedade geral” entre todas as sociedades devedoras, acaba por proporcionar uma efetiva transferência de patrimônio entre as sociedades devedoras, diluindo todos os bens e todas as dívidas do grupo societário numa única “massa” patrimonial, e homogeneizando não apenas as responsabilidades mas, também, os patrimônios líquidos de cada sociedade devedora. Como visto, esta situação, sob um ponto de vista estritamente liquidatário, implica em prejuízos para os credores das sociedades com maior patrimônio líquido originário, e em benefícios para os credores das sociedades com menor patrimônio líquido originário.

²⁰⁵ O “valor dos ativos”, nesse caso, assume, ficticiamente, que todos os ativos do grupo passam a pertencer simultaneamente a todas as sociedades grupadas, levando em conta que todos os ativos do grupo serão chamados a responder por todas as obrigações assumidas pelas sociedades do grupo. Isto não quer significar, porém, que haja efetiva transferência de ativos entre as sociedades recuperandas sob o ponto de vista patrimonial e contábil, de modo que a medida de “valor dos ativos” aqui indicada não deve ser interpretada de forma técnica, refletindo tão somente a garantia de acesso de todos os credores ao patrimônio comum do grupo devedor.

²⁰⁶ Aplicam-se à medida de “patrimônio líquido” aqui indicada as mesmas observações da nota acima. Muito embora a imposição de responsabilidade solidária entre todas as sociedades grupadas seja direta e possa ser refletida de imediato na documentação contábil das sociedades grupadas, o mesmo não ocorre com a imposição da “comunhão” sobre os ativos grupados, haja vista que sua titularidade não é, ao menos em princípio, alterada nos respectivos registros ou nos documentos contábeis. Por isso, a noção de “patrimônio líquido” que utilizamos aqui (e que poderemos utilizar mais abaixo) não é totalmente correta do ponto de vista técnico-contábil, servindo apenas para refletir os resultados práticos de uma junção fictícia entre todos os ativos e passivos das sociedades devedoras.

²⁰⁷ Ainda que em sentido não técnico-contábil, conforme notas acima.

Assim, é certo que a consolidação substancial impacta de forma diferente cada credor dentro de um processo de insolvência que envolve múltiplas partes. A definição sobre as vantagens ou desvantagens da consolidação substancial para cada credor apenas pode ser feita de forma particular e subjetiva, e depende, entre outros fatores, (i) da situação particular de cada credor, (ii) de sua classificação dentro do procedimento concursal, (iii) da situação patrimonial da sociedade devedora de seu crédito; e (iv) da situação patrimonial de todas as demais sociedades integrantes do grupo.

No entanto, ainda que o resultado final da consolidação substancial possa privilegiar ou prejudicar cada credor em particular, é fato que a consolidação substancial muda as “regras do jogo” para todos os envolvidos, que de repente são obrigados a manter vínculos jurídicos com sociedades com as quais jamais tiveram a intenção de estabelecer qualquer relação, além de ver as sociedades com as quais contrataram contraírem, de uma hora para a outra, uma infinidade de novas obrigações – as quais, no ato da contratação, eram tanto desconhecidas quanto imprevisíveis pelos credores. Ainda que a consolidação substancial não seja capaz, por si só, de criar ou destruir patrimônio, os custos implícitos atrelados a ela devem ser adequadamente sopesados.

3.2.2 Alteração das premissas negociais, aumento do risco jurídico e impactos na precificação do investimento e do crédito

Como já se mencionou acima, uma das principais vantagens trazidas pela adoção do modelo empresarial plurissocietário diz respeito à possibilidade de compartimentação dos riscos inerentes a cada uma das atividades desenvolvidas no âmbito pela empresa, o que abre a potenciais investidores (seja via *equity*, seja via dívida) novas possibilidades de investimento.

Numa empresa formada por apenas uma sociedade, o investidor está necessariamente fadado a adquirir participações ou firmar contratos de dívida com essa sociedade como um todo, e para tanto precisa despender recursos e esforços para conhecer e avaliar toda a situação da empresa, de modo a entender os riscos a que está sujeito e precificar seu investimento (seja por meio do valor a ser pago pela participação, seja por meio da taxa de juros a ser fixada no instrumento de dívida).

Ao se utilizar do modelo empresarial plurissocietário, no qual uma ou mais atividades desenvolvidas no âmbito da empresa são distribuídas entre diversas sociedades sujeitas a

coordenação de interesses ou controle comum, a premissa adotada é de que cada sociedade componente do grupo conservará sua personalidade jurídica e sua autonomia patrimonial, de modo que uma sociedade não responderá, em princípio, pelas obrigações assumidas pelas demais.

Como também se verá, as regras atuais que regem a disciplina de responsabilidades no âmbito do grupo societário não preveem a eliminação dessa autonomia jurídica como sanção ou como instrumento de retificação das consequências de comportamentos disfuncionais. O direito dos grupos, mais especificamente nos artigos 159 e 246 da LSA²⁰⁸, prevê a responsabilização da sociedade controladora ou de seus administradores como consequência da adoção de condutas ilícitas que causem prejuízos a terceiros. Além disso, mesmo nos casos em que há aplicação da desconsideração da personalidade jurídica (seja com base no artigo 50 do Código Civil, seja com base em outros dispositivos), a flexibilização dos limites patrimoniais entre as diferentes sociedades se dá apenas de forma episódica e restrita ao crédito do credor que se utilizou do meio processual adequado e fez a prova dos fatos necessários a essa determinação.

E isto ocorre porque a possibilidade de compartimentação de riscos e responsabilidades entre as diferentes sociedades grupadas, para longe de ser uma espécie de “efeito colateral indesejável” da disciplina jurídica dos grupos, é na verdade um dos elementos essenciais do próprio mecanismo dos grupos societários, sendo também uma das razões (senão a principal razão) pela qual o direito dos grupos societários tutela essas relações. Como também veremos mais adiante, a disciplina positivada dos grupos societários no Brasil, tal qual ocorreu na Alemanha, não surgiu como forma de barrar ou restringir a utilização dos grupos societários, mas, sim, como forma de estimular seu uso e impedir que outras regras e princípios gerais de outros ramos do direito (como é o caso dos princípios já referidos acima) criassem obstáculos à utilização dos grupos.

Nesse contexto, a manutenção da autonomia jurídica e da independência patrimonial no âmbito dos grupos societários deve ser considerada como um elemento essencial para que o próprio sistema faça sentido. Sem a manutenção dessa autonomia, ou sob o risco de que ela possa vir a ser eliminada futuramente, se tornam cada vez mais fracos os estímulos dados aos

²⁰⁸ LSA: “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. [...] Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117.”

investidores e cada vez menos firmes e viáveis as opções de investimento setorizado que lhe foram abertas pela própria utilização da estrutura grupal.

Nas palavras de Dan Prentice²⁰⁹:

[...] the costs to dealing with a member of a group would be greatly increased if there were to be group liability. In such a regime a person dealing with a company which was part of a group would not only have to satisfy himself as to the credit worthiness of the individual company but also as to the credit worthiness of the whole group.

Daniel Vio, seguindo na mesma linha, esclarece que o mesmo raciocínio é aplicável tanto ao investidor (seja por *equity* ou por dívida), quanto ao credor que tenha optado por celebrar contratos sem natureza de investimento com a sociedade²¹⁰. Com efeito, as decisões de investir em determinada empresa e de contratar com essa mesma empresa são, não raramente, orientadas por razões muito semelhantes:

Outro aspecto importante a ser levado em consideração é o fato de que a limitação da responsabilidade não está, nem sempre nem exclusivamente, a serviço do empreendedor-devedor, mas também pode tutelar a posição de seus credores. A compartimentação da responsabilidade permite que o credor analise apenas a situação patrimonial da sociedade com a qual diretamente contrata, sem ter de investigar o status do grupo inteiro. O seu risco de crédito é mais facilmente mensurável, com redução dos custos de transação.

A consolidação substancial, como facilmente se conclui, quebra completamente essa lógica ao determinar a efetiva quebra dos limites patrimoniais e até mesmo da autonomia jurídica existente entre as sociedades grupadas. Ainda que os efeitos da consolidação substancial, pelo menos no Brasil, estejam restritos apenas ao processo de recuperação judicial (de modo que as sociedades grupadas conservam sua personalidade e autonomia jurídica fora ou após o processo), isto não será relevante se o crédito do credor estiver sujeito à recuperação judicial – o que, via de regra, será o caso, dada a anterioridade da contratação²¹¹.

Não se pode ignorar a circunstância de que, como procuraremos expor mais abaixo, não parece correto assumir que todos os credores tenham um único tipo de expectativa em relação ao comportamento do grupo devedor. Reconhece-se, nesse sentido, que se de um lado há

²⁰⁹ PRENTICE, Dan D. A Survey to the Law Relating to the Corporate Groups in the United Kingdom. In: WYMEERSCH, Eddy (coord.). **Groups of Companies in the EEC**. Berlin: New York: De Gruyter, 1993, p. 307.

²¹⁰ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 58.

²¹¹ No caso de credores por investimento em dívida é relativamente comum que sejam exigidas garantias fiduciárias para a concessão do crédito – caso em que a parcela do crédito garantida pela alienação fiduciária estará, até o limite do valor dos bens dados em garantia, excluída do âmbito da recuperação judicial (artigo 49, §3º, da LRF). Apesar disso, a outorga de garantias fiduciárias não ocorre em toda e qualquer operação de financiamento (sendo mais comum no âmbito de instituições financeiras), e esse raciocínio não se aplica para credores cujos créditos tenham origem em contratos sem natureza de investimento (como fornecedores, clientes, etc.).

credores que assumiram no ato da contratação que o grupo não se comportaria de maneira disfuncional (sendo posteriormente surpreendidos por uma mudança na forma de condução do grupo), de outro há credores que, conhecendo de antemão o *modus operandi* do grupo e, independentemente de considerá-lo ou não como um comportamento disfuncional, esperavam que esse comportamento seria mantido – e, justamente por isso, exigiram que as sociedades que concentram os ativos do grupo integrassem seus contratos de dívida, na qualidade de garantidoras ou devedoras subsidiárias ou solidárias.

De todo modo, não se pode de forma alguma ignorar a posição desses credores que, por estarem cientes da forma de organização do grupo devedor, precificaram devidamente os riscos ou exigiram garantias pessoais específicas no ato da contratação. A própria exposição de motivos da LSA declara, nesse sentido, que optou por não instituir nenhum tipo de responsabilidade solidária “automática” no âmbito dos grupos societários justamente em respeito a tais credores²¹², os quais poderiam ter suas garantias pessoais diluídas e suas proteções contratuais esvaziadas diante de tal cenário.

O resultado, nesse sentido, é a sinalização ao mercado de uma elevação no risco jurídico subjacente a qualquer investimento realizado em sociedades que integrem grupos societários – e esse aumento no risco jurídico, como não poderia deixar de ser, tende a ser transformado em aumento do preço do investimento ou do retorno esperado por esses potenciais investidores, mesmo em sociedades que não estejam, naquele momento, sob a expectativa de atravessarem crises empresariais. O preço da insegurança jurídica, como via de regra ocorre, acaba sendo pago por todos.

²¹² “[...] o Projeto absteve-se de criar a responsabilidade solidária presumida das sociedades do mesmo grupo, [...], pois a experiência mostra que o credor, em geral, obtém a proteção dos seus direitos pela via contratual, e exigirá solidariedade quando o desejar.” (Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda. Notas ao Capítulo XXI, Seção I, do Projeto)

4 MODALIDADES E FUNDAMENTOS TEÓRICOS PARA A APLICAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL

Prosseguindo na análise da matéria, especialmente no que diz respeito à conceituação da consolidação substancial, nesse capítulo analisaremos suas modalidades e seus fundamentos de aplicação – e, principalmente, as necessárias relações entre ambos.

Como já esclarecido acima, a análise feita neste capítulo não propõe nenhum tipo de classificação inédita, tampouco modalidade nova, ou fundamento de aplicação que já não tenha sido utilizado anteriormente. Todos os elementos expostos adiante tomam por base a valiosa doutrina nacional e estrangeira já existente – a qual, a nosso ver, é plenamente suficiente para permitir que façamos os questionamentos mais profundos sobre os quais nos debruçaremos nos capítulos a seguir.

4.1 AS MODALIDADES E POSSÍVEIS FUNÇÕES DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL

Como já se pôde perceber da análise das regras introduzidas pela Lei n.º 14.112/2020 a respeito da consolidação substancial, sua aplicação é permeada pela utilização de conceitos jurídicos indeterminados. Conceitos como “interconexão”, “confusão”, “excessivo dispêndio de tempo ou de recursos”, “relação de dependência” e “atuação conjunta no mercado”, sem dúvidas demandam e demandarão esforços interpretativos da doutrina e da jurisprudência a respeito de seu real significado, especialmente diante da natureza da medida à qual se aplicam (consolidação substancial).

É compreensível que, em certas situações, a utilização de conceitos jurídicos indeterminados seja a única forma de se assegurar a aplicação mais adequada possível do direito a cada caso. A legislação escrita é incapaz de prever com exatidão consequências jurídicas específicas para todas as situações da vida²¹³, e, por isso mesmo, a sensibilidade judicial na aplicação dos preceitos normativos é (e a nosso ver nunca deixará de ser) essencial para a experiência jurídica.

²¹³ “O ideal seria o ordenamento jurídico preencher todos os acontecimentos da sociedade. Não é, como vimos, o que ocorre. O juiz não pode, em hipótese alguma, deixar de proferir decisão nas causas que lhe são apresentadas. Na falta de lei que regule a matéria, recorre às fontes subsidiárias, entre as quais podemos colocar a analogia. Na realidade, a analogia não constitui propriamente uma técnica de interpretação, como a princípio possa parecer, mas verdadeira fonte do Direito, ainda que subsidiária e assim tida pelo legislador no

No entanto, entendemos que a utilização de conceitos jurídicos indeterminados e a atribuição de certo grau de discricionariedade às decisões judiciais apenas pode ter lugar se o julgador souber qual a *finalidade* dos preceitos que está a aplicar, ou, em outras palavras, que tipo de consequências jurídicas, econômicas e sociais suas decisões devem buscar.

Este é, em nossa constatação, o principal problema que envolve o instituto da consolidação substancial atualmente. Sabemos, em geral, *o que ela é*, mas não exatamente *para que serve*. Como já mencionamos, não há na jurisprudência atualmente uma noção clara sobre quais devem ser os objetivos a serem perseguidos com a aplicação da consolidação substancial, e que bem jurídico exatamente se aspira tutelar por meio dela. Muito embora a doutrina especializada²¹⁴ já há muitos anos se debruce sobre tais aspectos, as observações por vezes parecem cair em ouvidos moucos.

O que queremos atingir com a aplicação da consolidação substancial em processos de recuperação? A correção de comportamentos disfuncionais adotados em fase prévia à crise da empresa devedora? A redução dos custos e complexidades inerentes ao próprio procedimento recuperacional, com conseqüente aumento de retorno aos credores? Ou seria a consolidação substancial um *mal necessário*, no sentido de que, em algumas situações, se apresenta como instrumento absolutamente indispensável a viabilizar o soerguimento econômico-financeiro daqueles entes devedores?

As respostas a estas perguntas – que não são fáceis – constituem, a nosso sentir, a espinha dorsal que deve sustentar todo o desenvolvimento e a aplicação de normas relativas à consolidação substancial de grupos societários em processos recuperacionais. É por meio de respostas a estas perguntas básicas que outras, mais específicas, poderão ser respondidas, tais quais *quando, como, por quem* (Poder Judiciário, credores ou devedor) e, principalmente, *por quê* a consolidação substancial pode ou deve ser determinada.

art. 4º da Lei de Introdução do Código Civil. Trata-se de um processo de raciocínio lógico pelo qual o juiz estende um preceito legal a casos não diretamente compreendidos na descrição legal. O juiz pesquisa a vontade da lei, para transportá-la aos casos que a letra do texto não havia compreendido”. (VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil**: parte geral. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010, p. 22.).

²¹⁴ Em especial a obra de Sheila Neder, com destaque para NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789; e NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 1-27.

4.2 AS MODALIDADES DE CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL, SEGUNDO A DOUTRINA ATUAL

Afastando-se da dinâmica judicio-centrista estabelecida pelo antigo Decreto-Lei n.º 7.661/1945, a LRF, principalmente por meio da introdução do princípio da preservação da empresa e da criação de procedimentos de caráter recuperacional, optou por colocar a decisão a respeito do destino do devedor quase que inteiramente nas mãos dos credores²¹⁵. Em razão disso, as principais decisões de qualquer processo de recuperação são tomadas, via de regra, pelos próprios credores, cuja vontade coletiva é expressa por meio de uma assembleia geral. O Poder Judiciário segue detendo papel de absoluta relevância no procedimento²¹⁶, mas são os credores os responsáveis pelas principais decisões do processo, que incluem a aprovação do plano de recuperação e definição do destino do devedor.

Nesse sentido, pode-se afirmar que o processo de recuperação judicial possui duas fontes decisórias distintas: o Poder Judiciário e os credores. Por esta razão, a doutrina divide a consolidação substancial em duas diferentes modalidades, classificadas conforme a origem da decisão que determina sua aplicação.

4.2.1 Consolidação substancial obrigatória

Diz-se, pois, “obrigatória” a consolidação substancial quando sua aplicação advém de decisão judicial impositiva, sem que caiba, nem ao devedor, nem aos credores, nenhum tipo de ingerência sobre sua aplicação. Como veremos a seguir, a doutrina tradicional identifica a aplicação da consolidação substancial obrigatória com a ideia de correção de comportamentos

²¹⁵ “Se, até então, os institutos criados e em alguma medida aperfeiçoados ao longo do tempo pelas legislações concursais tinham por propósito tornar possível a satisfação dos interesses dos credores, nem sempre esses atores encontravam voz e participação adequadas nos procedimentos. O momento atual, contudo, muito embora marcado pela alteração dos objetivos e tendo como foco não apenas o adimplemento de dívidas mas a preservação da empresa viável², reconheceu nos credores figura essencial para que o objetivo possa ser alcançado.” (NEDER CERZETTI, Sheila Christina Neder. Papel dos credores na recuperação judicial. In: Jorge, André Lemos; Calças, Manoel de Queiroz Pereira; De Lucca, Newton; Cueva, Ricardo Villas Bôas; Maciel, Renata Mota (org.). **Coletânea da atividade negocial**. São Paulo: UNINOVE, 2019, p. 371. Disponível em: http://docs.uninove.br/arte/pdfs/Livro_Direito_2019_verbetes_26022019.pdf. Acesso em: 27 nov. 2022.

²¹⁶ Sendo responsável, por exemplo, por deferir o processamento da recuperação judicial, homologar o plano de recuperação judicial aprovado após controle de legalidade, determinação ou autorização de medidas urgentes, etc.

disfuncionais – nada obstante, no seio da jurisprudência, a consolidação substancial obrigatória acabe sendo aplicada pelas mais variadas razões.

Nada obstante a decisão a respeito da consolidação substancial possa ser tomada *ex officio*, ante à necessidade de tutela do interesse coletivo dos credores, a consolidação substancial é frequentemente motivada pelo requerimento de algum personagem do processo. A consolidação substancial pode ser requerida por qualquer credor que dela venha a se beneficiar, ou, mais frequentemente, acaba sendo requerida pelo próprio grupo devedor, na petição inicial da recuperação judicial ou em petição apartada logo após o deferimento do processamento.

Nesse último caso, curiosamente, o pedido formulado pelo grupo devedor é acompanhado de elementos que buscam demonstrar uma profunda e indissociável interligação entre seus ativos e passivos, inclusive na gestão de caixa – havendo, de certa forma, a confissão do grupo devedor de que, ao menos sob um prisma estritamente técnico (no qual se assume a manutenção irrestrita da independência patrimonial em grupos de fato), houve a adoção de comportamento disfuncional em cenário prévio à crise.

Como já se verificou do histórico que antecedeu a Lei n.º 14.112/2020, o projeto apresentado pelo grupo de trabalho do Ministério da Fazenda, anteriormente aos diversos ajustes que resultaram na redação final da Lei n.º 14.112/2020, continha um procedimento que envolvia a apreciação de uma proposta de consolidação substancial apresentada previamente pelo próprio grupo devedor. Naquele caso, porém, a proposta seria levada à apreciação da coletividade de credores, tratando, por isso, de consolidação substancial voluntária – ainda que a proposta formulada pelo grupo devedor pudesse envolver a descrição de elementos de interligação patrimonial.

Nesse sentido, nada obstante a possibilidade de provocação da questão pelos credores ou mesmo pelo próprio grupo devedor, a decisão, no caso da consolidação substancial obrigatória, é tomada exclusivamente pelo juiz e, ao menos em princípio, não poderá ser desfeita pela AGC, impondo-se o tratamento igualitário a todos os credores componentes de cada classe da AGC consolidada, independentemente de qual seja a sua sociedade devedora originária²¹⁷.

²¹⁷ Ressalvando-se a possibilidade de constituição de subclasses que porventura se baseiem nesse critério, conforme admitido pelo Enunciado 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal.

4.2.2 Consolidação substancial voluntária

Por outro lado, diz-se “voluntária” a consolidação substancial que decorre de decisão da coletividade de credores – a qual é, em geral, antecedida de proposta formulada pelo próprio grupo devedor²¹⁸. Ao contrário do que ocorre com a consolidação substancial obrigatória, que é aplicada com base em fundamentos relativos à correção de comportamentos tradicionais, a doutrina tradicional costuma identificar a aplicação da consolidação substancial voluntária com a ideia de economia de custos, ganho de eficiência na recuperação ou algum outro tipo de vantagem aos credores – nada obstante, também como ocorre em relação à consolidação substancial obrigatória, os credores se utilizem dos mais variados racionais (inclusive relativos a comportamentos disfuncionais do grupo devedor) para justificar sua decisão a respeito da consolidação substancial.

A consolidação substancial voluntária é, portanto, essencialmente, um meio de recuperação²¹⁹. Muito embora não esteja citada expressamente (e sob o nome “consolidação substancial”) no rol exemplificativo do artigo 50 da LRF, a consolidação substancial, ao acrescentar outros devedores solidários no polo passivo de todos os créditos concursais devidos pelas sociedades consolidadas, acaba procedendo a uma novação subjetiva em todas as obrigações e, nesse sentido, se subsume às hipóteses de “concessão de prazos e condições especiais para pagamento” e de “novação de dívidas do passivo” previstas respectivamente pelos incisos I e IX do referido dispositivo²²⁰.

A decisão das AGCs a respeito da consolidação substancial voluntária é tomada, via de regra, por duas formas ou em dois momentos distintos. A primeira hipótese possível é que as diferentes AGCs de cada sociedade recuperanda, primeiro, deliberem uma proposta de consolidação formulada pelo grupo devedor, antes da apreciação (ou, por vezes, até mesmo da

²¹⁸ Muito embora se reconheça que, com a inserção dos §§ 4º a 8º no artigo 56 da LRF, mostra-se em tese possível que a proposta de consolidação substancial esteja contida no plano apresentado pelos credores, hipótese em que, muito embora não produza efeitos para fins de votação (já que o plano, nesse caso, será apreciado por AGCs individuais de cada sociedade devedora), poderá produzir efeitos para fins de pagamento ou destinação de ativos.

²¹⁹ “*Como qualquer outro meio de recuperação judicial proposto no plano de recuperação judicial, deverão os credores aceitar por deliberação assemblear dos credores de cada um dos litisconsortes, mediante a aprovação por quórum qualificado (art. 45). Trata-se de consolidação substancial voluntária, em que não há a confusão imprescindível para sua imposição obrigatória pelo Juízo, mas em que os credores voluntariamente concordaram com o referido tratamento.*” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2022, p. 398-399.).

²²⁰ LRF: “*Art. 50. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros: I – concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas; [...] IX – dação em pagamento ou novação de dívidas do passivo, com ou sem constituição de garantia própria ou de terceiro;*”

submissão) de seu plano ou planos de recuperação. As sociedades cujas AGCs aprovarem a consolidação substancial passarão a ser consideradas consolidadas, caso em que a AGC consolidada poderá apreciar um plano unitário submetido pelas sociedades consolidadas – cuja votação, portanto, se dará de forma já consolidada.

A segunda hipótese possível é que as sociedades devedoras apresentem um plano único (mas ainda não unitário) que contenha uma proposta de consolidação substancial. Nessa hipótese, inexistindo deliberação prévia e independente das AGCs a respeito da consolidação substancial, o plano será apreciado por cada AGC de forma independente – e apenas as sociedades que aprovarem o plano (e, conseqüentemente, a consolidação substancial) passarão a ser consideradas consolidadas. Nessa hipótese, a consolidação substancial não produzirá efeitos no ato da votação do plano (que se dará de forma independente), mas apenas posteriormente à sua aprovação e homologação, para fins de realização dos pagamentos ou definição do destino de determinados ativos das devedoras em consolidação.

Como se observa, em qualquer das duas hipóteses acima referidas é essencial quer a apreciação das AGCs a respeito da consolidação substancial se dê de forma independente e não consolidada (seja em deliberação prévia, seja na deliberação do próprio plano de recuperação), apenas sendo aplicada a consolidação substancial àquelas sociedades específicas cujas AGCs expressamente a aprovarem. Caso o grupo devedor não tenha interesse em uma consolidação voluntária apenas parcial, que abranja apenas uma parcela das sociedades devedoras e deixe a outra parte de fora, poderá perfeitamente fazer constar em sua proposta de consolidação substancial uma condição suspensiva no sentido de que a consolidação substancial, ainda que aprovada por quaisquer AGCs específicas, apenas poderá ser aplicada às sociedades devedoras de modo uniforme, caso todas as AGCs a aprovem – de modo que, rejeitada a proposta de consolidação substancial por pelo menos uma AGC, a consolidação será considerada ineficaz em relação a todas as sociedades recuperandas.

O que não se pode admitir, em nenhum cenário, é que a votação a respeito da proposta de consolidação substancial voluntária seja feita por uma AGC já consolidada (o que, com alguma frequência, se vê na jurisprudência). Permitir isso significa permitir, paradoxalmente, que a consolidação substancial produza efeitos gerais antes mesmo que seja devidamente apreciada, alterando o peso do voto de cada credor antes mesmo que ele tenha condições de exercer seu voto sobre a própria consolidação. Não por outra razão, a jurisprudência tem considerado ilegal

tal conduta, determinando que a votação da consolidação seja feita, sempre, no âmbito de AGCs independentes²²¹.

4.3 POSSÍVEIS FUNDAMENTOS TEÓRICOS PARA A APLICAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL

Como já referimos acima, a doutrina tradicional a respeito da matéria cuidou não apenas de identificar as modalidades da consolidação substancial (obrigatória e voluntária), mas, também, de identificar os fundamentos específicos que podem reger cada uma dessas modalidades. Nada obstante, o que se vê com mais frequência na doutrina e na jurisprudência (e, até mesmo, na lei após a superveniência da Lei n.º 14.112/2020) é a aderência apenas à separação das modalidades da consolidação substancial, sem a devida identificação dos fundamentos que devem reger a aplicação de cada uma delas. Isto faz com que as decisões e manifestações a respeito da matéria procedam a uma (a nosso ver indevida) mistura entre os dois grandes fundamentos que podem ser utilizados para justificar a consolidação substancial, utilizando ambos, total ou parcialmente, de maneira relativamente indiscriminada na aplicação de ambas as modalidades de consolidação substancial.

Em um dos poucos trabalhos acadêmicos na doutrina estadunidense que tratam do tema da consolidação substancial de forma sistemática, William Widen²²² resume bem as bases teóricas e os principais fundamentos utilizados pela doutrina e pela jurisprudência estadunidenses para justificar a aplicação da *substantive consolidation*, dividindo-os em dois fundamentos que, a seguir e no curso deste trabalho, chamaremos de “correção de comportamentos disfuncionais” e “ganho de eficiência”.

²²¹ Vide, a respeito, TJSP; Agravo de Instrumento 2261973-74.2019.8.26.0000; Relator (a): Alexandre Lazzarini; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais; Data do Julgamento: 24/06/2020; Data de Registro: 25/06/2020; TJSP; Agravo de Instrumento 2021768-50.2020.8.26.0000; Relator (a): Alexandre Lazzarini; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Boituva - 2ª Vara; Data do Julgamento: 29/07/2020; Data de Registro: 30/07/2020; e TJSP; Agravo de Instrumento 2225216-81.2019.8.26.0000; Relator (a): Alexandre Lazzarini; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais; Data do Julgamento: 13/05/2020; Data de Registro: 13/05/2020.

²²² WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 238-323.

4.3.1 O fundamento da correção de comportamentos disfuncionais

O primeiro fundamento apresentado por William Widen para justificar a aplicação da *substantive consolidation*, adotado por boa parte da doutrina e da jurisprudência estadunidenses, é o que ora chamamos de fundamento da correção de comportamentos disfuncionais – o que o referido autor chama de *veil-piercing rationale*, ao identificá-lo com o instituto da desconsideração da personalidade jurídica (*piercing of the corporate veil*).

Trata-se, em resumo, da utilização da consolidação substancial como método de correção de comportamentos disfuncionais adotados pelas sociedades e/ou pelo grupo devedor, assim considerados aqueles comportamentos que consistam num “mau uso” dos institutos (sociedades empresárias ou grupos societários) de modo a indevidamente deslocar patrimônio ou gerar vantagens para algumas dessas sociedades (em geral, as controladoras) em detrimento das demais (em geral, as controladas). Nesse contexto, a *substantive consolidation*, ao reintegrar o patrimônio de todas as sociedades (controladoras e controladas) num único ente consolidado²²³, é utilizada como instrumento para a correção de tais desvios e restabelecimento do *status quo ante*, ao menos supostamente²²⁴.

Em outras palavras, o fundamento da correção de comportamento disfuncionais consiste, exatamente, na constatação de que as sociedades componentes do grupo societário em recuperação não agiram da forma julgada “adequada” pela ordem jurídica vigente quando em situação prévia à crise, não respeitando, quando não lhes convinha, a sua própria separação financeira e patrimonial. Nesse contexto, assume-se que as sociedades devedoras adotaram certas práticas que, entre outras consequências, podem ter levado os credores a equívoco quanto aos reais limites operacionais, patrimoniais, ou mesmo jurídicos das sociedades com as quais contrataram.

Assim, se as sociedades devedoras não respeitaram sua própria autonomia patrimonial em período anterior à crise, levando credores a contratarem sem a devida consideração dos limites patrimoniais individuais de cada sociedade²²⁵, não seria justo que, após a deflagração de sua crise econômico-financeira, possam tais sociedades se valer das proteções e benefícios

²²³ Reforçando-se a observação de que, nos Estados Unidos da América, a *substantive consolidation* acarreta a efetiva unificação dos entes societários, ao contrário do que ocorre no Brasil.

²²⁴ Observações a respeito da potencial inadequação da consolidação substancial enquanto instrumento para a correção de comportamentos disfuncionais serão feitas mais adiante.

²²⁵ Observações sobre a multiplicidade das expectativas dos credores, e sobre a consequente inadequação da consolidação substancial para a tutela dessas múltiplas expectativas, serão feitas mais adiante.

que a personalidade jurídica e a autonomia patrimonial formal lhes garantem. Nesse cenário, a aplicação da *substantive consolidation* teria por objetivo remediar esses problemas (chamados por William Widen de “*wrongs*”) causados pela própria conduta das sociedades devedoras, aproximando sua responsabilidade (aspecto jurídico) de sua conduta no mundo real (aspecto fático).

Nas palavras de William Widen²²⁶:

The second rationale for substantive consolidation traces its origins to the veil piercing doctrine 10 2 and dicta in the Supreme Court case of Sampsell v. Imperial Paper & Color Corp. 10 3 In a corporate veil piercing action, creditors of a corporation assert liability against the shareholders of the corporation. The creditors seek to break down the wall of limited liability that exists between a corporation and its creditors, on the one hand, and the shareholders, on the other hand.

Importa observar que, mesmo sendo o fundamento da correção de comportamentos disfuncionais um dos mais importantes fundamentos justificadores da consolidação substancial (e, a nosso ver e conforme lição da doutrina especializada²²⁷, o único capaz de sustentar a imposição da consolidação substancial em sua modalidade obrigatória), há controvérsias a respeito da função da consolidação substancial enquanto instrumento corretivo de comportamentos grupais disfuncionais.

Nesse sentido, por exemplo, em *In re Circle Land & Cattle Corp.*²²⁸ a Corte de Falências dos Estados Unidos da América para o Distrito de Kansas pontuou que a consolidação substancial não deveria ter por objetivo responsabilizar o acionista pelos atos da sociedade devedora, ficando tal papel exclusivamente reservado à desconsideração da personalidade jurídica²²⁹. Tal argumento foi, também, seguido por parte da doutrina²³⁰.

Outros autores, a nosso ver de modo mais acertado, entendem ser irrelevante sob o ponto de vista prático a distinção entre “responsabilizar a sociedade controladora pelas dívidas da controlada” e “utilizar o patrimônio da sociedade controladora para pagar débitos da

²²⁶ WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 269.

²²⁷ NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

²²⁸ *Helena Chem. Co. v. Circle Land & Cattle Corp.* (*In re Circle Land & Cattle Corp.*), 213 B.R. 870, 874.

²²⁹ “[...] *unlike piercing the corporate veil, substantive consolidation does not seek to hold shareholders liable for acts of their incorporated entity*”. (*In Helena Chem. Co. v. Circle Land & Cattle Corp.* (*In re Circle Land & Cattle Corp.*), 213 B.R. 870, 874)

²³⁰ LANDERS, Jonathan M. A Unified Approach to Parent, Subsidiary, and Affiliate Questions in Bankruptcy. *U. Chi. L. Rev.*, v. 42, p. 589-, 1975. e GILBERT, J. Stephen. Substantive Consolidation in Bankruptcy: A Primer. *Vand. L. Rev.*, v. 43, p. 207, 218, 1990.

sociedade controlada”²³¹, de modo que, ao fim e ao cabo, o objetivo da consolidação substancial, neste caso, acaba sendo o de corrigir ou mitigar as consequências do comportamento disfuncional do grupo devedor por meio da utilização dos ativos comuns para pagamentos de todos os débitos do grupo.

Como já visto acima, o fundamento da correção de comportamentos disfuncionais foi o primeiro dos fundamentos invocados na gênese da *substantive consolidation*, quando tal instituto começou a ser reconhecido pelos tribunais estadunidenses como instituto autônomo em relação à fraude contra credores, ainda no início da década de 1940²³². A *substantive consolidation* estava, então, intimamente ligada à ideia de manutenção e aplicação das regras ordinárias relacionadas à adequada utilização da personalidade jurídica e da autonomia patrimonial (como regras de *fraudulent conveyance* e de *piercing of the corporate veil*), sem maiores considerações especificamente relacionadas à situação de crise empresarial ou insolvência.

Veja-se, a exemplo, o quanto afirmado pelo Quarto Circuito em 1942, em decisão proferida no caso *Stone v. Eacho (In re Tip Top Tailors, Inc.)*²³³:

It is well settled that courts will not be blinded by corporate forms nor permit them to be used to defeat public convenience, justify wrong or perpetrate fraud, but will look through the forms and behind the corporate entities involved to deal with the situation as justice may require.

O fundamento da correção de comportamentos disfuncionais se manteve como único fundamento para a imposição da *substantive consolidation* até meados da década de 1960 – quando surgiram as primeiras decisões que baseavam a *substantive consolidation* no fundamento de ganho de eficiência, este sim mais ligado a uma situação específica relacionada à insolvência.

Como já visto acima, a primeira decisão que chegou a mencionar o fundamento do ganho de eficiência como elemento a ser considerado na análise da *substantive consolidation* foi aquela tomada em *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel*²³⁴, ao passo que a primeira decisão a realmente incorporar o fundamento do ganho de eficiência como requisito (cumulativo) à aplicação da consolidação substancial foi aquela tomada em *In re Auto-Train Corp.*,

²³¹ “The importance of this distinction is not immediately apparent. Whether a proponent of consolidation seeks to hold a parent company “liable” for the debts of its subsidiary or simply wants parent company assets available to pay for the debts of the subsidiary appears, as a practical matter, to be irrelevant.” (AMERA, Seth D.; KOLOD, Alan. Substantive Consolidation: Getting Back to Basics. *Am. Bankr. Inst. L. Rev.*, v. 14, p. 24-27, 2006, p.9.).

²³² Cf. BAIRD, Douglas G. Substantive consolidation today. *Boston College Law Review*, v. 47, p. 5, 2005, p. 15.

²³³ *Stone v. Eacho (In re Tip Top Tailors, Inc.)*, 127 F.2d at 288.

²³⁴ *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel*, 369 F.2d 845 (2d Cir. 1966).

*Inc.*²³⁵. O fundamento do ganho de eficiência como requisito alternativo e independente para a aplicação da *substantive consolidation* só viria a ser admitido muito tempo depois, em 1988, com o caso *In re Augie/Restivo Baking Co., Ltd.*²³⁶.

Interessante notar que, dada a proximidade do fundamento da correção de comportamentos disfuncionais com regras de responsabilização já estabelecidas em momento anterior à crise, defensores da ideia de que a *substantive consolidation* não poderia ser aplicada com base no fundamento de eficiência chegam a aduzir que ela poderia vir a ser considerada totalmente desnecessária (ou efetivamente inexistente) como instituto autônomo de direito de insolvência se for baseada apenas no fundamento da correção de desvios – bastando que sejam mantidas e aplicadas pelos tribunais as regras vigentes no direito civil e societário que já têm por objetivo resolver os problemas na utilização da personalidade jurídica (como regras de fraude contra credores e desconsideração da personalidade jurídica)²³⁷. Mais adiante teceremos algumas considerações específicas a esse respeito, inclusive questionando a utilidade da consolidação substancial como instituto autônomo no âmbito do direito da empresa em crise.

4.3.1.1 A dificuldade na fundamentação das decisões envolvendo o fundamento da correção de comportamentos disfuncionais

Se já se afirmou acima que a fundamentação das decisões relativas à consolidação substancial é bastante confusa, tanto nos Estados Unidos da América quanto no Brasil, é certo que tal observação é especialmente verdadeira em relação à consolidação substancial baseada no fundamento da correção de comportamentos disfuncionais. Trata-se de situação na qual, além da complexidade naturalmente relacionada à comprovação dos fatos alegados, há dúvidas efetivas também sobre a forma de aplicação da norma (quais comportamentos devem ser considerados “disfuncionais”), e sobre o próprio peso jurídico que deva ser atribuído a cada fato no sentido de conduzir à aplicação de uma solução tão drástica quanto a consolidação substancial.

²³⁵ *Drabkin v. Midland-Ross Corp. (In re Auto-Train Corp., Inc.)*, 810 F.2d 270 (D.C. Cir. 1987).

²³⁶ *Union Savings Bank v. Augie/Restivo Baking Co., Ltd. (In re Augie/Restivo Baking Co., Ltd.)*, 860 F.2d 515 (2d Cir. 1988).

²³⁷ “Finally, there is the possibility that a court could extend the reasoning in *Grupo Mexicano* or otherwise find that the doctrine does not exist. They might decide that veil-piercing actions under nonbankruptcy law and the trustee’s avoiding powers may be deemed sufficient.” (BAIRD, Douglas G. *Substantive consolidation today*. **Boston College Law Review.**, v. 47, p. 5, 2005, p. 22).

²³⁷ *Stone v. Eacho (In re Tip Top Tailors, Inc.)*, 127 F.2d at 288

Tal indefinição leva a jurisprudência a, na maioria das decisões que envolvem a consolidação substancial sob o fundamento da correção de desvios, simplesmente “listar” os fatos apurados, sem maiores considerações sobre suas consequências e sobre o real impacto que possam ter tido em relação à subversão da expectativa dos credores ou a outros resultados indesejados que possam ter sido resultado da conduta disfuncional das sociedades devedoras.

Nesse sentido, William Widen, em crítica surpreendentemente aplicável à realidade brasileira atual, afirma²³⁸:

Veil piercing cases supply the seemingly endless list of factors that courts recite to justify substantive consolidation. These factors often appear as simple laundry lists, without separation of the important from the relatively minor, creating a justified impression of undertheorized chaos.

Aprofundando-se no problema da fundamentação da decisão, em visão bastante própria, o mesmo autor afirma que os problemas (*wrongs*) que a consolidação substancial deveria procurar resolver não deveriam ser identificados apenas com o simples desrespeito de regras formais relativas à gestão patrimonial e financeira entre as sociedades devedoras. É imprescindível que tais atos, praticados em desrespeito às regras formais, tenham ocasionado consequências indesejáveis reais perante os credores – tendo, por exemplo, influído decisivamente para uma determinada contratação, ou servido para mascarar a quebra de um *covenant* contratualmente estabelecido.

O autor ao mesmo tempo reconhece, no entanto, que a jurisprudência estadunidense não tem sido tão rigorosa em relação a esse requisito, citando por exemplo o caso *In re Owens Corning*²³⁹, no qual, a seu ver, a Corte de Apelações dos Estados Unidos da América para o Terceiro Circuito impôs a *substantive consolidation* com base no fundamento na correção de comportamentos disfuncionais sem que tenha havido efetiva demonstração de que a conduta das sociedades devedoras tenha, de fato, influído concreta e decisivamente no comportamento dos credores envolvidos.

Sob esse ponto de vista, portanto, o objetivo da consolidação substancial não seria a sanção pura e simples de condutas abstratas, mas a correção de consequências concretas causadas por essas condutas em relação aos direitos e expectativas dos credores. Sob esse viés, como veremos adiante, a consolidação substancial, ao menos na forma como aplicada no Brasil, se mostra absolutamente “cega” em relação à forma como se desenvolveu o comportamento

²³⁸ WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 272.

²³⁹ *In re Owens Corning*, 419 F.3d 195 (3d Cir. 2005).

disfuncional, a quais sociedades foram indevidamente beneficiadas ou prejudicadas, ou a quais foram as expectativas dos credores que foram efetivamente subvertidas pelo comportamento disfuncional do grupo devedor – sendo, neste sentido, fonte de potenciais (e gravíssimas) injustiças²⁴⁰.

Não por outra razão, William Widen é levado a pontuar que o fundamento da correção de comportamentos disfuncionais só poderia ser invocado como fundamento para a *substantive consolidation* se, ao procurar remediar os problemas ocasionados pelo comportamento disfuncional das sociedades devedoras em período anterior à crise, não acabar gerando outros problemas semelhantes, em relação a outros credores. Em outras palavras, ainda que a aplicação da *substantive consolidation* possa servir para atender às expectativas de credores que contrataram com as sociedades devedoras sem estarem plenamente cientes de seus limites operacionais e patrimoniais, ainda assim não caberia a aplicação da *substantive consolidation* se isso, ao mesmo tempo, acabar subvertendo as expectativas de outros credores que, por outro lado, levaram em conta apenas os limites patrimoniais individuais das sociedades com quem contrataram, sem considerar a possibilidade de sua responsabilização por outras dívidas do grupo societário que integram. O autor reconhece, porém, que tal requisito é atualmente inexistente na jurisprudência estadunidense, trazendo tal observação mais a título de proposta do que, propriamente, de elemento caracterizador da *substantive consolidation* em seu estado atual.

O fato é que, ainda que possa ter perdido parte de sua proeminência original em favor do fundamento do ganho de eficiência (que será analisado a seguir), o fundamento da correção de desvios encontra-se na gênese da própria *substantive consolidation*, e ainda ocupa, como jamais deixou de ocupar, lugar de destaque nas fundamentações e testes sobre a consolidação substancial aplicados tanto nas cortes estadunidenses quanto nos tribunais brasileiros. O fundamento da correção de desvios, mesmo quando não invocado de forma isolada, é frequentemente utilizado nas decisões de forma “acessória” ao fundamento do ganho de eficiência – procurando, de certa forma, suprir uma legitimidade que parece faltar (e a nosso ver, de fato falta) a este último como elemento justificador da consolidação substancial obrigatória²⁴¹.

²⁴⁰ Mais considerações sobre as potenciais injustiças trazidas pela consolidação substancial (mesmo quando aplicada diante da existência de comportamento disfuncional prévio) serão feitas a seguir.

²⁴¹ Vide, por exemplo, os fundamentos invocados na decisão judicial proferida em primeiro grau na recuperação judicial do grupo Urbplan (SÃO PAULO. 1ª Vara de Falências, Recuperações Judiciais e Conflitos Relacionados à Arbitragem da Comarca de São Paulo. Requisitos para a consolidação substancial. Recuperação Judicial. Urbplan Desenvolvimento Urbano S.A. e Outros. Juiz de Direito Dr. Daniel Carnio Costa. 18 de maio de 2018. Diário de Justiça Eletrônico, 14 de junho de 2018, p. 1067/1068).

4.3.2 O fundamento do ganho de eficiência

O segundo fundamento adotado pela jurisprudência estadunidense para justificar a aplicação da *substantive consolidation* é um fundamento denominado por William Widen como *efficiency rationale*, e por nós ora denominado “fundamento do ganho de eficiência”.

Enquanto o fundamento da correção de desvios é baseado inteiramente na tentativa de sanar problemas e injustiças (*wrongs*) decorrentes do comportamento disfuncional das sociedades devedoras em situação anterior à deflagração de sua crise empresarial, o fundamento do ganho de eficiência não traz nenhum juízo de valor quanto à licitude ou ilicitude (ou, melhor dizendo, da funcionalidade ou disfuncionalidade) do comportamento do grupo devedor, sendo inteiramente baseado na constatação de que a aplicação da *substantive consolidation*, num determinado caso, gerará, em maior ou menor medida, um ganho ao patrimônio do devedor que será capaz de ser apropriado pelos credores²⁴².

Nas palavras de William Widen²⁴³:

What I consider to be the modern rationale for substantive consolidation surfaces in Second Circuit cases.100 These cases stress that substantive consolidation is proper in cases of hopeless entanglement of financial affairs of the subject companies. Given hopeless entanglement, all creditors might benefit from substantive consolidation rather than spending funds to disentangle the mess. Indeed, in some cases, it may be impossible to separate the financial affairs of members of a corporate group, and spending funds to attempt the impossible makes little sense. In other cases, the disentanglement might be possible, but so expensive that it dramatically reduces, or eliminates altogether, the return to creditors. Whether based on necessity or simply cost savings, this justification relies on economic efficiency to support use of substantive consolidation.

Importante esclarecer, desde já, que a adoção do fundamento do ganho de eficiência não implica, necessariamente, que *todos os credores ganharão*, ou que *nenhum credor perderá* com o acréscimo de valor trazido pela consolidação substancial. O fundamento do ganho de eficiência, na forma como exposto por William Widen, se baseia simplesmente na constatação de que haverá um ganho de valor geral em relação ao valor do patrimônio da empresa, independentemente de se ou de como esse ganho será alocado entre os diferentes credores. As considerações sobre como esse ganho geral será individualmente alocado, e sobre como serão alocadas (se é que admitidas) potenciais perdas individuais que possam justificar tal ganho geral,

²⁴² Na medida em que, em última análise, o patrimônio do devedor constitui a garantia geral de seus credores.

²⁴³ WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 269.

são deixadas para os diferentes *cenários* de aplicação do fundamento do ganho de eficiência (Pareto, Kaldor-Hicks e transferência de riqueza), os quais serão analisados a seguir.

Importante observar, também, que o fundamento do ganho de eficiência, muito embora possa ocorrer conjuntamente ou até mesmo em função da aplicação da *substantive consolidation* com fundamento na correção de desvios, é, em teoria e por princípio, inteiramente independente deste último.

Isto significa que pode haver, em um determinado caso, a constatação de que o comportamento disfuncional do grupo devedor pode ter gerado algum nível de desvalorização do patrimônio do grupo devedor – e de que, ao mesmo tempo, a aplicação da consolidação substancial para a correção deste desvio poderá gerar, por consequência, algum ganho patrimonial aos credores. Mas não se pode dizer, de forma alguma, que a eventual geração de valor gerada pela aplicação da consolidação substancial com base no fundamento da correção de comportamentos disfuncionais *corresponda* à aplicação do fundamento da eficiência.

Assim como a aplicação do fundamento da correção de comportamentos disfuncionais prescinde de qualquer consideração relativa à valorização do patrimônio (bastando apenas a existência de desvios que mereçam ser corrigidos, independentemente de suas consequências), a aplicação do fundamento do ganho de eficiência prescinde de qualquer consideração relativa à boa ou má utilização da personalidade jurídica das sociedades ou da estrutura do grupo devedor durante o período anterior à crise (bastando apenas a constatação de que a consolidação substancial ensejará algum acréscimo de valor ao patrimônio do grupo, independentemente de suas causas).

Nesse sentido, ainda que possam ser invocados – e com frequência o sejam – de forma conjunta em determinados casos, é importante fazer a separação adequada entre ambos os fundamentos, principalmente para que as considerações e críticas que possam vir a ser dirigidas a um não atinjam indevidamente o outro.

Como visto acima, a *substantive consolidation* surgiu no direito estadunidense em meados em decisões datadas do início da década de 1940, todas baseadas no fundamento da correção de desvios. As primeiras decisões que baseavam a *substantive consolidation* em fundamentos de eficiência surgiram em meados da década de 1960 – mas tal argumento ganhou proeminência, especialmente a partir da década de 1970²⁴⁴. Atualmente, a jurisprudência estadunidense

²⁴⁴ Cf. BAIRD, Douglas G. Substantive consolidation today. **Boston College Law Review.**, v. 47, p. 5, 2005, p. 17.

mistura ambos os fundamentos, geralmente de forma não sistemática e pouco clara, em situação, como já se mencionou, bastante semelhante à que ocorre no Brasil.

Como exemplo mais claro e talvez mais imediato do fundamento de eficiência, William Widen²⁴⁵ e Andrew Brasher²⁴⁶ descrevem a situação na qual os aspectos financeiros das sociedades que compõem o grupo estão de tal forma interligados²⁴⁷ (o que William Widen chama de *hopeless entanglement*) que os custos gerados pela tentativa de desfazimento desta interligação, com o restabelecimento da identificação adequada entre os limites patrimoniais e operacionais de cada uma das sociedades, gerará custos tão grandes aos credores e ao patrimônio empresarial²⁴⁸ que tais custos acabarão superando os eventuais ganhos daí decorrentes. Em outras palavras, trata-se da situação na qual a solução do problema trará mais custos do que sua manutenção.

Um exemplo singelo poderá ilustrar melhor a questão. Imagine-se que um determinado grupo societário, composto pelas sociedades A e B, tenha um patrimônio consolidado de R\$ 1.000, sendo impossível saber a uma primeira vista, quanto desse patrimônio é de titularidade de A e quanto é de titularidade de B. Imagine-se, por outro lado, que A e B possuem apenas um credor cada (A1, no caso da sociedade A, e B1, no caso da sociedade B), cada um com uma dívida de R\$ 1.000.

A aplicação plena das normas jurídicas vigentes em situação prévia à deflagração da crise empresarial exigiria que houvesse uma separação patrimonial e financeira adequada entre as sociedades A e B, de modo a ser possível a identificação de seus ativos e passivos individuais. E esta identificação, especialmente diante do cenário de crise ou eventual insolvência do grupo devedor, é essencial para que se possa apurar os ativos a que cada credor fará jus. Se se apurar, por exemplo, que todos os ativos pertencem à sociedade A, se concluirá que o credor A1 teria direito a R\$ 1.000, enquanto o credor B1 não teria direito a nada. Se, por outro lado, se apurar

²⁴⁵ WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 238-323.

²⁴⁶ BRASHER, Andrew. **Substantive Consolidation: A Critical Examination.** 2006. Disponível em: http://www.law.harvard.edu/programs/corp_gov/papers/Brudney2006_Brasher.pdf. Acesso em: 21 jun. 2019.

²⁴⁷ Ressalte-se uma vez mais a essencial percepção da diferença entre os fundamentos da correção de desvios e da eficiência. No exemplo a seguir, não se cogita se esta interligação financeira ocorreu de forma lícita ou ilícita, certa ou errada (o que consistiria no fundamento da correção de desvios). Analisa-se a interligação financeira, e a conveniência em sua manutenção ou desfazimento, exclusivamente sob a perspectiva dos ganhos ou custos que ela traz ao patrimônio empresarial e aos credores individuais (tratando-se, aqui sim, do fundamento da eficiência).

²⁴⁸ Aqui entendido como patrimônio geral do grupo societário que exerce a atividade empresarial, em oposição aos patrimônios individuais de cada uma das sociedades que o compõem.

por exemplo que o patrimônio é dividido igualmente entre as sociedades A e B, então A1 e B1 terão direito a R\$ 500 cada.

Imagine-se, porém, que os custos para que se possa desfazer tal integração patrimonial e identificar a devida titularidade de cada ativo tenham sido apurados em exatos R\$ 500. Nessa situação, seria possível fazer-se a opção pela identificação patrimonial adequada entre as sociedades A e B – mas, se for esta a opção feita, sabe-se de antemão que o patrimônio conjunto de A e B, que atualmente é de R\$ 1.000, será reduzido para R\$ 500, tendo em vista que os outros R\$ 500 seriam gastos com os custos dessa identificação.

Há, nesse cenário, duas opções: (i) não proceder à identificação patrimonial adequada entre A e B, consolidando seu patrimônio e reunindo seus credores como se fossem credores de um único ente devedor (de modo que concorrerão, conjuntamente, por um patrimônio comum de R\$ 1.000); ou (ii) proceder à identificação patrimonial, separando adequadamente os ativos de A e B e seus credores (sabendo-se de antemão, porém, que independentemente da forma como o patrimônio seja separado, a soma dos patrimônios de A e B jamais superará R\$ 500). Caso se opte por *não* proceder à identificação patrimonial adequada, não haverá outra saída senão *consolidar substancialmente* os patrimônios e dívidas de A e B. Em outras palavras, portanto, trata-se de comparar uma situação de *consolidação substancial* contra os diferentes cenários possíveis numa situação de *não-consolidação*.

Para a solução desse impasse, é necessário analisar e comparar os piores e os melhores cenários de ambas as situações para cada um dos credores individuais. Como a situação dos credores é idêntica (já que não se sabe se o patrimônio é todo de A ou todo de B), é possível tomar apenas um deles como exemplo (para fins de conveniência, o credor A1).

Numa situação de consolidação substancial, haverá apenas um cenário possível: o credor A1 recebe R\$ 500, já que os ativos comuns (nesse caso, R\$ 1.000) são repartidos igualmente entre A1 e B1, que têm créditos iguais.

Já num cenário de não-consolidação, o melhor cenário para A1 é de que os ativos (nesse caso, R\$ 500, em razão dos custos incorridos para a identificação) sejam todos da sociedade A, o que fará com que ele receba R\$ 500 (ficando B1 sem receber nada). Por outro lado, o pior cenário para A1 é que os ativos sejam todos da sociedade B, o que fará com que B1 receba R\$ 500, e que ele (A1) não receba nada.

Tabela 3: Comparação entre o recebimento dos credores A1 e B1 na situação de consolidação e nos melhores e piores cenários possíveis da situação de não-consolidação

Credor	Valor recebido no cenário de consolidação	Valor recebido no <i>melhor</i> cenário de não-consolidação	Valor recebido no <i>pior</i> cenário de não-consolidação
A1	R\$ 500	R\$ 500	R\$ 0
B1	R\$ 500	R\$ 500	R\$ 0

É fácil de verificar, com base nessa descrição, que o melhor cenário para A1 (e também para B1) numa situação de não-consolidação nunca será melhor do que o cenário vigente numa situação de consolidação. Numa situação de não-consolidação, o melhor cenário para ambos os credores é que eles venham a receber R\$ 500 (ficando o outro sem receber nada), ao passo que, numa situação de consolidação, o recebimento desses R\$ 500 é *garantido* para ambos os credores.

Nesse caso, a economia de custos trazida pela desistência em se proceder à adequada identificação patrimonial das sociedades componentes do grupo devedor acaba fazendo com que a situação de cada credor individual seja, num cenário consolidado, melhor (ou, pelo menos, *nunca pior*) do que a melhor situação possível desse mesmo credor em um cenário não consolidado. Nesse caso, seria sem dúvida alguma justificável, ao menos sob um ponto de vista estritamente patrimonial, manter a indefinição financeira e patrimonial entre as sociedades A e B, e decretar, juridicamente, a consolidação substancial também dos débitos dessas empresas. É exatamente na conveniência de obtenção desse ganho econômico, se é que verificado, que se baseia a decretação da consolidação substancial com fundamento no ganho de eficiência.

Cabe esclarecer, desde já, que o singelo exemplo ora trazido não é, por óbvio, capaz de refletir toda a complexidade verificada no mundo real, especialmente em se tratando de atividades empresariais exercidas de forma plurissocietária, ou seja, no âmbito de grupos societários que contém uma multiplicidade de sociedades, cada qual com sua própria função e escopo.

É possível, por exemplo, e quer-nos parecer que será o caso na maioria das vezes, que a impossibilidade de identificação patrimonial adequada entre as sociedades componentes do grupo não seja total, mas, sim, parcial (reduzindo, conseqüentemente, os custos e também as potenciais vantagens obtidas com essa apuração). É possível, também, que os custos não sejam decorrentes propriamente da necessidade de apurar os limites patrimoniais entre as diferentes

sociedades²⁴⁹, mas sim da necessidade da prática de certos atos jurídicos exigidos para formalizar ou levar a cabo a devolução do patrimônio de uma sociedade a outra (por exemplo, em ações paulianas, ou declaratórias de nulidade, etc.). Há, enfim, uma infinidade de fatores que, em situações concretas, adicionarão graus variados de complexidade a esta análise – mas o singelo exemplo aqui apresentado serve para que se possa compreender ao menos o racional teórico em que o fundamento do ganho de eficiência se baseia.

É importante ainda deixar claro, já aqui, que a adoção do fundamento do ganho de eficiência como justificativa isolada para a aplicação da consolidação substancial obrigatória, muito embora por vezes seja verificada na prática jurídica brasileira, não é de forma alguma imune a críticas. A rigor, a doutrina tradicional já identificou que o fundamento do ganho de eficiência, por se basear tão somente na potencial geração de ganhos econômicos aos credores, apenas poderia ser invocado por eles próprios, como racional para a aprovação de eventual proposta de consolidação substancial voluntária. Nada obstante, o que se vê na prática é uma grande interconexão entre ambos os fundamentos (correção de comportamentos disfuncionais e ganho de eficiência), com o fundamento do ganho de eficiência, por vezes travestido de necessidade, sendo utilizado isoladamente para a determinação da consolidação substancial obrigatória.

Como já referido acima, o fundamento do ganho de eficiência por si só apenas pressupõe a existência de ganhos gerais, mas não diz nada sobre como esses ganhos devem ser distribuídos, tampouco se se deve admitir perdas individuais em favor desses ganhos gerais (ainda que mediante compensação específica). Tendo esta circunstância em vista, o fundamento do ganho de eficiência se desdobra em pelo menos dois diferentes aspectos, que levam em conta (i) a possibilidade ou impossibilidade de ocorrência de perdas individuais pelos credores, ainda que justificadas (ou superadas) pelos ganhos gerais; e (ii) se o caso, a forma de distribuição dessas perdas individuais entre os credores.

4.3.2.1 A eficiência de Pareto

Muito embora seja frequentemente utilizado no campo jurídico, especialmente na área do direito da empresa e especialmente por adeptos da análise econômica do direito (*law and*

²⁴⁹ Eduardo Munhoz, por exemplo, bem observa que a delimitação da propriedade sobre os ativos ou da titularidade dos passivos (critério adotado até mesmo pela própria LRF após a Lei n.º 14.112/2020) raramente é difícil de ser feita no direito brasileiro (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Consolidação processual e substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 41, n. 150, p. 15-31, 2021.).

economics), o conceito de *eficiência* não é um conceito propriamente jurídico – mas, sim, econômico. Entre os principais conceitos de eficiência apresentados na seara da ciência econômica encontra-se aquele apresentado por Vilfredo Pareto, economista italiano do século XIX.

Para Pareto, apenas haveria uma situação de real eficiência sempre que fosse impossível alterar algum elemento de uma determinada situação com a finalidade de melhorar a condição individual de um agente sem, em contrapartida, prejudicar a condição individual de outro agente. Em outras palavras, sob o pressuposto de maximização de eficiência, apenas se poderia alterar uma determinada situação com o objetivo de proporcionar ganhos coletivos ou individuais quando tal alteração não implicasse, ao mesmo tempo, nenhum prejuízo individual. A partir do momento em que se torna impossível melhorar a condição geral ou qualquer condição individual sem prejudicar outras tantas, está-se diante do que se convencionou chamar de *eficiência de Pareto*.

Esse mesmo raciocínio pode ser aplicado à análise da aplicação da consolidação substancial sob o fundamento do ganho de eficiência, no seguinte sentido: se a aplicação da consolidação substancial ocasionar ganhos coletivos sem, ao mesmo, tempo, gerar a possibilidade de perdas individuais, estar-se-á diante de um cenário de Pareto. Trata-se da situação em que, ao menos sob um ponto de vista econômico, nenhum credor terá o potencial de sofrer perdas decorrentes da aplicação da consolidação substancial, na medida em que o melhor cenário para todos os credores (num cenário não consolidado) é sempre igual ou pior do que o pior cenário para esses mesmos credores num cenário consolidado.

O singelo exemplo apresentado acima, por exemplo, se trata de um claro exemplo de eficiência de Pareto. Relembre-se de que, no caso acima descrito, o melhor cenário para os credores das sociedades A e B numa situação de não-consolidação indicava o recebimento de R\$ 250 para apenas dois deles – ao passo que o pior (na verdade, o único) cenário na situação de consolidação indicava o recebimento dos mesmos R\$ 250, mas por todos os quatro credores.

Nessa situação hipotética, a imposição da consolidação substancial traz benefícios coletivos sem que haja sequer a possibilidade de malefícios individuais. É isso o que se chama de cenário de eficiência de Pareto.

Caso se pretenda permitir a aplicação da consolidação substancial sob o fundamento da eficiência, é fácil perceber que o cenário de Pareto é o que revela menor complexidade. Na medida em que não há sequer a possibilidade de perdas a algum credor individual, ao mesmo

tempo em que há ganhos coletivos, é difícil deixar de justificar a imposição da consolidação substancial – ao menos sob um ponto de vista estritamente econômico-financeiro.

Cabe ressaltar, porém, que o fato de a aplicação da consolidação substancial num cenário de Pareto se tratar de uma decisão economicamente inteligente não justifica, a nosso ver, que o Poder Judiciário passe a ter competência para determinar a consolidação substancial em caráter obrigatório. Pelo contrário: a própria análise a respeito da inteligência econômica desta decisão (aplicação ou não da consolidação substancial) segue sendo dos únicos personagens que, pela lei, têm qualquer ingerência sobre decisões de conveniência econômica – ou seja, os credores.

Com efeito, apesar de sua aparente simplicidade teórica, é fato que a realidade dos casos concretos traz diversas complexidades e dificuldades relacionadas, especialmente, à valoração dos ganhos e perdas que, em concreto, decorrerão da aplicação da consolidação substancial. Há dificuldades não apenas na mensuração efetiva destas perdas e ganhos, mas, também, na verificação sobre se os ganhos patrimoniais eventualmente decorrentes da aplicação da consolidação substancial serão efetivamente repassados aos credores – o que pressupõe um rígido controle sobre as disposições do plano de recuperação, controle esse a ser exercido pelos próprios credores.

Deve-se relembrar, aqui, que, especialmente no cenário brasileiro, não se está a falar da aplicação da consolidação substancial no âmbito de um simples processo de liquidação (no qual qualquer valorização patrimonial se refletirá, automaticamente, no valor a ser distribuído aos credores) – mas, sim, de um procedimento de caráter reorganizacional, no qual os credores não participarão diretamente da divisão do patrimônio do devedor, mas, pelo contrário, receberão apenas aquilo que lhes for prometido pelo plano de recuperação judicial que vier a ser aprovado.

Todas essas complexidades fazem com que a consolidação substancial com fundamento no ganho de eficiência, mesmo num ideal cenário de Pareto, permaneça sendo de competência única e exclusiva da coletividade de credores – estando, portanto, a nosso ver e da doutrina tradicional, restrita à aplicação da consolidação substancial em sua modalidade *voluntária*.

4.3.2.2 A escola de Chicago e a eficiência de Kaldor-Hicks

Já se viu acima que, sob um ponto de vista estritamente financeiro, é difícil encontrar elementos que afastem a aplicação da consolidação substancial num cenário de Pareto. Infelizmente, porém, como também é fácil imaginar, a verificação segura de um cenário de Pareto – no qual os credores são capazes de atingir grau razoável de certeza quanto à existência de ganhos gerais e a inexistência de prejuízos particulares – é bastante difícil de se verificar na prática.

Na maioria das situações concretas da vida simplesmente não há como saber, de antemão, se de fato não há a possibilidade de credores individuais saírem prejudicados com a consolidação substancial. Isto pode se dever tanto à enorme quantidade de credores concursais quanto à complexidade das relações jurídicas estabelecidas entre o grupo devedor e essa multiplicidade de credores, muitas das quais ainda estarão sendo apuradas por meio do procedimento de verificação de créditos. É muito frequente, também, que argumentos levantados contra a imposição da consolidação substancial levem em conta apenas os prejuízos ou potenciais prejuízos teóricos que credores individuais das sociedades mais capitalizadas diante da diluição de tal patrimônio também entre as sociedades menos capitalizadas²⁵⁰, sem que haja a comprovação (que na maioria dos casos nem sequer tem como ser feita, dada a subjetividade das disposições dos planos ou sua dependência de fatores futuros) de que os credores das sociedades mais capitalizadas de fato receberão menos do que receberiam em um eventual plano não consolidado.

Essa constatação levou adeptos da *Law and Economics*, em especial no âmbito da Escola de Chicago, a desenvolver um princípio da eficiência que superava a proibição de perdas individuais idealizada por Pareto²⁵¹. Nessa concepção, se verificaria uma situação de eficiência sempre que houvesse ganhos gerais que fossem capazes de superar as perdas individuais eventualmente experimentadas por agentes específicos. Sempre que o resultado da subtração entre ganhos gerais e a soma de perdas individuais fosse positivo, estar-se-ia numa situação de eficiência.

O problema desse conceito de eficiência puramente econômico é que ele não leva em conta os valores jurídicos e sociais necessariamente envolvidos na comparação entre medidas que, para o direito, são de grandezas diferentes (perdas individuais e ganhos gerais). Para o direito, ao contrário de uma visão puramente econômica, importa levar em conta *quem* está

²⁵⁰ O que, como já se viu acima, é consequência natural de todo e qualquer caso de aplicação da consolidação substancial.

²⁵¹ Vide, a respeito, KRONMAN, Anthony T. Wealth Maximization as a Normative Principle. **Journal of Legal Studies**, v. 9, n. 2, article 3, 1980, p. 232; e POSNER, Richard A. Utilitarianism, Economics, and Legal Theory. **The Journal of Legal Studies**, v. 8, n. 1, p. 116-117, 1979.

sendo prejudicado individualmente, e *até que medida* esse prejuízo pode ser admitido para justificar a obtenção de ganhos gerais. Não se pode simplesmente, sob o ponto de vista jurídico, admitir que quaisquer ganhos gerais justifiquem quaisquer perdas individuais, sem levar em conta os atores prejudicados e o peso que o direito atribui à tutela de seus interesses em comparação com os da coletividade.

A solução a esse problema, surgiu por meio da introdução de um outro conceito de eficiência econômica, formulado por Nicholas Kaldor e John Hicks em meados do século XX. O conceito de eficiência de Kaldor-Hicks parte da ideia de Pareto de que o resultado final da situação sob análise seja melhor do que o resultado inicial, mas admite, em alguma medida, que possa haver perdas individuais aos agentes – contanto que tais perdas individuais de alguns sejam (ou ao menos possam ser) compensadas pelos ganhos individuais de outros.

Explica-se, utilizando uma variação do singelo exemplo trazido acima. Imagine-se que as sociedades A e B possuem, juntas, um conjunto de ativos avaliado em R\$ 1.500, não sendo possível delimitar exatamente quais ativos pertencem a quais sociedades. Imagine-se, agora, que haja apenas um credor de cada sociedade, A1 e B1, sendo que A1 tem um crédito de R\$ 2.000 contra A, e B1 tem um crédito de R\$ 1.000 contra B.

Num cenário consolidado, o patrimônio “comum” de A e B (R\$ 1.500) seria repartido proporcionalmente entre A1 e B1. Há ativos suficientes apenas para a quitação de 50% dos créditos de cada credor, de forma que A1 receberia R\$ 1.000, e B1 receberia R\$ 500.

Imagine-se, agora, que os custos para a apuração dos limites patrimoniais individuais das sociedades A e B seja de R\$ 850. Num cenário não consolidado, que pressuporia o pagamento de tais custos, o patrimônio “comum” de A e B passaria a ser de R\$ 650, independentemente da forma pela qual tal patrimônio acabe sendo dividido entre A e B.

Deve-se analisar, nesse sentido, os piores cenários possíveis para A1 e para B1.

O melhor cenário para A1 é de que o patrimônio (R\$ 650) seja todo de A – ocasião em que ele receberia R\$ 650, e B1 não receberia nada. Já o melhor cenário para B1 é de que o patrimônio seja todo de B, ocasião em que ele receberia R\$ 650, e A1 não receberia nada.

Tabela 4: Comparação entre o valor recebido pelos credores A1 e B1 na situação de consolidação normal e nos melhores e piores cenários possíveis da situação de não-consolidação

Credor	Valor recebido no cenário de consolidação	Valor recebido no <i>melhor</i> cenário de não-consolidação	Valor recebido no <i>pior</i> cenário de não-consolidação
A1	R\$ 1.000	R\$ 650	R\$ 0
B1	R\$ 500	R\$ 650	R\$ 0

É fácil de ver desde já que, nessa situação, a aplicação da consolidação substancial – com a conseqüente dispensa da apuração dos limites patrimoniais individuais das sociedades A e B – pode, ainda que no pior cenário, acabar trazendo prejuízos a B1. Num cenário não consolidado, caso se apure que o patrimônio é todo de B, o credor B1 receberia R\$ 650, em contrapartida aos R\$ 500 que receberia num cenário consolidado.

Resta afastada desde já, portanto, a imposição da consolidação substancial com base num cenário de Pareto, justamente em razão dos potenciais prejuízos que a consolidação substancial pode vir a causar a B1. O valor máximo desses prejuízos, comparando-se o melhor cenário não consolidado com o cenário consolidado, é de R\$ 150 (R\$ 650 menos R\$ 500).

Observa-se, no entanto, que, ainda que sejam incorridos os custos e tomadas as medidas necessárias para a individualização dos limites patrimoniais de A e B, e ainda que se configure o pior cenário para B1 (no qual ele receberá zero), o credor A1 acabará recebendo apenas R\$ 650 (muito menos do que os R\$ 1.000 que receberia num cenário consolidado). Isso significaria que, enquanto a aplicação de um cenário consolidado traz a B1 a possibilidade de uma perda máxima de R\$ 150, tal aplicação, ao mesmo tempo, garante a A1 um ganho certo de R\$ 350 (R\$ 1000 menos R\$ 650).

De um ponto de vista econômico, seria uma opção muito melhor para A1 seguir num cenário consolidado e simplesmente “compensar” B1 pelas perdas potenciais que este pudesse vir a ter. Nesse cenário, seria aplicada a consolidação substancial de forma que A1 receberia R\$ 1.000 e B1 receberia R\$ 500, mas A1 deveria transferir R\$ 150 a B1 de forma a compensá-lo por suas potenciais perdas máximas, de forma que o ganho final de B1 será de R\$ 650 (o mesmo que seu ganho potencial máximo num cenário não consolidado), e o ganho final de A1 será de R\$ 850 (ou seja, R\$ 200 a mais que seu ganho máximo num cenário não consolidado).

Tabela 5: Comparação entre o recebimento dos credores A1 e B1 na situação de consolidação regular, na situação de consolidação após ajuste

(cenário Kaldor-Hicks), e nos melhores cenários possíveis da situação de não-consolidação

Credor	Valor recebido no cenário de consolidação	Valor recebido no cenário de consolidação <i>após ajuste</i>	Valor recebido no <i>melhor</i> cenário de não-consolidação
A1	R\$ 1.000	R\$ 850	R\$ 650
B1	R\$ 500	R\$ 650	R\$ 650

Num cenário de Kaldor-Hicks, como este descrito acima, apesar de haver a possibilidade de que a consolidação substancial implique perdas imediatas a alguns credores individuais, estas perdas experimentadas por eles podem ser compensadas com parte dos ganhos trazidos aos demais credores, de modo que, após a compensação das perdas, todos os credores – sem exceção – estejam em situação igual ou melhor do que estariam numa situação de não-consolidação. Trata-se, no fim das contas, de uma situação que tem por base o mesmo fundamento do cenário de Pareto (ausência de prejuízos), mas que, ao contrário do cenário de Pareto, admite que possa haver prejuízos individuais imediatos – e, ao contrário da Escola de Chicago, exige que tais prejuízos individuais sejam compensados com parte dos ganhos gerais.

O resultado dessa compensação é um cenário de eficiência de Kaldor-Hicks, o qual, no fim das contas, equivale ao mesmo resultado de um cenário de Pareto (ganhos gerais sem perdas individuais), com a diferença de que é necessário um passo adicional (a transferência de parte dos ganhos gerais para cobrir as perdas individuais) para que se chegue neste resultado.

Vide, a respeito, as observações de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho a respeito da relação entre os conceitos de eficiência de Pareto, da Escola de Chicago e de Kaldor-Hicks²⁵²:

Para isso, é necessário analisar um dos pressupostos básicos da Escola de Chicago para orientação das normas jurídicas, o chamado princípio da eficiência. Segundo esse princípio, as normas jurídicas são “eficientes quando permitem a maximização da riqueza global, mesmo que isso seja feito à custa de prejuízo a um agente econômico específico”. Em termos econômicos, essa definição liberal de eficiência consiste na negação da definição de eficiência de Pareto, segundo a qual uma solução é eficiente quando traz vantagens a um dos participantes sem prejudicar os outros. O fundamento é a afirmação da insustentabilidade da definição de Pareto em um sistema de direito privado, cuja ideia básica é a autonomia da vontade e não a igualdade.

²⁵² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 415.

Como solução, invoca-se o teorema de Kaldor-Hicks, segundo o qual uma solução é injusta apenas quando o ganho dos favorecidos supera a perda dos prejudicados e os primeiros não estão prontos a indenizar os últimos.

Cabe ressaltar que, sob um ponto de vista teórico-econômico, enquanto o princípio da eficiência desenvolvido pela Escola de Chicago pressupõe apenas a existência de ganhos gerais maiores do que as perdas individuais (sendo irrelevante a possibilidade ou impossibilidade de compensação destas perdas), a eficiência de Kaldor-Hicks exige, necessariamente, que os prejuízos individuais sejam compensáveis com parte dos ganhos gerais – ainda que, no caso concreto, não venham a ser efetivamente compensados²⁵³. Sob um ponto de vista prático, no entanto, parece-nos que, se admitida a consolidação substancial sob o fundamento da eficiência em um cenário Kaldor-Hicks, o Direito deveria se ocupar em fazer com que esta compensação de perdas não seja apenas uma possibilidade teórica, mas que também se verifique efetivamente nos casos concretos²⁵⁴.

4.3.2.3 O fundamento da necessidade e sua identificação com o ganho de eficiência

Como se mencionou acima, a aplicação da consolidação substancial estada no fundamento de eficiência tem como pressuposto a assunção de que a situação patrimonial das sociedades devedoras, caso haja consolidação substancial, estará necessariamente melhor do que estaria numa situação de não-consolidação – de forma que, assumindo-se que tal ganho patrimonial seja repassado aos credores, estes estarão coletivamente melhores do que estariam numa situação de não-consolidação.

A origem apontada para tal ganho patrimonial reside, ao menos em teoria, na economia dos custos que seriam necessários para adoção das providências cabíveis para o restabelecimento da adequada identificação dos limites patrimoniais entre as sociedades devedoras individualmente consideradas (o que não seria necessário diante da consolidação substancial).

No geral, o fundamento de eficiência leva em conta que é sempre *possível* realizar tal identificação dos limites patrimoniais das sociedades – passando a questionar-se, a partir de

²⁵³ “É importante destacar que, para os defensores dessa teoria [teorema de Kaldor-Hicks], a indenização é potencial e não necessariamente real, ou seja, basta que teoricamente haja ou possa haver indenização. Evidentemente, um teorema assim formulado é absolutamente idêntico, nos resultados práticos, ao teorema liberal da maximização de riqueza (ou eficiência)” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 415.).

²⁵⁴ A questão de *como* o direito concursal deve assegurar essa compensação em concreto, apesar de interessante, é bastante complexa e envolve a aplicação de outros princípios do direito da empresa em crise (especialmente a *par condicio creditorum* e a manutenção de proporcionalidade entre o tratamento de cada classe). Em razão disso, inobstante sua importância, a questão parece escapar ao escopo específico deste trabalho.

então, se tal identificação seria *conveniente* ou não, tendo em vista os custos que essa identificação patrimonial demandaria e as consequências financeiras que traria para o patrimônio comum do grupo e seus credores.

William Widen assume, porém, que há certas situações nas quais a identificação dos limites patrimoniais se mostra efetivamente *impossível* ou *inviável*, em razão dos altos custos envolvidos ou mesmo da inexistência de providências que possam ser tomadas para proceder-se a tal identificação²⁵⁵. Nesse cenário, entende o autor, não haveria sequer a opção pela adoção da via não consolidada – de forma que restaria configurado o que ele chama de cenário de necessidade (*necessity scenario*) para a imposição da consolidação substancial.

Cabe ressaltar que, apesar de o cenário de necessidade poder ser visto em princípio como um fundamento independente e diverso do fundamento do ganho de eficiência (já que no cenário de necessidade não haveria “nem sequer a possibilidade” de se conduzir de forma não consolidada), em princípio quer-nos parecer que se trata do mesmo fundamento – o que é, também, reconhecido pelo próprio autor²⁵⁶.

Com efeito, tanto em um caso como em outro, a consolidação substancial é imposta sob a justificativa de ser *economicamente inconveniente* a identificação dos limites patrimoniais de cada sociedade, seja porque tais custos *tendem ao infinito* (em razão da impossibilidade ou inviabilidade da adoção das medidas pertinentes), seja porque tais custos, apesar de não tenderem ao infinito e serem mensuráveis, se mostram altos a ponto de não justificar os potenciais ganhos patrimoniais gerais que decorreriam dessa identificação. Em outras palavras, sempre que se está a falar em imposição da consolidação substancial por uma questão de *necessidade ou conveniência econômica*, está-se diante do fundamento do ganho de eficiência.

Além disso, quer-nos parecer que a verificação prática de que é efetivamente *impossível* fazer a adequada separação patrimonial entre as diferentes sociedades devedoras acabará, na maioria das vezes, sendo resultado de um grave comportamento disfuncional adotado pelas sociedades devedoras em situação prévia à crise – o que, nesse sentido, redundará na imposição da consolidação substancial obrigatória sob o fundamento da correção de comportamentos

²⁵⁵ Sendo, porém, bastante questionável a verificação de circunstância similar na realidade brasileira, como já bem observado por Eduardo Munhoz (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Consolidação processual e substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 41, n. 150, p. 15-31, 2021, p. 29).

²⁵⁶ “Indeed, in some cases, it may be impossible to separate the financial affairs of members of a corporate group, and spending funds to attempt the impossible makes little sense. [...] Whether based on necessity or simply cost savings, this justification relies on economic efficiency to support use of substantive consolidation.” (WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 269.).

disfuncionais, independentemente da deliberação dos credores a respeito da aplicação da consolidação substancial voluntária com fundamento no ganho de eficiência

A maioria das decisões atuais, aliás, acaba indicando a impossibilidade de desfazimento da confusão financeira e patrimonial entre as sociedades devedoras mais como um elemento de confirmação da ocorrência de comportamentos disfuncionais do que, propriamente, como um fundamento isolado para justificar a imposição da consolidação substancial. Assim, apesar de boa parte das decisões judiciais (brasileiras e principalmente estadunidenses) mencionar a impossibilidade ou extrema dificuldade de desfazimento da confusão patrimonial entre as sociedades devedoras como um elemento concreto do caso, parece-nos que isto ocorre mais como forma de reforço ao fundamento da correção de comportamentos disfuncionais do que, propriamente, como aplicação isolada do fundamento de ganho de eficiência.

4.3.2.3.1 *O fundamento da necessidade e a invocação à preservação da empresa*

Falamos, até então, do fundamento da necessidade enquanto elemento de natureza econômica visto sob a perspectiva exclusiva dos credores. A “necessidade”, nesse sentido, decorre apenas e unicamente dos elevados custos (que podem resultar inclusive em impossibilidade) envolvidos na identificação da titularidade dos ativos e passivos e dos limites patrimoniais vigentes entre as sociedades devedoras, de modo que a consolidação substancial estaria economicamente justificada²⁵⁷ como instrumento de geração de eficiência e maximização de retorno em favor dos credores.

Há, no entanto, uma outra vertente do fundamento de eficiência que frequentemente se encontra, especialmente no Brasil: trata-se da imposição da consolidação substancial como justificativa de que o soerguimento do grupo devedor só será *possível* através da gestão conjunta de todos os ativos e passivos, dada a indissociável interligação econômico-financeira entre as sociedades devedoras. Nesses casos, em outras palavras, o Poder Judiciário entende que a consolidação substancial é elemento indispensável para o próprio sucesso do soerguimento e consequente eficácia do procedimento recuperacional – sendo, nesse sentido, uma expressão do

²⁵⁷ O que, porém, como já mencionamos, não justifica sua imposição judicial.

famoso (e quase onipresente) *princípio da preservação da empresa* insculpido no artigo 47 da LRF²⁵⁸.

O princípio da preservação da empresa, na forma como expresso pelo artigo 47 da LRF, reconhece a empresa como um fenômeno jurídico e econômico complexo, que afeta não apenas a esfera jurídica de seus acionistas e credores, mas, também, os direitos, interesses e expectativas de diversos outros agentes (*stakeholders*) envolvidos com a atividade empresarial. Por isso mesmo há a referência, no artigo 47, à manutenção da fonte produtora (que leva em conta os interesses de clientes e parceiros), ao emprego (que leva em conta os interesses dos trabalhadores) e à função social da empresa (que leva em conta os interesses de clientes e da comunidade na qual ela está inserida), todos interesses a serem protegidos em paralelo aos interesses dos credores. A existência desses interesses de terceiros dignos de proteção, por vezes, é utilizada como justificativa para que o Poder Judiciário interfira no processo e determine certas medidas que podem ser contrárias aos interesses dos credores, sob o pretexto de preservação da atividade empresarial.

Ocorre que, se por um lado a LRF prevê a necessidade de preservação da atividade empresarial e conseqüente proteção de interesses desses terceiros envolvidos com a atividade empresarial, por outro a própria LRF estabelece um procedimento e um método pelo qual essa preservação deve ocorrer, atribuindo a cada agente (devedor, credores e Poder Judiciário) determinada medida de iniciativa ou competência decisória.

Via de regra, por exemplo, no sistema brasileiro, cabe ao devedor escolher se deseja ou não pedir recuperação judicial; não há, na LRF, hipótese que permita aos credores ou ao Poder Judiciário forçarem um devedor a iniciar um procedimento de recuperação. No mesmo sentido, cabe ao Poder Judiciário, auxiliado pelo administrador judicial, fiscalizar as atividades do devedor, zelar pela transparência e paridade de informações, e determinar medidas de urgência que sejam necessárias. No mesmo sentido, cabe aos credores (e a mais ninguém) a decisão a respeito do destino do devedor, o que se dá por meio da aprovação ou rejeição do plano de recuperação judicial e de outras medidas de recuperação que possam vir a ser propostas pelo devedor (como é o caso da consolidação substancial voluntária).

²⁵⁸ LRF: “Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.”

O Poder Judiciário, nesse sentido, não exerce o papel de guardião absoluto da preservação da empresa, tampouco tem a decisão final sobre quais atividades empresariais devem ser preservadas por meio da recuperação e quais devem ter seus ativos realocados no mercado por meio da falência. A decisão sobre quais atividades devem ser preservadas (ou não) cabe, unicamente, aos credores, personagens cujo interesse é predominantemente tutelado pelo direito concursal²⁵⁹ e que, por isso mesmo, a LRF elegeu como mais qualificados para tomar essa decisão. Ao Poder Judiciário cabe, nesse cenário, tão somente zelar pela lisura do processo decisório e pela garantia de tratamento *materialmente igualitário*²⁶⁰ entre tais credores, de modo a evitar injustiças e distorções.

O princípio da preservação da empresa, nesse sentido, não deve ser entendido como um *fundamento* a ser invocado pelo Poder Judiciário sempre que entender conveniente avocar para si competências ou atribuições que a lei reservou a outros personagens do processo – mas, sim, como *resultado* natural da aplicação harmônica desta mesma divisão de poderes e atribuições. O respeito às atribuições decisórias distribuídas pela LRF é, nesse sentido, pressuposto essencial para que a empresa *correta* seja preservada, e para que os diversos interesses envolvidos sejam adequadamente tutelados.

Já tivemos a oportunidade de nos manifestar a respeito em obra anterior, na qual analisamos especificamente a relação entre o papel que a LRF reserva aos credores e a “preservação da empresa”, ao menos na forma como hodiernamente vista pela própria LRF²⁶¹:

A opção legislativa feita pela LFRE é clara no sentido de reforçar o papel dos credores na decisão do destino que deva ser dado ao devedor e, principalmente, à atividade empresarial por ele exercida. Ao deterem o exclusivo poder de decidir sobre a aprovação ou rejeição do plano de recuperação do devedor, é dado aos credores o poder de exigir do devedor uma solução que seja melhor do que a liquidação.

²⁵⁹ “A proteção aos interesses dos credores foi – como visto no esboço histórico apresentado no Capítulo 1, *supra* – a principal preocupação das legislações concursais pelo menos até meados do século XX. O objetivo de adimplemento de débitos guiou, assim, a mentalidade dos aplicadores da lei falimentar até recentemente. É importante ressaltar que esse propósito não foi afastado pelo legislador brasileiro e tampouco pelas legislações que reconhecem a relevância da preservação da empresa e que, por esse motivo, preveem instrumentos de recuperação empresarial dentre as medidas disponíveis para lidar com a crise.” (NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A recuperação judicial das sociedades por ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 220-221).

²⁶⁰ Vide, a respeito, COSTA, Thiago Dias. **Recuperação judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 185. No mesmo sentido, Sheila Neder: “*Todavia, da mesma forma, não se pode deixar de mencionar que, sendo a igualdade considerada opcional dentre credores de classe igual, tratamentos dessemelhantes podem ser criados com base na heterogeneidade dos interesses detidos por credores cujos créditos tenham sido alocados em uma mesma classe. Nesse caso a diferença de tratamento pode ser elogiável.*” (NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A recuperação judicial das sociedades por ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 369).

²⁶¹ COSTA, Thiago Dias. **Recuperação judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 63.

Espera o legislador que, desse confronto de propostas e contrapropostas entre credor e devedor, saia aquela solução que melhor atenderá o princípio da preservação da atividade empresarial e, com isso, melhor tutelar não apenas os interesses dos próprios credores como, também, de todos os demais *stakeholders* envolvidos.

Não se quer com isto, dizer, é evidente, que os interesses dos credores são os únicos que a LRF ou o sistema concursal em si elegem (ou devem eleger) como objeto de tutela. Sabe-se, é evidente, que a introdução do sistema reorganizacional, e mesmo a revisão do sistema falimentar, têm por propósito tutelar de forma adequada não apenas os interesses dos credores, mas, também os dos demais *stakeholders* envolvidos com a atividade empresarial – os quais, em última análise e a depender de sua situação concreta, podem sofrer impactos até mais graves do que os próprios credores diante de uma tutela inadequada da crise empresarial²⁶². Entendemos, pessoalmente, que o equilíbrio entre a tutela dos direitos de todos os impactados pela atividade empresarial (o que inclui não só os credores, mas os demais *stakeholders*) deve ser um objetivo fulcral do direito da empresa em crise, como já tivemos a oportunidade de manifestar em obra pretérita²⁶³:

Assim, muito embora a *ratio* do direito concursal tenha tido sua origem na tutela dos interesses dos credores, certamente não são eles os únicos personagens que merecem a atenção do direito concursal. Hodiernamente, principalmente diante do reconhecimento da importância e da multiplicidade do fenômeno jurídico e econômico representado pela atividade empresarial, há o reconhecimento de que o direito concursal deve, sem dúvida nenhuma, reconhecer a importância de todos os demais personagens (*stakeholders*) e tutelar seus interesses, de forma a reduzir as consequências perniciosas que a insolvência empresarial traz também para a esfera jurídica desses personagens.

O que se afirma, com convicção, é que a *forma* eleita pela LRF para a tutela dos interesses dos demais *stakeholders* envolvidos com a atividade empresarial deriva da tutela dos interesses dos credores, e na decisão que por eles virá a ser tomada a respeito do destino da empresa devedora. Os credores, considerados os personagens mais bem qualificados para decidir pela viabilidade ou inviabilidade, soerguimento ou liquidação da empresa devedora, produzirão naturalmente (ao menos sob o ponto de vista atual da LRF) a decisão que não apenas tutelar melhor os seus próprios interesses, mas, também, todos os demais interesses de terceiros envolvidos com a atividade empresarial.

²⁶² Nesse sentido: “Adotando-se uma perspectiva mais ampla – qual seja, a de que a grande empresa é foco de muitos outros interesses além daqueles representados por credores –, o assunto ganha importância. Reconhecendo-se que a insolvência empresarial pode atingir, além de credores e acionistas, trabalhadores, fornecedores, consumidores, comunidades e entes governamentais, não se toma possível tratar o tema apenas sob a perspectiva do interesse privado das partes envolvidas.” (NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. **A recuperação judicial das sociedades por ações**. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 235.).

²⁶³ COSTA, Thiago Dias. **Recuperação judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 63.

Trazendo tal discussão para a hipótese concreta sob análise, concluímos que, ao determinar a aplicação da consolidação substancial obrigatória sob o argumento de que o soerguimento do grupo apenas é possível ou é grandemente facilitado por meio da adoção dessa providência, o Poder Judiciário acaba tomando indevidamente o lugar dos credores, a quem cabe decidir, em todo e qualquer caso, quais recuperações são *possíveis*, quais são *viáveis* e, acima de tudo, quais são *convenientes*. A eventual decisão dos credores pela não-consolidação substancial ou, mesmo, pela falência, deve ser respeitada, e interpretada como uma forma diferente de manutenção da atividade empresarial²⁶⁴, com a realocação dos ativos na economia por meio de um processo de falência eficaz (o que, aliás, é previsto pela própria LRF²⁶⁵).

O Poder Judiciário, acostumado a deter a palavra final em processos ordinários em matéria civil, deve ter consciência de que não a detém em processos de natureza concursal e, especialmente, reorganizacional. Trata-se, sim, de dinâmica bastante diferente daquela vigente em processos ordinários – mas para a qual o Poder Judiciário já teve mais de dezessete anos para se habituar.

4.3.3 Cenário de simples transferência de riqueza

Até então, avaliamos dois cenários nos quais a aplicação da consolidação substancial, em teoria, gera ganhos financeiros a todos ou a alguns credores sem acarretar quaisquer perdas individuais. Num primeiro cenário (Pareto), já se sabe de antemão, em relação a cada credor, que qualquer valor por ele recebido num cenário de consolidação será necessariamente igual ou maior do que qualquer valor que ele poderia vir a receber num cenário de não-consolidação. Num segundo cenário (Kaldor-Hicks), há a geração de potenciais perdas financeiras para alguns credores, mas essas perdas são compensadas por meio da transferência de parte dos ganhos gerais para os credores específicos que sofreram tais perdas (com saldo positivo para todos).

Há, porém, ainda um terceiro cenário possível – que, ao contrário dos demais, não se qualifica propriamente como um cenário de “eficiência”. Trata-se do cenário no qual a alteração da situação pretendida (no caso, a aplicação da consolidação substancial) gera perdas individuais que não podem ser cobertas pelos ganhos gerais. Nesse cenário, ainda que alguns credores possam vir a ser individualmente beneficiados com a consolidação substancial, sabe-se de

²⁶⁴ Vide, a respeito, PUGLIESI, Adriana Valéria. **Direito falimentar e preservação da empresa**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

²⁶⁵ LRF: “Art. 75. A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a: [...] II - permitir a liquidação célere das empresas inviáveis, com vistas à realocação eficiente de recursos na economia;”

antemão que certamente haverá credores prejudicados, pois os ganhos globais ocasionados com a consolidação substancial não são suficientes para a cobertura da soma das perdas individuais.

Trata-se, portanto, de situação na qual a consolidação substancial não tem o condão de *gerar ganhos gerais*, ainda que possa ter o condão de gerar determinados *ganhos individuais* por meio da transferência de ativos entre uns credores e outros (maximizando a recuperação de alguns e, em contrapartida, necessariamente reduzindo a recuperação de outros). Em razão de seu efeito, dá-se a tal cenário o nome de “cenário de transferência de riqueza”.

A uma primeira vista, parece aberrante a ideia de admitir que a coletividade de credores possa sofrer perdas gerais em favor do ganho individual de apenas um ou alguns credores específicos. No entanto, deve-se lembrar que o cenário, por si só, leva em conta apenas e tão somente as consequências econômicas da escolha, cabendo ao direito a valoração a respeito dos diferentes valores e interesses tutelados, bem como da conveniência de se abrir mão de um determinado interesse em prol de outro. A decisão, nesse caso, é jurídica, e leva em conta os valores sociais e econômicos vigentes ao tempo da produção da norma.

O processo de falência, por exemplo, é fonte rica de exemplos de transferência de riqueza. Ao determinar a divisão dos credores em classes e estabelecer uma rígida ordem de prioridade entre elas, de modo que a classe subordinada apenas pode começar a receber qualquer coisa após a quitação integral dos créditos da classe imediatamente privilegiada, há claro deslocamento de riqueza que, num cenário normal (não concursal), poderia ser compartilhada entre todos esses diferentes credores, sob o pressuposto de que cada um poderia mover sua própria execução individual em paralelo. Diante da instauração do concurso de credores, o direito simplesmente fecha as portas do patrimônio do devedor para os credores menos privilegiados, transferindo deliberadamente a riqueza que poderia ser por eles apropriada para os credores que, no momento da produção da norma, foram tidos como mais privilegiados.

A ideia de utilização da consolidação substancial como mero instrumento de transferência de riqueza, portanto, não é por si só absurda. A questão é verificar se essa forma de utilização encontra respaldo nas demais normas e princípios que regem o direito da empresa em crise, especialmente no que diz respeito ao eventual privilégio de alguns credores em favor de outros. Tendo em vista a natureza do procedimento de recuperação judicial brasileiro, que pressupõe a igualdade de tratamento entre os credores e a preservação de algum tipo de

proporcionalidade no tratamento dado às diferentes classes e subclasses²⁶⁶, a resposta parece ser negativa.

Nas palavras de Sheila Neder²⁶⁷:

Note-se que o propósito aqui não é tutelar uma ou outra devedora, nem mesmo um ou outro credor, mas preservar a organização empresarial plurissocietária que reúne diferentes interesses. Não se trata, portanto, de valorizar a preservação de uma dada sociedade ou a satisfação de um dado crédito, mas de elaborar instrumento de solução conjunta para crise que, sem tal medida, seria de difícil ou impossível superação.

No mesmo sentido, para William Widen, a *substantive consolidation* jamais poderia ser imposta sob o fundamento da eficiência num cenário de simples realocação de ativos²⁶⁸. Isso significa que a simples transferência de ativos entre um credor e outro jamais poderia ser utilizada como fundamento para a aplicação da consolidação substancial – sendo necessária, ao revés, a demonstração de que a consolidação substancial, de uma forma ou de outra, não gerará perdas individuais.

Aqui cabe, porém, um importante e preliminar esclarecimento a respeito da relação entre as modalidades de consolidação substancial (obrigatória e voluntária) e os fundamentos para sua aplicação (correção de comportamentos disfuncionais e ganho de eficiência). O cenário de transferência de riqueza, assim como os cenários de eficiência de Pareto ou Kaldor-Hicks, é relacionado ao fundamento de ganho de eficiência – ainda que, no caso do cenário de transferência de riqueza, a “eficiência” não seja geral, mas direcionada apenas a credores específicos – e, por isso, como veremos a seguir, não pode em tese ser utilizado isoladamente como fundamento para a imposição da consolidação substancial obrigatória. O mesmo não ocorre nos Estados Unidos da América, onde não há normas escritas expressas e diversas decisões judiciais impõem a consolidação substancial com fundamento no ganho de eficiência – o que torna pertinente a observação de William Widen.

Há que se reconhecer, também, que a imposição da consolidação substancial com base no fundamento da correção de comportamentos disfuncionais pode acabar resultando num cenário de transferência de ativos, no qual onde os ganhos globais advindos a certos credores não suplantam as perdas individuais. A LRF segue, de certa forma, essa mesma linha, ao não elencar

²⁶⁶ Conforme defendemos em COSTA, Thiago Dias. **Recuperação judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

²⁶⁷ NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 766.

²⁶⁸ WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 291.

a verificação da relação entre ganhos e perdas como elemento necessário à imposição da consolidação substancial (considerando, apenas, os custos eventualmente incorridos com a identificação da titularidade sobre os ativos). O projeto do grupo de trabalho também a seguia, ao prever a imposição da consolidação substancial obrigatória em duas hipóteses (confusão patrimonial aliada aos custos na identificação patrimonial, ou fraude) que também não levavam em conta os efeitos concretos do deslocamento patrimonial causado pela consolidação substancial e, portanto, a relação entre ganhos gerais e perdas individuais.

Em todos esses casos, a aplicação da consolidação substancial com base no fundamento da correção de comportamentos disfuncionais não tem compromisso com o resultado financeiro interno para os credores, mas se liga, isto sim, à proteção de outros valores tutelados pela ordem jurídica – especialmente aqueles ligados à coibição de fraudes e utilização adequada dos instrumentos jurídicos empresariais (sociedades empresárias e grupos societários). Por vezes, o resultado de um cenário de transferência de ativos pode até mesmo ser desejável sob o ponto de vista da correção de desvios, justamente por evitar que determinados credores se beneficiem “injustamente” da má utilização da personalidade jurídica das sociedades devedoras – ocasião em que a geração de “perdas” a esses credores pode ser não apenas desejável, como deliberada²⁶⁹.

O que não se admite é que a simples transferência de ativos entre credores possa ser invocada como fundamento *isolado* para a imposição da consolidação substancial obrigatória, sem que esteja acompanhado do fundamento de correção de comportamentos disfuncionais. Felizmente, essa de fato não foi a linha seguida pela LRF.

4.4 A NECESSÁRIA IDENTIFICAÇÃO ENTRE AS MODALIDADES E OS FUNDAMENTOS DE APLICAÇÃO DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL

Como já visto acima, o instituto da consolidação substancial funciona, por sua própria natureza e independentemente da modalidade da qual se trate (obrigatória ou voluntária), sob uma mecânica essencial de redistribuição ou restabelecimento de responsabilidades (e, portanto, de redistribuição patrimonial) entre os diferentes entes empresariais que integram um mesmo grupo societário. Ou seja: parte-se da constatação de que a divisão de responsabilidades

²⁶⁹ Essa ideia é defendida mais abertamente por Douglas G. Baird, ao afirmar que “*Untangling obligations among different corporate entities may be expensive, but it will rarely come close to consuming so much of the estate as to undo the structural priority some creditors enjoy over others when corporate form is respected*” (BAIRD, Douglas G. Substantive consolidation today. **Boston College Law Review.**, v. 47, p. 5, 2005, p. 18).

entre os diferentes devedores, ou não vinha funcionando como deveria desde um cenário anterior à crise, ou poderá/deverá funcionar de forma diferente (e mais justa e/ou eficiente) num cenário posterior à crise.

E, a partir de então, a consolidação substancial atua para estabelecer (ou restabelecer) uma divisão de responsabilidades entre os devedores que seja considerada, ou mais justa segundo os princípios do direito em vigor (fundamento da correção de comportamentos disfuncionais), ou mais eficiente sob o ponto de vista da geração de valor aos credores no cenário da crise empresarial (fundamento do ganho de eficiência).

Já se viu, também, que os processos de cunho reorganizacional introduzidos pela LRF (recuperação judicial e extrajudicial) se afastam, em boa medida, da dinâmica normal aplicável ao processo civil, segundo a qual cabe ao Poder Judiciário o papel central de solucionar a controvérsia sob litígio. Em processos recuperacionais, a principal decisão, que diz respeito à aprovação ou rejeição do plano de recuperação²⁷⁰, é reservada pela lei para os principais personagens afetados pela crise empresarial (os credores), cabendo ao Poder Judiciário o importante (mas não proeminente) papel de fiscalizar o procedimento e zelar pela higidez da decisão coletiva dos credores e pela igualdade de tratamento entre eles. Os processos de recuperação, nesse sentido, e ao contrário do que ocorre com os processos de natureza cível normais, possuem duas fontes decisórias principais: o Poder Judiciário e a coletividade de credores (cuja vontade coletiva é formada e expressa por meio da AGC).

É importante, nesse sentido, diferenciar os fundamentos possíveis para a consolidação substancial (correção de comportamentos disfuncionais e ganho de eficiência) e definir qual fonte decisória será responsável pela aplicação da consolidação substancial sob cada um desses fundamentos (Poder Judiciário, caso em que se tratará de consolidação substancial obrigatória, e coletividade de credores, caso em que se tratará de consolidação substancial voluntária).

4.4.1 O fundamento da correção de comportamentos disfuncionais e sua vinculação com a consolidação substancial obrigatória

Quanto à consolidação substancial obrigatória, imposta pelo Poder Judiciário independentemente da vontade do próprio devedor²⁷¹ ou de sua coletividade de credores, entendemos,

²⁷⁰ Sendo que, após a superveniência da Lei n.º 14.112/2020, os credores ganharam a prerrogativa até mesmo de apresentar seu próprio plano de recuperação, em certas situações (artigo 56, §4º, da LRF).

²⁷¹ Ainda que mais frequentemente a decisão seja motivada por provocação do próprio grupo devedor.

assim como a doutrina tradicional²⁷², que seu único fundamento possível diz respeito à correção de comportamentos disfuncionais verificados no âmbito das sociedades componentes do grupo devedor em momento anterior à deflagração da crise empresarial.

Como já defendemos, o papel do Poder Judiciário em processos de cunho reorganizacional deve ser o de proteção da legalidade e da igualdade de tratamento entre credores, de modo a evitar distorções na dinâmica decisória da coletividade de credores (e conseqüentemente ilegitimidade da decisão coletiva produzida) e injustiças na distribuição do patrimônio do grupo devedor, de modo que cada credor seja tratado de forma materialmente equivalente²⁷³, proporcional e adequada ao valor de seu crédito e à sua classificação em relação ao devedor e seus demais credores.

O comportamento disfuncional no âmbito do grupo devedor é considerado “disfuncional” justamente porque desloca, injustamente²⁷⁴, patrimônio entre as sociedades controladas e controladoras, o que afeta, conseqüentemente, a dinâmica de tratamento proporcional entre os credores num cenário de crise empresarial. Nas hipóteses em que a consolidação substancial vier a ser utilizada como instrumento para a correção desse comportamento disfuncional, é essencial que tal decisão permaneça integralmente sob a competência do Poder Judiciário e não recaia sobre a coletividade dos credores, já que a dinâmica decisória da própria coletividade de credores, nesse caso, já estará “injustamente alterada” pelo comportamento disfuncional.

Nesse cenário, permitir que a coletividade de credores delibere pelo eventual desfazimento (por meio da consolidação substancial²⁷⁵) ou manutenção das conseqüências do comportamento disfuncional significará deixar esta decisão nas mãos dos credores que foram beneficiados por este mesmo comportamento, em razão do patrimônio indevidamente deslocado em favor de sua sociedade devedora.

Nesse sentido, a indevida influência desses credores beneficiados pelo comportamento disfuncional se fará sentir independentemente da maneira como a votação vier a ocorrer. Caso a votação ocorra num cenário já consolidado (o que, como já visto, parece-nos equivocado), tais credores já terão sua influência maximizada em razão do deslocamento patrimonial em

²⁷² NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

²⁷³ COSTA, Thiago Dias. **Recuperação judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

²⁷⁴ NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

²⁷⁵ Ainda que, a nosso ver, a consolidação substancial não seja nem mesmo em tese instrumento adequado ao desfazimento das conseqüências do comportamento disfuncional, como se verá mais adiante.

favor de suas sociedades e, portanto, tenderão a votar contrariamente à imposição ou manutenção da consolidação substancial. Por outro lado, mesmo caso a votação ocorra no âmbito de AGCs individualizadas, a tendência é que a consolidação seja rejeitada justamente pelas AGCs das sociedades que foram beneficiadas pelo comportamento disfuncional, justamente em razão da influência desses credores.

A conclusão é, portanto, de que a decisão a respeito da consolidação substancial com fundamento na correção de comportamentos disfuncionais deve sempre recair exclusivamente sobre o Poder Judiciário (portanto, na modalidade de consolidação substancial obrigatória), não cabendo à coletividade de credores se valer desse fundamento para impor a consolidação substancial ou revisar a decisão imposta pelo Poder Judiciário, de nenhuma forma.

Em recente artigo a respeito do tema, Sheila Neder, renovando a orientação que já defluiu de seu artigo pioneiro a respeito da consolidação substancial no Brasil²⁷⁶, reforçou seu entendimento (por nós ora endossado) no sentido de que a imposição da consolidação substancial obrigatória deve se manter restrita ao fundamento da correção de comportamentos disfuncionais²⁷⁷:

A first step might be, once again, to advocate for a stricter use of substantive consolidation, reframing the mechanism as a remedy to situations where there is a dysfunction of the corporate form. This is defined as a behavior that renders useless or ineffective the existence of multiple corporate entities because they do not act as being truly autonomous. This appears to be the sole coherent criteria in Brazil, as there is an important connection and basis for its use in veil-piercing, which adopts the abuse of the corporate form as the foundation for the disregard (Article 50, CC).

No mesmo sentido, não nos parece juridicamente adequado que o Poder Judiciário possa impor a consolidação substancial obrigatória mediante a utilização exclusiva de fundamentos relacionados unicamente à geração de riqueza ou ganho de eficiência procedimental ou patrimonial no âmbito do grupo devedor – ainda que tal eficiência ou riqueza seja revertida em benefício dos credores ou de outros agentes externos envolvidos com a atividade empresarial (trabalhadores, fornecedores, clientes, etc.).

A obtenção de benefícios aos credores ou demais agentes relacionados ao processo de recuperação, ainda que possa ser utilizada como requisito adicional para a imposição da

²⁷⁶ NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

²⁷⁷ NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 24.

consolidação substancial (relacionado à demonstração da utilidade prática e consequente interesse jurídico na aplicação do instituto) não pode, a nosso ver, ser utilizada isoladamente para justificar a imposição da consolidação substancial pelo Poder Judiciário. Tratando-se de decisão de cunho econômico, relacionada à maximização ou forma de distribuição do patrimônio do devedor entre os diferentes credores, a competência para tal deliberação, nos termos da sistemática introduzida pela LRF, deve recair inteiramente sobre os credores – ainda que o Poder Judiciário possa, em determinadas situações, se valer de medidas de caráter liminar para permitir a conservação do patrimônio do grupo devedor, até que a coletividade de credores tenha a oportunidade de deliberar a respeito²⁷⁸.

Já vimos da análise das diferentes decisões e testes utilizados no âmbito do Poder Judiciário estadunidense que se trata da linha utilizada no *Auto-Train test*, que, apesar de exigir a demonstração de que os benefícios trazidos pela consolidação substancial superarão os seus malefícios (fundamento do ganho de eficiência), exige, de forma cumulativa e principal, a demonstração de que a consolidação substancial servirá para corrigir um comportamento disfuncional adotado no âmbito do grupo devedor, no sentido de que as entidades controladas tenham sido utilizadas como meras ferramentas para a execução dos desígnios próprios de suas controladoras.

O projeto do grupo de trabalho do Ministério da Fazenda seguia linha semelhante quando, ao permitir a imposição da consolidação substancial sob o fundamento da existência de confusão patrimonial (comportamento disfuncional), exigia, ao mesmo tempo, a demonstração de que os custos necessários para o desfazimento desta confusão patrimonial não fossem excessivos (de modo que não superassem os benefícios da consolidação substancial)²⁷⁹. A LRF seguiu essa mesma linha, mantendo a exigência de ponderação entre os benefícios da consolidação substancial e os custos necessários à identificação da titularidade do patrimônio das sociedades grupadas²⁸⁰.

²⁷⁸ É o que ocorre, por exemplo, no artigo 66 da LRF, que apenas permite que o devedor aliene bens componentes de seu ativo não circulante mediante autorização dos credores (previsão no plano de recuperação judicial), ou, em casos de comprovada urgência, mediante autorização judicial.

²⁷⁹ Projeto do grupo de trabalho: “*Art. 69-E. Independentemente da proposta referida no art. 69-D, o juiz determinará a consolidação substancial de ativos e passivos de devedores do grupo quando, admitida a consolidação processual, constatar: I - confusão entre ativos ou passivos dos devedores a ponto de não ser possível identificar a titularidade de ativos ou a responsabilidade por obrigações sem excessivo dispêndio de tempo ou recursos;*”

²⁸⁰ Ainda que os critérios adotados pela LRF para a identificação do outro requisito cumulativo (comportamento disfuncional) sejam bastante confusos e redundantes, como ainda se verá.

4.4.2 O fundamento do ganho de eficiência e sua vinculação com a consolidação substancial voluntária

Por outro lado, se se afirmou acima que a consolidação substancial obrigatória deve estar restrita ao fundamento da correção de desvios (de modo que a decisão a esse respeito deve ser tomada pelo Poder Judiciário e não deve ser tomada ou revista pela AGC), entendemos que o único fundamento apto a justificar a decisão dos credores pela consolidação substancial (daí tratar-se de consolidação voluntária) será, em última análise, a existência de ganho de eficiência e maximização de retorno à coletividade de credores.

A observação pode parecer até mesmo inócua porque, em se tratando de decisão tomada pela coletividade de credores, será naturalmente norteadada pela conveniência econômica de cada credor em relação às consequências da deliberação – de modo que, em última análise, o racional utilizado pelos credores para a deliberação será sempre o de conveniência econômica e, por isso, não precisará ser justificado (tal qual ocorre com a decisão de aprovação ou rejeição do plano de recuperação).

São frequentes, nesse sentido, decisões sobre consolidação substancial tomadas pela coletividade de credores que levem em conta elementos expostos pelo próprio devedor que podem estar ligados à existência de confusão patrimonial ou profunda interligação econômico-financeira entre as sociedades devedoras – ligados, nesse sentido, à utilização da consolidação substancial como instrumento para a correção de comportamentos disfuncionais pretéritos. No entanto, ainda que a decisão tomada pelos credores faça referência a tais elementos (relacionados a eventuais desvios na conduta prévia do grupo devedor), a razão individual do voto de cada credor será sempre determinada pelos benefícios ou malefícios que a imposição da consolidação substancial trará para sua situação em particular – o que é absolutamente legítimo e esperado.

A consolidação substancial voluntária, como já visto, atua nesse cenário como efetivo meio de recuperação, ainda que não referida expressamente no rol exemplificativo do artigo 50 da LRF. E, como qualquer outro meio de recuperação, sua aplicação deve estar necessariamente restrita à análise de conveniência econômica por parte da coletividade de credores, não podendo ser imposta ou decidida pelo Poder Judiciário – que, sob a sistemática estabelecida pela LRF, não tem ingerência na decisão a respeito das medidas econômicas a serem adotadas pelo devedor, cabendo esta decisão única e exclusivamente aos credores.

Nesse sentido, a utilização do fundamento do ganho de eficiência como justificativa para a imposição da consolidação substancial obrigatória, nada obstante tenha sido indiscriminadamente adotada pela jurisprudência em muitos casos anteriores à Lei n.º 14.112/2020, é merecedora de diversas críticas, especialmente sob o ponto de vista do direito brasileiro. Cabe mencionar, por exemplo, além da extrema dificuldade na mensuração dos “custos” e “ganhos” que adviriam da consolidação substancial, também a circunstância de que, na quase totalidade dos casos, será impossível estimar de antemão os custos que seriam tidos para restabelecer a identificação patrimonial adequada entre as sociedades – e a definição prévia desses custos é elemento absolutamente essencial para que se possa verificar se o resultado da “equação” entre custos e ganhos será positivo ou negativo.

Crítica mais ferrenha, no entanto, se dirige ao fato de que nem sempre os “ganhos” decorrentes da consolidação substancial serão necessariamente apropriados pelos credores. Muito embora os exemplos trazidos acima partam do pressuposto automático de que o acréscimo de patrimônio ao devedor sempre equivalerá, em igual medida, ao acréscimo de ganhos aos credores, cabe a observação de que, em se tratando de procedimentos de reorganização, o credor não participa diretamente da divisão do patrimônio do devedor – mas, em vez disso, recebe aquilo que lhe for prometido pelo plano de recuperação judicial que venha a ser aprovado. Não há, nesse cenário, garantia alguma de que a economia de custos obtida em relação ao patrimônio do devedor vá ser realmente revertida na forma de pagamento aos credores, tampouco de que tal redistribuição, ainda que ocorra, vá ser feita de forma igualitária ou proporcional.

Na verdade, o potencial benefício que os credores poderiam obter ao propiciar uma economia de custos em favor do devedor num procedimento de reorganização pode ser resumido em: (i) potenciais melhores condições de pagamento, e apenas caso os credores consigam, dentro do equilíbrio de poderes envolvidos na elaboração e aprovação do plano de recuperação, fazer com que o devedor reflita o ganho que obteve em benefício dos credores; e (ii) maior segurança no recebimento do crédito, partindo-se da premissa de que a economia de custos ao devedor tornaria sua sobrevivência mais provável e, nesse sentido, reforçaria as chances de que ele cumpra seu plano de recuperação.

Por mais prováveis ou improváveis que sejam tais ganhos, parece-nos que há uma infinidade de formas ou possibilidades de que o devedor simplesmente se “aproprie” de quaisquer ganhos advindos com a consolidação substancial, deixando de repassar tais ganhos aos credores. A invocação da consolidação substancial com fundamento no ganho de eficiência,

baseada simplesmente na assunção de que “há economia, logo os credores ganham”, parece-nos, de certa forma, distante da realidade, especialmente em procedimentos de reorganização, e especialmente no Brasil. Parece-nos ser impossível assumir que, num processo de recuperação judicial, qualquer centavo economizado e acrescido ao patrimônio do devedor (inclusive e principalmente por meio da eventual consolidação substancial) se refletirá, necessariamente, em benefícios diretos aos credores²⁸¹.

A situação fica ainda menos defensável quando, em vez de se invocar o fundamento do ganho de eficiência em razão da potencialidade de benefícios em favor dos *credores*, invocasse tal fundamento em razão da potencialidade de benefícios em favor de outros terceiros (*stakeholders*) envolvidos com a atividade empresarial – o que, como já visto acima, é particularmente propenso a ocorrer, e de fato ocorre, na prática e na própria ordenação jurídica brasileira. Procura-se, nesse sentido, justificar que os ganhos obtidos com a *preservação da empresa* (experimentados por empregados, fornecedores, clientes, Fisco, e outros personagens relacionados à vida empresarial) seriam suficientes para suplantar qualquer perda que possa advir a determinados credores – ou mesmo aos credores *em geral* – com a imposição da consolidação substancial.

Abre-se, aqui, um leque particularmente extenso de críticas possíveis. Questiona-se, em primeiro lugar, a absoluta e quiçá intransponível dificuldade de se mensurarem os “ganhos” obtidos por tais terceiros, principalmente levando-se em conta que tal mensuração já seria difícil até mesmo do ponto de vista dos credores (onde, pelo menos, a discussão se restringe a um prisma econômico-financeiro). Questiona-se, em segundo lugar, a necessidade (frequentemente ignorada) e também a absoluta dificuldade em se fazer o sopesamento entre os prejuízos aos credores e os benefícios aos terceiros, não sendo razoavelmente admissível a postura de que *qualquer* benefício a estes terceiros (trabalhadores, clientes, parceiros, etc.), por mais mínimo que seja, deva sempre prevalecer em face de *qualquer* perda aos credores, por mais intensa que também possa vir a ser.

E se reitera, em terceiro lugar, que a *preservação da empresa* e a proteção aos interesses dos terceiros envolvidos com a atividade empresarial não são fundamentos que a LRF

²⁸¹ Essa visão particularmente “liquidatária” e “patrimonial” do tratamento da insolvência e da crise empresarial nos Estados Unidos da América, mesmo quando se trata de procedimentos de reorganização empresarial, parece ser uma das razões que tornam inadequado o transporte puro e simples, para a ordenação jurídica brasileira, de qualquer solução que venha a ser proposta ou aplicada na ordenação jurídica estadunidense. Há, como já mencionado e como ainda será mais bem explorado a seguir, diferenças fundamentais entre a cultura e os princípios da ordenação jurídica de cada país que impedem a adoção de soluções simplesmente “exportadas e importadas” entre um e outro.

reservou ao Poder Judiciário, para que possa deles se valer sempre que lhe convier. A preservação da empresa, como já se mencionou, não é *fundamento* dado ao juiz, mas, sim, *resultado* do sutil equilíbrio de atribuições e poderes que a LRF distribuiu entre o próprio devedor, seus credores, e o Poder Judiciário. Ao simplesmente avocar para a si o papel de “guardião último da preservação da empresa”, fazendo prevalecer toda e qualquer decisão sob tal fundamento, o Poder Judiciário acaba na verdade rompendo o sutil equilíbrio instituído pela LRF, e se afastando, conseqüentemente, da verdadeira forma de aplicação do princípio da preservação da empresa viável, ao menos da forma como concebido pelo legislador brasileiro.

Tal problema não é novo e, também, não é inédito à situação brasileira. Crítica pertinente já é tecida há muito por parte da doutrina estadunidense contra decisões judiciais que, como já visto, sob o pretexto do exercício dos poderes de equidade (*equity powers*) reservados aos tribunais de falência, acabam refletindo na verdade fundamentos discricionários, que refletem a particular visão de justiça do magistrado singular que, na ocasião, estiver encarregado de decidir.

Conforme Douglas Baird²⁸²:

Substantive consolidation doctrine lives in a peculiar netherworld. The more a substantive consolidation claim looks like a fraudulent conveyance claim, the more likely it is that the court will demand the dispute be resolved on that basis. The more the power of substantive consolidation departs from traditional veil-piercing, the harder it is to locate the power inside the Bankruptcy Code. The bankruptcy judge does have some discretion to fill the interstices, but, as Judge Posner and others are quick to remind us, "[t]he fact that a [bankruptcy] proceeding is equitable does not give the judge a free-floating discretion to redistribute rights in accordance with his personal views of justice and fairness, however enlightened those views may be.

O fundamento do ganho de eficiência, especialmente quando visto sob o prisma da *necessidade* da consolidação substancial como instrumento de *preservação da empresa* e proteção aos interesses de terceiros envolvidos com a atividade empresarial, é especialmente tentador como elemento justificador da imposição da consolidação substancial obrigatória pelo Poder Judiciário. Há, no entanto, que se resistir a tal tentativa, reforçando-se que cabe aos credores, exclusivamente, a decisão sobre quais empresas preservar e quais empresas liquidar, bem como sobre de que forma essa eventual preservação deve ser feita.

Nesse contexto, a preservação dos interesses de terceiros deve ser encarada como resultado da decisão dos credores, e não como bem jurídico a ser tutelado de modo independente e direto pelo Poder Judiciário. Enquanto o direito da empresa em crise não decidir tutelar de

²⁸² BAIRD, Douglas G. Substantive consolidation today. *Boston College Law Review.*, v. 47, p. 5, 2005, p. 21.

forma mais direta os interesses desses terceiros envolvidos com a atividade empresarial, inclusive por meio da atribuição de algum tipo de ingerência na decisão coletiva a respeito dos meios de recuperação, não caberá ao Poder Judiciário imiscuir-se na competência decisória reservada pela lei à AGC sob o pretexto de tutela direta dos interesses desses terceiros.

5 PERSONALIDADE JURÍDICA, LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE E O DESENVOLVIMENTO DA EMPRESA PLURISSOCIETÁRIA

Conforme veremos com mais detalhes a seguir, a consolidação substancial é instituto que representa, num cenário de concurso de credores derivado da crise empresarial, ruptura com alguns dos principais atributos da própria sociedade empresária – notadamente, a personalidade jurídica e a limitação de responsabilidade.

Nesse sentido, não nos parece possível entender ou solucionar adequadamente nenhum problema relativo à consolidação substancial sem um entendimento minimamente adequado a respeito do próprio modelo da sociedade por ações de responsabilidade limitada²⁸³, tanto em um contexto isolado quanto no contexto dos grupos societários. Como se verá a seguir, diversos aspectos relacionados ao modelo societário empresarial tradicional se encontram atualmente em “crise” (tais como a limitação de responsabilidade e a tutela jurídica dos grupos societários), e o estudo de tais diferentes aspectos certamente é revelador para o estudo das causas e consequências da forma com que a consolidação substancial é aplicada atualmente.

Com efeito, a facilidade com que a consolidação substancial encontrou guarida no Brasil (e, principalmente, a flexibilidade dos critérios com que ela é cotidianamente aplicada) pode ser explicada pela circunstância de que a consolidação substancial, a nosso ver, representa o “ponto de encontro” de dois importantes aspectos do direito societário empresarial que, coincidentemente ou não, atravessam momento de crise de efetividade ou desuso. Trata-se, de um lado, da crise de efetividade relacionada às regras de autonomia da personalidade jurídica, independência patrimonial e limitação de responsabilidades no âmbito das sociedades empresárias; e, de outro, das crises de efetividade e desuso relacionadas às regras que regem os grupos societários (de fato e direito) no âmbito do direito brasileiro.

²⁸³ Expressão que, a nosso ver, melhor designa a tradução da expressão inglesa “*corporate form*”, utilizada em geral pela doutrina estrangeira para designar a forma pela qual se organiza o exercício de atividades de natureza empresarial (e.g. PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. *Colum. J. Transnat'l L.*, v. 58, p. 1-, 2020; e DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017.). Não nos parece correto simplesmente traduzir ou equivaler tal expressão à “sociedade anônima” ou à “sociedade por ações” no contexto brasileiro, sob pena de restringir excessivamente seu significado, pela exclusão de outros tipos societários utilizados com frequência na atividade empresarial e que também podem se enquadrar nos moldes da “*corporate form*” (caso da sociedade limitada).

5.1 A PERSONALIDADE JURÍDICA, A LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE, E SUA CRISE NO AMBIENTE JURÍDICO E INSTITUCIONAL BRASILEIRO

Como já exposto acima, um dos fatores que pode ajudar a explicar a facilidade pela qual a consolidação substancial encontrou guarida no direito brasileiro diz respeito à atual crise que marca determinados aspectos do modelo societário empresarial, especialmente no que concerne à autonomia da personalidade jurídica, independência patrimonial e limitação da responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais²⁸⁴.

O problema não é novo, tampouco recente, e nem mesmo restrito à realidade brasileira. Já há algumas décadas o direito societário e empresarial em âmbito mundial vem se deparando com uma espécie de enfraquecimento das fronteiras jurídicas e patrimoniais vigentes entre diferentes sociedades, o que se agravou com a globalização econômica e massificação da forma empresarial plurissocietária (grupos de sociedades). Todas essas circunstâncias levam a doutrina a expressar seus alertas quanto à “morte da sociedade empresária” (“*killing of the corporation*”)²⁸⁵, ao “fim da responsabilidade limitada no Brasil”²⁸⁶, ou mesmo à “fábula da responsabilidade limitada” (“*limited liability tale*”), conforme referido por Sheila Neder em artigo recente sobre o tema tratando especificamente a respeito da consolidação substancial²⁸⁷.

Mariana Pargendler, em artigo que trata a respeito da flexibilização dessas características gerais do modelo societário empresarial²⁸⁸, especialmente no Brasil, também reconhece esse fenômeno, ainda que o analise sob um prisma novo, postulando que essa flexibilização pode ser adequada e até mesmo desejável, especialmente na realidade brasileira, como forma de combater a um ambiente institucional frágil, que não dá ferramentas adequadas para que credores e acionistas minoritários protejam seus interesses diante de um potencial mau uso da estrutura societária ou grupal empresarial.

Nada obstante não sejamos especificamente alinhados à ideia de legitimar, em certo sentido, a instituição de exceções e flexibilizações (não necessariamente alinhadas ao direito

²⁸⁴ “*Submetida aos ataques radicais do positivismo e do nominalismo, o conceito de pessoa jurídica – ninguém mais o nega – está em plena crise.*” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 279.).

²⁸⁵ PRESSER, Stephen B. Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics. **Nw. UL Rev.**, v. 87, p. 148, 1992.

²⁸⁶ SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito ee economia**. São Paulo: Malheiros, 2014.

²⁸⁷ NEDER CEREZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021. p. 1-27.

²⁸⁸ PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat'l L.**, v. 58, p. 1-, 2020.

posto) aos principais elementos do modelo societário empresarial²⁸⁹, trata-se de ponto de vista interessante, especialmente por demonstrar a intensidade com que a limitação de responsabilidade, a autonomia jurídica e os demais atributos do modelo societário empresarial vêm sendo flexibilizados no âmbito da prática jurídica brasileira.

Segundo Pontes de Miranda, “[...] não se pode conhecer o presente, sem se conhecer o passado, não se pode conhecer o que é, sem se conhecer o que foi”²⁹⁰. O estudo das circunstâncias que justificaram o surgimento do modelo societário empresarial e de seus principais atributos, e em especial a função que tais atributos sempre desempenharam no contexto da atividade empresarial, parece ser fundamental para podermos avaliar com alguma propriedade se (e como) tais atributos devem ou não ser flexibilizados.

Parece-nos, portanto, conveniente tecer alguns breves comentários a respeito de ambos os aspectos do direito empresarial e de suas respectivas deficiências, a fim de que se possa identificar os elementos comuns aplicáveis à análise da consolidação substancial.

5.1.1 Origem e atributos do modelo societário empresarial

A sociedade empresária por ações de responsabilidade limitada representa, sem dúvidas, um dos mais importantes instrumentos já utilizados para o desenvolvimento e manutenção do sistema econômico capitalista²⁹¹. Desde seu surgimento, que remonta ao século XVII e às companhias de navegação e comércio criadas pela Holanda e Inglaterra, a sociedade por ações de responsabilidade limitada apresentou resultados consideráveis, e se expandiu para se tornar aquela que é considerada a principal forma de organização da atividade empresária atual²⁹².

²⁸⁹ A questão já foi analisada e contraposta por Sheila Neder, que, em posição à qual aderimos, defende um uso mais técnico e restrito da consolidação substancial: “*A first step might be, once again, to advocate for a stricter use of substantive consolidation, reframing the mechanism as a remedy to situations where there is a dysfunction of the corporate form. This is defined as a behavior that renders useless or ineffective the existence of multiple corporate entities because they do not act as being truly autonomous.*” (NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 24.).

²⁹⁰ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. v. 1, Prefácio, p. XV.

²⁹¹ “*The business corporation is a central institution of modern capitalism. Since its inception several centuries ago, the reported history of the corporate form is one of continued proliferation and diffusion to different contexts, including developing and formerly communist economies.*” (PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat'l L.**, v. 58, p. 1-, 2020, p.1.).

²⁹² “*Com a liberdade de sua constituição, é natural que as sociedades anônimas se multiplicassem, constituindo o instrumento típico da grande empresa com ações distribuídas entre o público, qual se foi espalhando em*

As causas para o sucesso da sociedade por ações de responsabilidade limitada decorrem de seus cinco principais atributos – os quais são, frequentemente, considerados “comuns” a todas as formas de organização societária-empresarial ao redor do mundo²⁹³. Tais atributos são: (i) a atribuição de personalidade jurídica e independência patrimonial à sociedade; (ii) a limitação da responsabilidade dos sócios pelas obrigações assumidas pela sociedade; (iii) a possibilidade de administração independente da propriedade do capital social; (iv) a representação do capital social por ações ou quotas transferíveis a terceiros; e (v) a identificação entre o investimento e a propriedade sobre o capital social. Todas essas características foram úteis para que as atividades mercantis do século XVII pudessem superar um modelo empresarial familiar para atingir o que, hoje, denominaríamos de um modelo empresarial “corporativo”²⁹⁴.

Desde o surgimento do próprio comércio, a criatividade humana e sua necessidade associativa²⁹⁵ fizeram com que se buscasse meios de exercer tal atividade coletivamente. Uma das primeiras manifestações mais complexas dessa tendência gregária remota ao surgimento natural e espontâneo, na Idade Média, das sociedades em nome coletivo²⁹⁶. Tais sociedades eram originalmente compostas de membros de uma mesma família, e as obrigações eram assumidas em nome dessa coletividade – o que explicava a responsabilidade pessoal e ilimitada de todos os seus membros pelas obrigações assumidas.

Durante muito tempo, os membros dessas famílias medievais permaneceram alijados até mesmo da noção jurídica de bens particulares, já que, além de todos os bens e despesas da vida serem considerados comuns²⁹⁷, não havia divisão patrimonial nem mesmo quando da

consequência da 'revolução industrial', e sendo também frequentes como instrumento da média empresa e, às vezes, se bem que a princípio timidamente, da transformação de um negócio individual em negócio familiar ou social. De instrumento jurídico 'excepcional', a sociedade anônima passou a constituir uma forma jurídica 'normal' da empresa econômica e a sua adoção se espalhou pari passu com a 11 industrialização de vários países.” (ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. Campinas: Bookseller, 2001, p. 459)

²⁹³ ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. What Is Corporate Law? In: ARMOUR, John *et al.* (ed.). *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

²⁹⁴ DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017.

²⁹⁵ “*L’association est un besoin inhérent à l’homme. Elle corrige la faiblesse de ses forces, la breèvetè de as vie*”. Tradução livre: “A associação é uma necessidade inerente ao ser humano. Ela corrige o enfraquecimento de suas forças, a brevidade de sua vida”. (CAPITANT, Henry. **Droit Civil. Notions générales**. Paris: A. Pedone, 1927, p. 183.)

²⁹⁶ Cf. GOLDSCHMIDT, Levin. **Storia universale del Diritto Commerciale**. Torino: Unione 14 Tipografico-Editrice Torinese, 1913, p. 214.

²⁹⁷ BRUNETTI, Antonio. **Tratado del Derecho de Las Sociedades**. Tradução do italiano por Felipe de Solá 16 Cañizares. Buenos Aires: Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, 1960. v. 1, p. 523.

morte do patriarca, de modo que os bens eram simplesmente transferidos, sem divisão, à administração dos descendentes e prosseguimento na exploração do negócio da família²⁹⁸.

Posteriormente, o surgimento da sociedade em comandita simples representou algum nível de sofisticação em relação às estruturas societárias em nome coletivo²⁹⁹. O contrato de comenda, derivado do *nauticum foenus* romano³⁰⁰, consistia na entrega de dinheiro ou bens de uma parte (comanditário) à outra (comanditado) para que esta vendesse o bem entregue ou adquirisse o bem pretendido, sendo que os lucros decorrentes da empreitada eram repartidos entre comanditário e comanditado. Enquanto o comanditário corria apenas os riscos relativos à perda do dinheiro ou dos bens entregues³⁰¹, era o comanditado quem respondia, ilimitada e pessoalmente, por toda e qualquer obrigação assumida perante terceiros³⁰².

Com a evolução do contrato de comenda ele deixou de ser aplicado apenas no comércio marítimo e passou a ser aplicado também para o comércio terrestre, no qual as transações eram mais reiteradas e frequentes do que nas esporádicas e isoladas empreitadas navais. Os contratos, cada vez mais duradouros, e englobando mais e mais comanditários (interessados nos lucros, mas frequentemente aversos ou inaptos à atividade mercantil), acabaram, com o tempo, tomando a forma de sociedade.

Por mais volumosas ou economicamente relevantes que pudessem ser, durante muito tempo da história ocidental as atividades mercantis puderam ser exercidas tomando por base um modelo relativamente simples de empresa familiar. Até mesmo os grandes bancos de Florença dos séculos XIV e XV, mesmo diante de sua importância e dos elevados requisitos de capital que lhes eram inerentes, eram controlados por famílias (caso dos Bardi, Peruzzi e Medici)³⁰³. As grandes estruturas familiares, principalmente em razão da concentração de riqueza da época, eram capazes de prover o capital necessário mesmo para os empreendimentos de maior porte. Os empreendimentos de menor porte, nos quais não havia necessidade de que o

²⁹⁸ WALD, Arnaldo. **Comentários ao Código Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2005. v. 14, p. 272.

²⁹⁹ SCALZILLI, João Pedro. Anotações sobre as origens das sociedades comerciais. **Revista do Ministério Público do Rio Grande do Sul**, n. 62, p. 129-143, 2009, p. 133.

³⁰⁰ Cf. FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Sociedades Mercantis**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1952. p. 92.

³⁰¹ FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 1960. v. 1, p. 23.

³⁰² Muito embora o contrato de comenda original não se revestisse de características de sociedade, costuma-se remontar a tal contrato as origens da limitação de responsabilidade que, posteriormente, se tornaria marca das sociedades comerciais (SCALZILLI, João Pedro. Anotações sobre as origens das sociedades comerciais. **Revista do Ministério Público do Rio Grande do Sul**, n. 62, p. 129-143, 2009, p. 134.).

³⁰³ HUNT, Edwin S.; MURRAY, James M. **A history of business in medieval Europe, 1200-1550**. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

capital investido permanecesse comprometido a longo prazo, eram igualmente capazes de serem executados no seio de estruturas familiares.

No entanto, tal estrutura empresarial familiar começou a se mostrar inadequada frente à emergência, nos séculos XVI e XVII, de novas tecnologias e, conseqüentemente, novas oportunidades de investimento em larga escala. O início do comércio transatlântico, utilizando-se das rotas marítimas estabelecidas pelas grandes navegações portuguesas e espanholas, apresentava oportunidades de retorno jamais vislumbradas até então, em contrapartida a uma necessidade de injeção de capital igualmente grande. A obtenção do capital necessário a tais empreitadas ultrapassava as possibilidades mesmo das nações soberanas, grandes bancos e famílias da época, e apenas podia ser atingida pela conjugação de uma complexa estrutura de investimento coletivo.

Ocorre que a estrutura empresarial da época, marcada por investimento familiar e baseada na estrutura tradicional romana segundo a qual o investidor sempre poderia retirar seu capital à sua livre vontade³⁰⁴, impunha-se como um grande obstáculo ao comprometimento do capital no longo prazo – característica necessária para esse tipo de empreitada. Tentativas de superar essa circunstância por meio de limitações contratuais à retirada do capital não costumavam ser bem aceitas e não recebiam acolhida nos tribunais, justamente em razão da aderência aos princípios romanos tradicionais. Era necessária, nesse cenário, uma estrutura que permitisse e estimulasse que os investidores comprometessem seu capital a longo prazo, sem risco de retirada.

Como bem explicam Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pereira³⁰⁵:

Os problemas emergentes das transformações que se operavam requeriam, inexoravelmente, crescente volume de capital. As viagens tornaram-se mais longas, e mais demoradas, elevando os gastos e os perigos das expedições marítimas; do mesmo passo, alargava-se, e muito, o tempo de maturação do capital aplicado, o ciclo de investimento, desde o início da viagem até a venda das mercadorias e liquidação dos negócios. Mais ainda, a extensão da viagem a regiões fora da órbita da cultura ocidental tornava imprescindíveis recursos para o estabelecimento de entrepostos, a construção de fortificações, e a manutenção de forças militares para a defesa das conquistas realizadas. E até o comércio começava a fazer-se em rumos novos, com países estranhos à civilização européia, o que tudo induzia à criação de colônias, a que foram levados os países europeus, uns após outros.

Foi nesse contexto que nasceram, na Holanda e na Inglaterra do século XVII, as primeiras manifestações do que, hoje, entendemos como *corporations*, ou sociedades por ações. A

³⁰⁴ DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017. p. 2.

³⁰⁵ LAMY FILHO, Alfredo; PEREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A. - pressupostos, elaboração e aplicação**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1, p. 32.

Companhia Britânica das Índias Orientais³⁰⁶, fundada em Londres em 1600, e a Companhia Holandesa das Índias Orientais³⁰⁷, fundada dois anos depois em Amsterdan, representaram as primeiras manifestações de tal tipo societário, o qual possuía características extraordinariamente adequadas ao tipo de empreendimento que se pretendia desenvolver, e cujo sucesso e influência global são hoje inegáveis³⁰⁸.

Com efeito, o inovador modelo societário adotado pelas grandes companhias marítimas do século XIV possuía as cinco características que, hoje, são consideradas “canônicas” ou caracterizadoras das sociedades empresariais por ações ao redor do mundo, independentemente das regras específicas adotadas por cada país.

Nas palavras de Giuseppe Dari-Mattiacci, Gelderblom, Jonker, e Perotti³⁰⁹, pode-se resumir assim tais características:

1) Representation (agency) enables a principal to give an agent authority to enter into contracts in his name so that, for example, if the agent purchases a good from a seller, the property of the good and the liability for the payment of the price accrue directly to the principal rather than to the agent.

2) Entity shielding protects company assets from the personal creditors of the owners. Absent entity shielding, company assets are just a jointly owned pool of assets and hence can be freely attached by personal creditors. Weak entity shielding only gives company creditors priority over personal creditors on company assets, while strong entity shielding also prevents personal creditors from liquidating the company. Importantly, strong entity shielding also prevents individual owners from withdrawing their capital and forcing the liquidation of the company.

3) Capital lock-in allows owners to commit capital for the long term. Absent lock-in, exit from a company is at will and hence each of the partners can force the liquidation of the business.

4) Tradable shares enable exit without withdrawing the capital.

5) Limited liability protects the owners' personal assets from company creditors. If liability is unlimited, company creditors can freely attach personal assets.

No mesmo sentido, Robert Clark³¹⁰:

³⁰⁶ Também conhecida apenas como “Companhia das Índias Orientais”.

³⁰⁷ Doravante denominadas apenas “Companhia Britânica” e “Companhia Holandesa”.

³⁰⁸ “[...] a função econômica e social da sociedade anônima decorre do fato de constituir, ela, um instrumento jurídico para economias em vastas camadas da população, angariando assim, capitais que superam as forças econômicas de indivíduos isolados ou de pequenos grupos e que, entretanto, são os necessários para a industrialização do país e para a constituição das instalações industriais; democratizando assim, a colheita do capital industrial, e facultando a participação a uma empresa industrial também a quem não poderia, pessoal e diretamente, constituí-la e administrá-la – seja à vista da monta das suas economias, seja à vista dos seus afazeres.” (ASCARELLI, Tullio. **Panorama do Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 1947, p. 143-144.)

³⁰⁹ DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017. p. 8.

³¹⁰ CLARK, Robert Charles. **Corporate Law**. 13. Imp. New York: Aspen Law & Business, 1986, p. 2.

What accounts for the corporation's success as a form of organization are its characteristics and a social environment that makes these characteristics useful. For convenience, I will identify four such characteristics: (1) limited liability of investors; (2) free transferability of investors interest; (3) legal personality (entity-attributable powers, life span, and purpose); and (4) centralized management. These four characteristics all serve the positive functions of greatly facilitating the efficient aggregation of very large amounts of capital from numerous investors and the efficient operation of a very large business with numerous owners and employees.

Inicialmente, as sociedades por ações foram criadas em estrita proximidade com o Estado, que detinha relevante parcela do capital social – sendo que a própria criação das sociedades anônimas dependia de atos estatais. Trata-se da chamada “fase do privilégio”, na qual a criação de uma sociedade anônima era considerada um privilégio concedido pelo Estado³¹¹, e seus estatutos tinham força de lei e apenas poderiam ser modificados por lei posterior³¹².

A ligação entre o Estado e as sociedades por ações era tamanha a ponto de os comerciantes da época sequer terem se preocupado em estudá-la, por considerarem a sociedade por ações um ente de direito público, mais do que de direito privado³¹³. Com efeito, apesar de as ambições do comércio transatlântico à época serem demasiado grandes para justificar um investimento puramente estatal, é fato que o Estado foi, durante um bom tempo, parte importante dessa empreitada e da própria figura da sociedade por ações. Apenas em momento posterior, já na Revolução Industrial, é que se vislumbrou o surgimento de sociedades por ações desvinculadas do investimento estatal.

A presença dos diferentes Estados europeus e suas relações próprias com as sociedades por ações, aliás, ajuda a explicar uma das principais características desse tipo societário – a qual, na visão de alguns autores, constitui o principal fator para o sucesso dessa forma de organização empresarial. Trata-se do estímulo da injeção e manutenção de capital a longo prazo, também denominado por parte da doutrina como “*capital lock-in*”.

Pode-se verificar esta circunstância comparando-se os resultados obtidos no período pela Companhia Holandesa e pela Companhia Britânica. Apesar de similares em escopo e fundadas num intervalo de apenas dois anos entre uma e outra (com precedência para a Companhia Britânica), foi a Companhia Holandesa quem mais se destacou, tendo, durante todo o século

³¹¹ Cf. LAMY FILHO, Alfredo; PEREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A. - pressupostos, elaboração e aplicação**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1, p. 30; REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 3; ASCARELLI, Tullio. Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. Campinas: Bookseller, 2001, p. 452.

³¹² Cf. DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017. p. 10; e MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 52.

³¹³ Cf. GARRIGUES, Joaquim. **Problemas atuais das sociedades anônimas**. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 1982, p. 21.

XVII, enviado mais navios para o continente asiático do que todos os demais países europeus juntos. Sua principal concorrente (a Companhia Britânica) enviou menos da metade desse número, apenas começando a se aproximar dos números da Companhia Holandesa no final do século XVII e início do século XVIII³¹⁴.

O fator que contribuiu mais decisivamente para o sucesso da empreitada holandesa, especialmente em comparação com a similar empreitada britânica, dizia respeito justamente aos diferentes perfis estatais da época e dos diferentes riscos que tais perfis representavam ao investimento a logo prazo.

Na Inglaterra, como em todas as demais nações do período regidas por fortes monarquias, os investidores tinham receio de que o capital investido na Companhia Britânica, por decreto real, acabasse sendo utilizado para outras finalidades (principalmente militares) ou simplesmente expropriado. O cenário era bem diferente na Holanda, que, em 1581, havia renunciado ao regime monárquico e se estabelecido como uma república federativa, com um poder central limitado e com interesses alinhados aos do comércio. Como o risco de expropriação ou má utilização do capital investido era muito menor na Holanda do que na Inglaterra, os investidores tinham mais segurança em manter seu capital preso a longo prazo, o que tornava a empreitada holandesa mais atraente³¹⁵.

De fato, o estímulo (e a imposição) ao comprometimento de capital a longo prazo era uma das marcas distintivas da Companhia Holandesa. Inicialmente o investimento demandava que os investidores (sócios) não retirassem seu capital da empreitada por um prazo de dez anos – mas, exatamente dez anos após a fundação da Companhia Holandesa, a vedação à retirada de capital se tornou permanente. Ante à impossibilidade de retirar seu capital por meio da liquidação do negócio, a única forma disponível para o investidor reaver seus haveres era a venda de suas ações, cujo procedimento de transferência era estabelecido nos próprios estatutos da Companhia Holandesa. Tal movimento de compra e venda regulamentada das ações da Companhia Holandesa deu origem àquele que foi considerado o primeiro mercado de capitais da história³¹⁶.

A análise da evolução temporal da estrutura de capital da Companhia Holandesa, e sua comparação com a Companhia Britânica, revelam exatamente os resultados dessa estratégia.

³¹⁴ DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017. p. 3.

³¹⁵ DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017. p. 6.

³¹⁶ BUCHINSKY, Moshe; POLAK, Ben. The Emergence of a National Capital Market in England, 1710-1880. **The Journal of Economic History**, v. 53, n. 1, p. 1-24, 1993.

Diante da maior segurança representada pela ausência de monarquia na Holanda, a Companhia Holandesa nasceu com uma estrutura de capital que exigia investimentos de médio prazo (dez anos), mas que, exatamente dez anos depois, passou a exigir comprometimento de capital permanente (de modo que a única forma de reaver o capital investido seria por meio da alienação das ações no mercado). A Companhia Britânica, em contrapartida, em razão dos riscos e incertezas inerentes à presença monárquica, passou por uma evolução bem mais lenta, nascendo com uma estrutura de capital limitada a investimentos de curto prazo, que só treze anos depois evoluiu para investimentos de médio prazo e, ainda após algumas involuções, apenas cinquenta e sete anos depois teve condições de exigir comprometimento de capital permanente³¹⁷.

Sob um ponto de vista cronológico, a criação da Companhia Holandesa representou a introdução de três dos cinco pilares da sociedade por ações de responsabilidade limitada (representação social, ações transferíveis e proteção dos ativos da sociedade contra credores particulares dos sócios). A introdução da exigência de comprometimento de capital permanente em 1612 introduziu o quarto desses pilares, e, apenas em 1623, o ciclo se completou com a introdução da responsabilidade limitada (proteção dos ativos particulares dos sócios contra credores da sociedade).

O modelo das sociedades por ações como forma de organização econômica de empreendimentos de vulto, graças aos seus atributos determinantes, encontrou terreno absolutamente fértil durante a Revolução Industrial dos séculos XVIII e XIX. A industrialização e o maquinismo, com seus consequentes e profundos impactos nos processos produtivos e nas relações de trabalho, tornaram viável a concentração de investimentos em patamares nunca antes vistos em atividades produtivas.

O modelo das sociedades empresariais por ações, que desde a época das grandes navegações já havia mostrado seu valor como fator agregador de capital, experimentou enorme crescimento – que, no século XIX, culminou com movimentos de concentração empresarial (fusões e incorporações) que, posteriormente, evoluíram para o modelo empresarial plurissocietário contemporâneo.

Nas precisas palavras de Fábio Konder Comparato³¹⁸:

Atuando, a um tempo, como causa e consequência desse crescimento econômico aparentemente incoercível, deparamos um vasto processo de acumulação do capital e de

³¹⁷ DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017. p. 5.

³¹⁸ COMPARATO, Fábio Konder. Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações. **Revista de Direito Mercantil**, v. 23, p. 91-107, 1976, p. 91.

concentração empresarial. [...] O fabricante da época necessitava de abundante capital circulante para o suprimento em matérias primas e o pagamento de salários, mas de pouco capital fixo, dado o incipiente maquinismo. O crédito bancário ou comercial supria essa necessidade de recursos de giro, e as empresas operavam com uma exigibilidade até sete ou oito vezes superior ao volume de seus investimentos permanentes. Um século depois, a situação se inverte. O maquinismo domina a indústria em toda parte. Os grandes projetos de canais, portos e ferrovias exigiam enormes investimentos de risco, que só a sociedade por ações poderia recolher.

No mesmo sentido, as observações de Dennis Carlton e Jeffrey Perloff³¹⁹:

Before the twentieth century, most firms were sole proprietorships or partnerships. Sole proprietors and partners are personally liable for the debts of their business. All the owners assets, not just those invested in the business, are at risk. For example, partner bears full personal liability for the debts of a failed business if the other partners have no assets, even if the business fails through no fault of the partner with the assets. Partnerships have a second problem as well. If one member or a partnership leaves, the entire partnership is automatically dissolved. To continue, the business must form a new partnership. [...] Corporations are companies whose capital is divided into shares that are held by individuals who have only limited responsibility for the debts of the company. That is, a shareholder has limited liability: If the corporation fails (is unable to pay its bills), the stockholders need not to pay for the debts using their personal assets, as shareholders' losses are limited to the price paid for the stock. With limited liability, individuals are more willing to buy shares than they would be if they could lose more than they paid to acquire the shares.

Passou-se, então da “fase do privilégio” para a “fase da autorização”, na qual a criação de sociedades por ações não era mais um ato do Estado, mas um ato praticado por particulares – apesar de ainda depender de autorização estatal. O Código Comercial francês de 1807 é considerado como o dispositivo legal que inaugurou essa etapa do direito societário empresarial³²⁰, na qual o modelo societário passou a poder ser utilizado para a consecução de empreendimentos exclusivamente privados, ainda que sob certa fiscalização e mediante autorização estatal.

Com efeito, os pilares que sustentam a forma empresarial da sociedade por ações eram tão adequados às necessidades criadas pela Revolução Industrial que José Engrácia Antunes chegou a defender uma suposta “predestinação” ao sucesso e expansão desse modelo empresarial³²¹. Em uma relação quase que dialética, o sucesso do modelo societário empresarial foi modificando e tornando obsoletas também as estruturas jurídicas próprias aos comerciantes

³¹⁹ CARLTON, Dennis W.; PERLOFF, Jeffrey M. **Modern Industrial Organization**. 4. ed. Nova York: Addison Wesley Longman, 2005, p. 13-14.

³²⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 58; ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. Campinas: Bookseller, 2001, p. 459.

³²¹ Nada obstante, na visão do autor, o direito comercial tenha reagido com certo atraso às tendências concentracionistas da atividade empresarial moderna, adequando suas estruturas apenas cerca de um século depois do início desse movimento (Cf. ANTUNES, José A. **Engrácia. Os grupos de sociedades**. 2. ed. Coimbra: Almedina 2002, p. 37-38 e 47.).

individuais, constituindo a partir de então as bases do nosso direito societário empresarial contemporâneo.

A “predestinação” apontada por José Engrácia Antunes não poderia estar mais correta. A partir do Código Comercial francês de 1807, não tardou para que outros países e suas respectivas ordenações jurídicas ao redor do mundo começassem a flexibilizar ainda mais as exigências regulatórias para a criação de sociedades por ações. Os Estados Unidos da América inauguraram tal tendência em 1844, seguidos pela Inglaterra, em 1844, pela própria França, em 1867, e posteriormente para o restante da Europa e América Latina – dando início ao que se convencionou chamar de “fase da liberdade” na história do direito societário empresarial.

Apesar de ter passado por três fases distintas e bem delimitadas (privilégio, autorização e liberdade), a doutrina aponta, com acerto, que não se trata propriamente da superação de um modelo por outro, mas, sim, de uma relação de prevalência ou proeminência de um modelo sobre o outro – permanecendo no direito contemporâneo, no entanto, características inerentes a todos eles³²². Dada sua aptidão à congregação de capital a longo prazo e a redistribuição de riscos para empreendimentos de grande vulto, e dado o impacto econômico e social que tais tipos de investimento frequentemente trazem, parece natural que o Estado tendesse a manter certo nível de ingerência, em maior ou menor grau, sobre a criação e fiscalização de sociedades por ações, especialmente naquelas que possam ter mais impacto sobre o mercado ou a economia como um todo, como é o caso das companhias abertas. É o que se verifica ainda hoje.

5.1.2 A flexibilização, no Brasil, dos atributos da estrutura societária empresarial

Curioso notar que, na origem do próprio modelo das sociedades por ações, foi a relativa instabilidade institucional britânica, comparada à maior estabilidade institucional holandesa, que justificou uma melhor performance da Companhia Holandesa em comparação com a Companhia Britânica. Em outras palavras, o maior grau de segurança no retorno do investimento feito na Companhia Holandesa quando em comparação com a Companhia Britânica (sujeita às

³²² “O curioso, porém, é que estas três tapas históricas - privilégio, autorização e liberdade - não importaram, com o surgimento de um sistema, na extinção do sistema anterior. No regime atual da constituição livre das sociedades anônimas - e isso é palpável em nossa própria legislação - a par da regra dominante, persistem ainda os regimes do privilégio e os da autorização. Mantém o direito moderno, ao lado das sociedades livres, as privilegiadas e as autorizadas. Em nosso país, as sociedades anônimas bancárias, de capitalização, de investimentos, as estrangeiras, por exemplo, antes de constituírem umas ou de funcionarem outras, necessitam de carta de autorização concedida pelo poder público.” (REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 5)

vicissitudes do poder monárquico) foi o principal fator que justificou o maior sucesso da do modelo societário empresarial no âmbito da Companhia Holandesa em comparação com os resultados da Companhia Britânica.

Como se verá a seguir, segundo alguns autores, a instabilidade institucional e a falta de mecanismos adequados e eficientes para a tutela dos interesses de partes prejudicadas por eventual comportamento disfuncional (especialmente sócios minoritários e credores) são algumas das explicações para uma menor adesão, especialmente no Brasil, a alguns dos componentes nucleares da estrutura corporativa – notadamente a personalidade jurídica e a limitação de responsabilidade³²³. Guardadas as devidas proporções, portanto, há elementos para defender que a mesma instabilidade institucional que atrasou o desenvolvimento pleno das características do modelo societário empresarial na Inglaterra do século XVII contribui, hoje, para maior flexibilização às características do modelo societário empresarial no Brasil do século XXI.

Ademais, muito embora frequentemente se faça menção à circunstância de que apenas certos atributos das sociedades empresariais são frequentemente (e injustificadamente) flexibilizados no Brasil, como é o caso da personalidade jurídica³²⁴ ou da responsabilidade limitada³²⁵, há indícios que demonstram que a crise do modelo societário empresarial brasileiro é ainda mais ampla, e recai, a rigor, sobre todos os cinco aspectos considerados canônicos à forma societária por responsabilidade limitada – ainda que seja mais perceptível nos aspectos hodiernamente considerados principais. Nesse sentido, não há dúvidas de que uma das manifestações dessa crise reside, justamente, na ampla (e pouco rigorosa) admissão da consolidação substancial no direito concursal brasileiro, cujas regras, mesmo após a positivação expressa da matéria pela Lei n.º 14.112/2020, permanecem desconexas com os principais preceitos doutrinários relativos à consolidação substancial e à disciplina societária empresarial em geral.

Mariana Pargendler, em artigo desenvolvido a respeito do tema³²⁶, explora as consequências e possíveis causas dessa crise que recai sobre a forma corporativa-empresarial – em especial no Brasil, onde determinados fatores políticos, econômicos e institucionais fazem com que os pilares que constituem a forma societária-empresarial sejam flexibilizados em uma

³²³ PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. *Colum. J. Transnat'l L.*, v. 58, p. 1-, 2020; e SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito ee economia**. São Paulo: Malheiros, 2014.

³²⁴ OLIVEIRA, J. Lamartine Corrêa de. A dupla crise da pessoa jurídica. São Paulo: Saraiva, 1979.

³²⁵ SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito ee economia**. São Paulo: Malheiros, 2014.

³²⁶ PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. *Colum. J. Transnat'l L.*, v. 58, p. 1-, 2020.

amplitude sem paralelos conhecidos. É fato que tal tendência à flexibilização dos atributos do modelo societário empresarial não é exclusiva do Brasil³²⁷, mas, como já apontado, o Brasil apresenta campo extraordinariamente fértil para tanto. Com efeito, muito embora alguns autores estrangeiros afirmem que os Estados Unidos da América³²⁸ ou a China³²⁹ são os países nos quais mais se verifica a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica, há indicativos de que a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica, no Brasil, ocorre de forma ainda mais frequente³³⁰. E, como já referido, muito embora a constatação da crise nos atributos da sociedade empresária se faça frequentemente por meio da constatação de flexibilização à responsabilidade limitada, é fato que, no Brasil, todos os atributos canônicos do modelo societário-empresarial se encontram, em maior ou menor medida, flexibilizados em relação à noção mais clássica desse modelo³³¹.

Já se viu, por exemplo, que a possibilidade de comprometimento de capital a longo prazo (*capital lock-in*) desempenhou um papel decisivo no próprio surgimento do modelo da sociedade por ações. O principal aspecto do comprometimento de capital a longo prazo diz respeito à impossibilidade ou à imposição de severas restrições a que os sócios retirem seu capital da sociedade por meio de sua liquidação, sendo obrigados a recuperar seu investimento, se assim quiserem, pela alienação de suas ações no mercado de capitais. No Brasil, porém, essa característica é mitigada na medida em que os tribunais pátrios vêm admitindo a dissolução parcial unilateral e “imotivada”, por simples quebra de *affectio societatis*, inclusive em sociedades anônimas³³². Até mesmo a expulsão de sócios minoritários, figura extrema e de aplicação absolutamente excepcional, vem sendo admitida com fundamento na simples quebra de *affectio societatis*³³³.

³²⁷ Vide, a exemplo, PRESSER, Stephen B. Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics. **Nw. UL Rev.**, v. 87, p. 148, 1992; BAINBRIDGE, Stephen M. Abolishing veil piercing. **J. Corp. L.**, v. 26, p. 479-, 2000; ALBERT, David M. Addressing abuse of the corporate entity in the People's Republic of China: New thoughts on China's need for a defined veil piercing doctrine. **U. Pa. J. Int'l Econ. L.**, v. 23, p. 873-, 2002; YU, Kimberly Bin; KREVER, Richard. The High Frequency of Piercing the Corporate Veil in China. **Asia Pacific Law Review**, v. 23, n. 2, p. 63-87, 2015.

³²⁸ THOMPSON, Robert B. Piercing the veil: is the common law the problem. **Conn. L. Rev.**, v. 37, p. 619-, 2004.

³²⁹ HUANG, Hui. Piercing the corporate veil in China: Where is it now and where is it heading?. **The American Journal of Comparative Law**, v. 60, n. 3, p. 743-774, 2012.

³³⁰ A respeito, vide PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat'l L.**, v. 58, p. 1-, 2020, p. 21.

³³¹ “In other words, the ‘glue’ of corporate law binding the legal entity is simply not as potent in Brazil”. (PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat'l L.**, v. 58, p. 1-, 2020, p. 4.).

³³² STJ, REsp n. 111.294/PR, relator Ministro Castro Filho, Segunda Seção, julgado em 28/6/2006, DJ de 10/9/2007, p. 183.

³³³ STJ, REsp n. 1.128.431/SP, relatora Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 11/10/2011, DJe de 25/10/2011.

A separação entre gestão e propriedade do capital, outro importante aspecto distintivo da forma societária-empresarial por ações, também encontra aplicação mitigada no Brasil, tanto por razões jurídicas quanto por razões práticas. Sob o ponto de vista prático, a separação entre propriedade e gestão acaba não se refletindo nos números, quando se observa que a maior parte das sociedades empresárias no Brasil possui controle concentrado, muito embora o número de sociedades sob controle difuso tenha crescido na última década³³⁴. Tal circunstância é ainda agravada pelo aspecto jurídico dessa mitigação da separação entre gestão e propriedade sobre o capital, posto que os poderes atribuídos pela LSA aos acionistas (exercidos por meio da assembleia geral) são bastante amplos, permitindo que os acionistas avoquem para si boa parte das decisões sociais que, em outros países, permaneceriam limitadas à administração³³⁵.

A possibilidade de desinvestimento por meio da alienação de ações transferíveis, outro dos pilares da forma das sociedades por ações, também encontra certas restrições no Brasil. Não se trata de restrições propriamente jurídicas³³⁶, mas, sim, das dificuldades inerentes à circulação de ações, principalmente em sociedades anônimas fechadas ou de menor porte, dada a relativa modéstia do mercado de capitais nacional. Diante de um mercado de capitais pouco desenvolvido e da consequente dificuldade de alienação das ações em um mercado secundário, restam parcialmente esvaziados os benefícios da previsão de livre circulação de ações, o que também contribui para que o desinvestimento seja buscado por meio da aplicação (por vezes indevida) de instrumentos como o direito de retirada e dissolução parcial.

Por fim, de todos os atributos inerentes à forma adotada pela sociedade empresarial por ações, a limitação da responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais é, sem dúvidas, uma das mais reconhecidas, tida por vezes como a característica mais importante e responsável pelo sucesso desse modelo societário³³⁷. Muito embora a forma societária empresarial possua outros atributos que, como já visto, foram tão ou mais importantes para o sucesso desse modelo, é frequentemente por meio da verificação do mau uso da desconsideração da personalidade

³³⁴ SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**. São Paulo: Campus, 2015.

³³⁵ (PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat'l L.**, v. 58, p. 1-, 2020, p. 32.

³³⁶ Muito embora haja certas restrições à circulação de ações em certas circunstâncias, como no caso do art. 36 da LSA.

³³⁷ Vide, a respeito, BAINBRIDGE, Stephen M.; HENDERSON, M. TODD. **Limited Liability**: a legal and economic analysis. Cheltenham: Edward Elgar Pub, 2017. Outros estudos, a nosso ver de maneira mais correta, identificam a exigência de comprometimento de capital a longo prazo (*lock-in*) como o mais importante desses atributos (vide DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017; BLAIR, Margaret M. Locking in capital: What corporate law achieved for business organizers in the nineteenth century. **UCIA L. Rev.**, v. 51, p. 387-, 2003 e STOUT, Lynn A. On the nature of corporations. **U. Ill. L. Rev.**, p. 253-, 2005.).

jurídica e da extensão da responsabilidade social aos sócios que a doutrina expressa seus alertas quanto à “morte da sociedade empresária”³³⁸ ou mesmo ao “fim da responsabilidade limitada”³³⁹ no Brasil.

Há, a nosso ver, duas sortes de problemas envolvendo a regra geral de limitação da responsabilidade da sociedade empresária na ordem jurídica brasileira. A primeira diz respeito ao número bastante elevado de exceções legais à regra geral de limitação da responsabilidade dos sócios às obrigações assumidas pela sociedade perante terceiros. A segunda diz respeito à criação de novas exceções por via jurisprudencial, mesmo quando deveria se aplicar a regra legal. Começaremos explorando o primeiro aspecto.

5.1.2.1 Exceções legais à personalidade jurídica e à limitação de responsabilidade

Conforme já se verificou acima, a limitação de responsabilidade não foi a primeira nem tampouco a principal característica que marcou as sociedades por ações³⁴⁰. Pelo contrário: tratou-se, efetivamente, da última característica a ser formalmente incorporada às sociedades por ações originais, que por mais de vinte anos sobreviveram sob a marca da responsabilidade ilimitada de seus sócios administradores³⁴¹. A adoção da responsabilidade limitada também não foi imediata em alguns dos estados-membros da federação estadunidense, nos quais apenas veio a ser positivada na década de 1930³⁴². Todos esses fatores demonstram que a limitação de responsabilidade não parece ser de fato o principal atributo da forma societária empresarial, e que as sociedades empresárias podem, ainda que por breves períodos, sobreviver sem tal atributo.

³³⁸ PRESSER, Stephen B. Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics. *Nw. UL Rev.*, v. 87, p. 148-, 1992.

³³⁹ SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito ee economia**. São Paulo: Malheiros, 2014.

³⁴⁰ “*Sob tal perspectiva, cumpre recordar que a limitação da responsabilidade de todos os sócios surge apenas com as companhias coloniais e, conforme discutido adiante, somente adquire maior difusão com a superação do regime de privilégio legal na constituição das sociedades anônimas. Tal benefício, contudo, apenas estará disponível para empreendimentos de menor porte e uso massificado, ainda mais tarde, com a criação das sociedades não acionárias com responsabilidade limitada, entre o final do século XIX e início do século XX.*” (VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 9.).

³⁴¹ DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017.

³⁴² Caso, por exemplo, da Califórnia, cf. HORWITZ, Morton J. **The Transformation of American Law, 1780–1860**. Cambridge: Harvard University Press, 1977. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/j.ctv1smjvd6>. Acesso em: 12 Jan. 2023.

O Brasil, porém, curiosamente seguiu na contramão dessa tendência mundial, tendo desde muito cedo acolhido a regra da limitação de personalidade como cânone das sociedades comerciais. O Código Comercial de 1850, em seu artigo 298³⁴³, já estabelecia a regra geral de que a responsabilidade dos acionistas de sociedades anônimas era limitada ao valor de suas ações ou do capital investido. Essa regra geral de limitação de responsabilidade nas sociedades anônimas e empresariais foi mantida em todas as legislações comerciais posteriores.

Além disso, o próprio instituto da desconsideração da personalidade jurídica, hoje em dia quase que inseparável da própria noção de autonomia da personalidade jurídica, apenas passou a ser aplicado no Brasil tardiamente, principalmente após os alertas iniciais de Rubens Requião³⁴⁴ e Fábio Konder Comparato³⁴⁵ a respeito dos abusos e fraudes que vinham se verificando na utilização de sociedades personificadas como instrumento de blindagem de ativos pessoais dos sócios. Nada obstante tenha passado a receber aplicação jurisprudencial desde então, a desconsideração da personalidade jurídica apenas acabou sendo efetivamente positivada na ordenação jurídica brasileira em 1990, com o CDC, de modo restrito às relações de consumo, e, em caráter mais geral, apenas em 2002, com a edição do atual Código Civil.

Todas essas circunstâncias demonstram que o Brasil, ao menos sob um ponto de vista de direito positivo e em comparação com outros países, sempre privilegiou a limitação de responsabilidade enquanto parte integrante do modelo societário empresarial, permanecendo por muito tempo alheio até mesmo à sua principal regra de mitigação (desconsideração da personalidade jurídica). Isto torna ainda mais intrigante a constatação de que, mesmo tendo encampado e protegido desde muito cedo o instituto da limitação da responsabilidade, o Brasil é, atualmente, um dos países nos quais esse instituto encontra-se mais enfraquecido, não apenas em razão de uma certa tendência jurisprudencial a essa flexibilização (especialmente no âmbito de justiças especializadas) mas, também, em razão de diversas exceções positivadas na própria legislação escrita.

Não são poucas, aliás, tais exceções à regra geral de limitação de responsabilidade dos sócios. Dentre elas, uma das mais frequentemente verificadas – e que gera mais reclamações

³⁴³ Código Comercial de 1850: “Art. 298. Os sócios das companhias ou sociedades anônimas não são responsáveis a mais do valor das ações, ou do interesse por que se houverem comprometido.”

³⁴⁴ REQUIÃO, Rubens. Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 91, n. 803, p. 751-764, set. 2002.

³⁴⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. Fábio Konder Comparato, em especial, analisa a desconsideração da personalidade jurídica sob o aspecto do poder de controle e sob o critério da funcionalidade (ou disfuncionalidade), independentemente da licitude ou ilicitude da conduta que gerou a desconsideração.

entre os sócios de administradores de sociedades empresárias – é aquela vigente na seara do direito do trabalho. Mais especificamente, o artigo 2º da CLT³⁴⁶ declara que, sempre que uma ou mais empresas, mesmo detendo personalidade jurídica própria, tiverem entre si relação de administração ou controle, ou integrarem um mesmo grupo econômico, serão consideradas solidariamente responsáveis por todas as obrigações derivadas da relação de emprego, quer a contratante original seja a empresa controladora ou a controlada.

Observa-se da análise da referida norma que a flexibilização da limitação de responsabilidade é extremamente ampla³⁴⁷, tornando-a, na prática, quase que uma limitação à própria autonomia das personalidades jurídicas de todos os componentes do grupo. Importante observar que a referida norma não restringe sua aplicação apenas às sociedades empresárias, abrangendo também os empresários individuais ao se utilizar do termo “empresas” em vez de “sociedades”.

Além disso, tal norma também toma o cuidado de não limitar sua aplicação apenas aos grupos societários em sentido estrito³⁴⁸ ao se utilizar da expressão “grupo econômico”, o que permite que sua abrangência atinja também empresários individuais e outros entes jurídicos que, nada obstante não tenham em tese natureza empresarial, podem integrar grupos que se destinam ao exercício de atividades que se qualificam como empresariais³⁴⁹. Essa distinção é especialmente importante no direito concursal, no qual a presença desses entes teoricamente “não empresariais” em procedimentos concursais vem sendo cada vez mais observada e admitida³⁵⁰.

³⁴⁶ CLT: “Art. 2º. Sempre que uma ou mais empresas, tendo, embora, cada uma delas, personalidade jurídica própria, estiverem sob a direção, controle ou administração de outra, ou ainda quando, mesmo guardando cada uma sua autonomia, integrem grupo econômico, serão responsáveis solidariamente pelas obrigações decorrentes da relação de emprego.”

³⁴⁷ “GRUPO ECONÔMICO. CONFIGURAÇÃO. RESPONSABILIDADE SOLIDÁRIA DAS SOCIEDADES EMPRESARIAIS COMPONENTES. O conceito de grupo econômico utilizado unicamente para fins trabalhistas não possui a tipificação legal que impera em outras áreas jurídicas. Isto porque o objetivo essencial do Direito do Trabalho é ampliar as possibilidades de garantia do crédito trabalhista, impondo responsabilidade plena por tais créditos a distintas empresas integrantes do mesmo grupo econômico. Portanto, para a responsabilização na seara trabalhista, basta estar evidente a relação de coordenação entre as empresas, fato que caracteriza o grupo econômico, sendo dispensável a existência de uma “controladora”, nos termos do parágrafo 2º do art. 2º da CLT. Apelo improvido.” (TRT-2, RO: 13853120105020 SP 00013853120105020202 A28, Relator: Maria Isabel Cueva Moraes, Data de Julgamento: 26/11/2013, 4ª Turma, Data de Publicação: 06/12/2013)

³⁴⁸ Mais adiante se observará que os grupos societários, da forma como são disciplinados no Brasil e ao menos sob um ponto de vista formal, não comportam a presença de outros entes jurídicos que não sociedades empresárias. Daí porque o conceito de “grupo econômico”, utilizado, por exemplo, por Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, seja talvez mais adequado à realidade jurídica atual (vide, a respeito COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.).

³⁴⁹ Caso, por exemplo, de clubes de futebol e associações relacionadas a atividades educacionais.

³⁵⁰ Vide, a respeito: <https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/25032022-Quarta-Turma-restabelece-liminar-para-que-associacoes-civis-prossigam-na-recuperacao-judicial.aspx>. Acesso em: 3 nov. 2022.

A mesma técnica utilizada pela CLT ao se referir a “grupo econômico” foi também utilizada pela Lei n.º 8.212/1991 ao estabelecer a solidariedade, no contexto de um grupo econômico, por dívidas relacionadas às contribuições à Seguridade Social³⁵¹. Também nesse caso, dada a própria natureza da regra e da responsabilidade a que ela se refere, não há exigência de dolo ou culpa de nenhum dos entes envolvidos ou de seus administradores, tampouco de existência de alguma relação de administração ou controle entre os entes responsabilizados.

O CDC também traz relevante exceção à regra da limitação de responsabilidade nas relações de consumo. O artigo 28 do referido diploma³⁵² traz uma série de regras a respeito da desconsideração da personalidade jurídica no âmbito de sociedades fornecedoras, estabelecendo um complexo esquema de responsabilidades entre elas. Segundo o *caput*, a desconsideração da personalidade jurídica apenas teria lugar diante da existência de abuso de direito, excesso de poder, infração à lei ou aos estatutos sociais, ou má administração que conduza à falência, estado de insolvência ou encerramento formal ou informal das atividades. Os parágrafos 2º a 4º, de maneira quiçá pouco técnica em relação à disciplina dos grupos societários, estabelecem diferentes níveis de responsabilidades (subsidiárias, por dolo ou por culpa) em relação a sociedades “integrantes de grupos societários”, controladas (ignorando a circunstância de que o poder de controle é inerente a todo e qualquer grupo societário), consorciadas e coligadas.

No entanto, toda a aparente complexidade do arcabouço de responsabilidades estabelecido pelo *caput* e pelos §§ 2º a 4º do artigo 28 do CDC caem por terra quando se considera a redação do § 5º do dispositivo, que estabelece que a personalidade jurídica poderá ser desconsiderada sempre que for, “de alguma forma”, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores. Muito embora haja espaço para a interpretação de que tal dispositivo seria aplicável apenas às hipóteses de danos causados ao consumidor em razão de defeito no produto

³⁵¹ Lei n.º 8.212/1991: “Art. 30. A arrecadação e o recolhimento das contribuições ou de outras importâncias devidas à Seguridade Social obedecem às seguintes normas: I - a empresa é obrigada a: [...] c) recolher as contribuições de que tratam os incisos I e II do art. 23, na forma e prazos definidos pela legislação tributária federal vigente; [...] IX - as empresas que integram grupo econômico de qualquer natureza respondem entre si, solidariamente, pelas obrigações decorrentes desta Lei;”

³⁵² CDC: “Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração. [...] § 2º As sociedades integrantes dos grupos societários e as sociedades controladas, são subsidiariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes deste código. § 3º As sociedades consorciadas são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes deste código. § 4º As sociedades coligadas só responderão por culpa. § 5º Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores.”

ou serviço (daí falar o parágrafo em “ressarcimento de prejuízos”)³⁵³, é fato que a jurisprudência³⁵⁴ e boa parte da doutrina³⁵⁵ têm dado interpretação ampla a tal dispositivo, conduzindo a uma situação prática de responsabilidade solidária entre a sociedade fornecedora e seus sócios por toda e qualquer obrigação assumida junto a seus consumidores.

A controversa redação utilizada pelo § 5º do artigo 28 do CDC não permaneceu a ele restrita – mas, pelo contrário, acabou sendo utilizada também em outros dispositivos legais posteriores. A Lei n.º 9.605/1998, por exemplo, além de inaugurar a responsabilização criminal de pessoas jurídicas em matéria ambiental, estabeleceu que a personalidade jurídica poderia ser desconsiderada sempre que fosse obstáculo ao ressarcimento de “prejuízos causados à qualidade do meio ambiente”³⁵⁶ – cabendo notar, desde logo, a abrangência da hipótese de aplicação dessa norma.

A mesma redação do § 5º do artigo 28 do CDC, com a mesma amplitude, foi ainda utilizada pela Lei n.º 9.847/1999, que estabelece que a personalidade jurídica poderá ser desconsiderada sempre que constituir obstáculo ao ressarcimento de “prejuízos causados ao abastecimento nacional de combustíveis ou ao Sistema Nacional de Estoques de Combustíveis”³⁵⁷.

O atual Código Civil³⁵⁸, editado em 2002, trouxe a primeira regra legal efetivamente geral³⁵⁹ de mitigação à limitação de responsabilidade social. O artigo 50 do Código Civil, cuja redação foi modificada em 2019, estabelece que a personalidade jurídica de qualquer ente

³⁵³ GRINOVER, Ada Pellegrini *et al.*. **Código de Defesa do Consumidor**: comentado pelos Autores do Anteprojeto. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 237.

³⁵⁴ STJ, REsp n. 279.273/SP, relator Ministro Ari Pargendler, relatora para acórdão Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 4/12/2003, DJ de 29/3/2004, p. 230; STJ, REsp n. 737.000/MG, relator Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, Terceira Turma, julgado em 1/9/2011, DJe de 12/9/2011; STJ, AgRg no REsp n. 1.106.072/MS, relator Ministro Marco Buzzi, Quarta Turma, julgado em 2/9/2014, DJe de 18/9/2014.

³⁵⁵ SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. **Responsabilidade civil do Código de Defesa do Consumidor e a defesa do fornecedor**. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 16-39.

³⁵⁶ Lei n.º 9.605/1998: “Art. 4º Poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente.”

³⁵⁷ Lei n.º 9.847/1999: “Art. 18. Os fornecedores e transportadores de petróleo, gás natural, seus derivados e biocombustíveis respondem solidariamente pelos vícios de qualidade ou quantidade, inclusive aqueles decorrentes da disparidade com as indicações constantes do recipiente, da embalagem ou rotulagem, que os tornem impróprios ou inadequados ao consumo a que se destinam ou lhes diminuam o valor. [...] § 3º Poderá ser desconsiderada a personalidade jurídica da sociedade sempre que esta constituir obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados ao abastecimento nacional de combustíveis ou ao Sistema Nacional de Estoques de Combustíveis.”

³⁵⁸ Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

³⁵⁹ Nada obstante outras regras de desconsideração, principalmente aquela prevista no CDC, já recebessem aplicação analógica em outros campos do direito, como é o caso do direito do trabalho (cf. SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil**: história, direito e economia. São Paulo: Malheiros, 2014.).

personificado (e não apenas de sociedades)³⁶⁰ sempre poderá ser desconsiderada quando for constatado seu abuso, que pode se dar por meio do desvio da finalidade para a qual o ente personificado foi estabelecido, ou por meio de confusão entre o patrimônio do ente personificado e o de seus sócios ou associados³⁶¹. A Lei de Liberdade Econômica³⁶², editada em 2019, incluiu alguns parágrafos no artigo 50 para especificar o que se deve entender por “desvio de finalidade” e por “confusão patrimonial para os fins de imposição da desconsideração de personalidade jurídica com base no artigo 50 do Código Civil.

A regra geral introduzida pelo Código Civil, nada obstante constitua em seu cerne uma exceção ao princípio da limitação de responsabilidade, possui pressupostos de aplicação naturalmente mais restritos do que os das demais regras de desconsideração específicas – principalmente aquela estabelecida pelo Código de Defesa do Consumidor, que, como se viu, acabou sendo utilizada como modelo para regras de desconsideração em outros ramos do direito. As modificações e introduções feitas pela Lei de Liberdade Econômica, em especial, tiveram por objetivo restringir a aplicação e evitar interpretações extensivas sobre as expressões utilizadas pelo *caput* do dispositivo.

Assim é que (i) por “desvio de finalidade” entendem-se apenas os atos praticados com o específico intuito de prática de atos ilícitos ou lesão a credores, não estando aí incluída a prática de meros atos que ultrapassem ou sejam estranhos ao objeto social ou finalidade da pessoa jurídica; e (ii) a “confusão patrimonial” pressupõe a transferência patrimonial desproporcional e não sinalagmática entre a pessoa jurídica e seus sócios ou associados, ou outras formas de descumprimento da regra de autonomia patrimonial. Vale observar, em especial, a

³⁶⁰ Na medida em que o artigo 50 se encontra diretamente inserido no Capítulo I (Disposições Gerais) do Título II (Das Pessoas Jurídicas) do código.

³⁶¹ Código Civil: “Art. 50. *Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso. § 1º Para os fins do disposto neste artigo, desvio de finalidade é a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza. § 2º Entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por: I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial. § 3º O disposto no caput e nos §§ 1º e 2º deste artigo também se aplica à extensão das obrigações de sócios ou de administradores à pessoa jurídica. § 4º A mera existência de grupo econômico sem a presença dos requisitos de que trata o caput deste artigo não autoriza a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica. § 5º Não constitui desvio de finalidade a mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica.”*

³⁶² Lei n.º 13.874, de 20 de setembro de 2019.

regra do § 4º do artigo 50, segundo a qual a simples existência de “grupo econômico”³⁶³ não deve configurar, por si só, hipótese de desconsideração de personalidade jurídica.

Em matéria tributária, além da regra já analisada de responsabilidade solidária do grupo econômico em relação a contribuições sociais estabelecida pela Lei n.º 9.212/1991, observa-se também que o CTN estabelece a responsabilidade solidária por dívidas tributárias em geral a todas as pessoas que tenham “interesse comum na situação que constitua o fato gerador da obrigação principal”³⁶⁴. Nada obstante a generalidade da hipótese de aplicação prevista pelo CTN, cuja redação não parece pressupor a prática de atos ilícitos, o Parecer Normativo COSIT n.º 04-2018, proferido no âmbito da receita Federal, restringe sua aplicação apenas a situações nas quais se verifica a presença de atos ilícitos³⁶⁵, afastando a aplicação da regra com fundamento em uma ligação meramente econômica entre ambas as partes³⁶⁶.

Outra relevante exceção à regra da limitação de responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais se encontra no direito bancário. O Decreto-Lei n.º 2.321/1987, bem como a Lei n.º 9.447/1997, estabelecem que os administradores e controladores de instituições financeiras passam a responder solidariamente com a própria instituição por todas as obrigações por ela assumidas, em caso de decretação de regime de administração especial temporária (RAET), intervenção ou liquidação extrajudicial da instituição. A regra é expressa no sentido de que tal responsabilidade solidária é aplicável independentemente de apuração de qualquer modalidade de culpa ou dolo por parte dos administradores ou sócios, o que reforça o caráter de simples exceção à regra geral de limitação de responsabilidade.

A Lei n.º 15.529/2011, que estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, também traz importantes exceções à regra geral de limitação da responsabilidade social. Em primeiro lugar, tal dispositivo legal prevê a responsabilidade solidária de todas as “empresas ou

³⁶³ Novamente, expressão mais abrangente do que “grupo societário”.

³⁶⁴ CTN: “Art. 124. São solidariamente obrigadas: I - as pessoas que tenham interesse comum na situação que constitua o fato gerador da obrigação principal;”

³⁶⁵ Parecer Normativo COSIT n.º 04-2018 (ementa): “São atos ilícitos que ensejam a responsabilidade solidária: (i) abuso da personalidade jurídica em que se desrespeita a autonomia patrimonial e operacional das pessoas jurídicas mediante direção única (“grupo econômico irregular”); (ii) evasão e simulação e demais atos deles decorrentes; (iii) abuso de personalidade jurídica pela sua utilização para operações realizadas com o intuito de acarretar a supressão ou a redução de tributos mediante manipulação artificial do fato gerador (planejamento tributário abusivo).”

³⁶⁶ Parecer Normativo COSIT n.º 04-2018 (fundamentos): “Não é qualquer interesse comum que pode ensejar a aplicação do disposto no inciso I do art. 124 do CTN. O interesse deve ser no fato ou na relação jurídica relacionada ao fato jurídico tributário, como visto acima. Assim, o mero interesse econômico, sem comprovação do vínculo com o fato jurídico tributário (incluídos os atos ilícitos a ele vinculados) não pode caracterizar a responsabilização solidária, não obstante ser indício da concorrência do interesse comum daquela pessoa no cometimento do ilícito.”

entidades” integrantes de um mesmo “grupo econômico, de fato ou de direito”, quando pelo menos uma delas praticar infração à ordem econômica³⁶⁷.

Observa-se, neste ponto, que a Lei n.º 15.529/2011 teve a mesma preocupação tida pela CLT e pela Lei n.º 8.212/1991 ao se utilizar do conceito de “grupo econômico” em vez de “grupo societário”, com o que se permite que a regra abranja outros entes jurídicos que não integram esse último conceito, como é o caso dos empresários individuais ou associações sem fins lucrativos que porventura exerçam atividade econômica. No entanto, em ligeira atecnia, o dispositivo acaba qualificando os grupos econômicos a que se refere como sendo “de fato ou de direito”, sem se atentar para a circunstância de que essa classificação, segundo a doutrina, é própria aos grupos societários.

Em segundo lugar, o mesmo dispositivo estabelece a possibilidade de descon sideração da personalidade jurídica da sociedade responsável pela infração à ordem econômica (para atingir diretamente seus sócios e administradores) quando houver a prática de atos ilícitos (abuso de direito, “excesso de poder”, infração da lei ou dos estatutos sociais), ou quando houver falência, insolvência ou interrupção formal ou informal das atividades em decorrência de má administração.

A Lei n.º 12.846/2013, que trata do estabelecimento de sanções administrativas ou criminais pela prática de atos contra a administração pública, é outro dos diplomas que excepcionam a regra de limitação de responsabilidade social. Segundo tal dispositivo, as sociedades controladoras, controladas, coligadas ou integrantes de contrato de consórcio serão solidariamente responsáveis por quaisquer obrigações de pagamento de multa ou reparação integral de dano em razão da prática de ato previsto na lei³⁶⁸.

No campo do direito concursal, o instituto da consolidação substancial (ou, mais especificamente, sua forma de aplicação atual) representa o ápice dessa tendência de flexibilização do princípio da independência patrimonial e limitação de responsabilidade – que, como se vê,

³⁶⁷ Lei n.º 15.529/2011: “Art. 33. Serão solidariamente responsáveis as empresas ou entidades integrantes de grupo econômico, de fato ou de direito, quando pelo menos uma delas praticar infração à ordem econômica. Art. 34. A personalidade jurídica do responsável por infração da ordem econômica poderá ser descon siderada quando houver da parte deste abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. Parágrafo único. A descon sideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.”

³⁶⁸ Lei n.º 12.846/2013: “Art. 4º Subsiste a responsabilidade da pessoa jurídica na hipótese de alteração contratual, transformação, incorporação, fusão ou cisão societária. [...] § 2º As sociedades controladoras, controladas, coligadas ou, no âmbito do respectivo contrato, as consorciadas serão solidariamente responsáveis pela prática dos atos previstos nesta Lei, restringindo-se tal responsabilidade à obrigação de pagamento de multa e reparação integral do dano causado.”

perpassa praticamente todos os ramos do direito nos quais a empresa exerce alguma influência. No entanto, considerações mais específicas a respeito da consolidação substancial serão tecidas a seguir, após analisarmos as regras vigentes relativas ao direito dos grupos societários (outro ramo no qual, coincidentemente ou não, as regras jurídicas positivas também parecem sofrer certa crise de efetividade).

Como se vê, são muitas, atualmente, as exceções legalmente positivadas à regra tradicional da forma societária empresarial de limitação de responsabilidade dos sócios pelas obrigações assumidas pela sociedade. Num país como o Brasil, que desde muito cedo encampou e se apegou à ideia da limitação de responsabilidade e aos benefícios dela decorrentes³⁶⁹, surpreende sejam tantas, hoje, as exceções positivadas a tal princípio. As causas para essa crise de aplicabilidade da limitação de responsabilidade serão discutidas mais adiante, mas cabe desde já reforçar que tal crise, para longe de recair apenas sobre esse atributo específico (limitação de responsabilidade), afeta, de forma mais ou menos intensa, todos os demais atributos inerentes ao modelo societário empresarial tradicional.

5.1.2.2 Flexibilização jurisprudencial à limitação de responsabilidade

Além do quanto exposto acima, cabe observar que a tendência de flexibilização ao princípio da limitação de responsabilidade não parece se limitar ao direito posto. Mesmo antes da introdução das diversas regras excepcionais vistas acima a jurisprudência já vinha decidindo pelo afastamento da limitação de responsabilidade em certos casos, mesmo à míngua de disposições legais específicas.

A Justiça do Trabalho, por exemplo, nada obstante contasse com a regra de responsabilidade subsidiária no âmbito de grupos econômicos, por muito tempo aplicou analogicamente o CDC para desconsiderar a personalidade das sociedades devedoras e atingir diretamente o patrimônio dos sócios³⁷⁰. Outras decisões sequer recorrem à aplicação analógica do CDC: fundamentam a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade e o acesso direto ao patrimônio dos sócios no princípio da não imputação dos riscos da atividade empresarial ao

³⁶⁹ "Se a personificação de grupos de pessoas ou conjuntos de bens organizados para determinadas finalidades tem função socialmente desejável, essa função está na segregação de riscos que são indissociáveis da atividade empresarial." (SZTAJN, Rachel. *Terá a Personificação das Sociedades função econômica?* In: PERIN JÚNIOR, Ecio *et al.* **Direito empresarial: aspectos atuais de direito empresarial brasileiro e comparado.** São Paulo: Método, 2005, p. 387.).

³⁷⁰ Cf. SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito e economia.** São Paulo: Malheiros, 2014.

trabalhador³⁷¹, ainda que restringindo tal extensão de responsabilidade apenas aos sócios controladores.

Tal tendência jurisprudencial de flexibilização ao princípio da limitação de responsabilidade não se verifica apenas na Justiça do Trabalho. Observa-se também na Justiça Cível a existência de julgados nesse sentido. Em interessante estudo empírico apresentado à Universidade de São Paulo em 2014³⁷², Anna Beatriz Margoni demonstrou que, de 214 (duzentos e catorze) casos envolvendo desconsideração de personalidade jurídica julgados no âmbito do TJSP entre 2005 e 2010, o tribunal autorizou a desconsideração em 134 (cento e trinta e quatro casos) – ou seja, em quase dois terços dos casos. Importante ressaltar que a pesquisa conduzida já levou em conta e excluiu da base de dados os casos nos quais o TJSP aplicou a desconsideração da personalidade jurídica com base em quaisquer dos dispositivos legais específicos já analisados (como o CDC), de modo que os casos abrangidos pela pesquisa foram apenas aqueles nos quais a desconsideração foi aplicada sem fundamentos legais objetivos, com base apenas na simples existência da relação grupal, e com apelo genérico ao artigo 50 do Código Civil³⁷³.

Outra observação interessante diz respeito à similitude fática dos casos analisados. Todos, sem exceção, dizem respeito a demandas executivas ajuizadas por credores que, sem obter sucesso nas investidas contra o patrimônio da sociedade devedora original, decidiram buscar a satisfação de seu crédito diretamente contra os sócios ou contra outras empresas do mesmo grupo societário. Em todos os casos, repise-se, não foi invocado nenhum fundamento específico para a desconsideração além do artigo 50 do Código Civil, não havendo, na maioria dos casos, menção específica ao atendimento de seus requisitos.

Todas essas circunstâncias tornam de certa forma alarmante a constatação de que, em mais de dois terços dos casos analisados pelo TJSP nessas condições, a desconsideração da personalidade jurídica foi deferida com fundamento na simples existência de um “grupo

³⁷¹ Cf. PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. *Colum. J. Transnat'l L.*, v. 58, p. 1-, 2020, p. 27.

³⁷² MARGONI, Anna Beatriz Alves. **A desconsideração da personalidade jurídica nos grupos de sociedades**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-04072012-113122/publico/Dissertacao_Anna_Beatriz_Alves_Margoni_Versao_Integral.pdf. Acesso em: 26 set. 2022.

³⁷³ MARGONI, Anna Beatriz Alves. **A desconsideração da personalidade jurídica nos grupos de sociedades**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-04072012-113122/publico/Dissertacao_Anna_Beatriz_Alves_Margoni_Versao_Integral.pdf. Acesso em: 26 set. 2022. p. 150.

econômico” ou de um grupo societário³⁷⁴, sem nenhuma busca por um comportamento das sociedades devedoras que pudesse vir a ser considerado disfuncional ou, mesmo, prejudicial aos interesses dos credores. Em todos esses casos, o Poder Judiciário agiu como se a simples existência de um grupamento societário empresarial se revestisse de algum caráter ilícito, ou acarretasse, por si só, alguma confusão patrimonial capaz de justificar a desconsideração da personalidade jurídica entre as sociedades grupadas³⁷⁵.

A mesma pesquisa empírica aponta que, em praticamente todos os acórdãos do TJSP nos quais a desconsideração de personalidade jurídica restou deferida nessas condições, houve referência direta ou foi adotada fundamentação análoga à de um acórdão do STJ³⁷⁶ que, de forma expressa, declara que uma estrutura “meramente formal” (e, nesse sentido, justificadora da desconsideração da personalidade jurídica) dos grupos societários ocorre quando todas as sociedades grupadas exercem suas atividades sob “unidade gerencial, laboral e patrimonial”³⁷⁷. O precedente claramente ignora a circunstância de que, como ainda se verá, a direção unitária é um dos elementos que caracterizam a existência do próprio grupo societário, e que o compartilhamento de ativos e de custos laborais é, frequentemente, decorrente da própria direção unitária (e razão de ser da própria existência do grupo). Em outras palavras, o exercício de atividades sob “unidade gerencial, laboral e patrimonial” é característica inerente a praticamente todo e qualquer grupo societário, não havendo, nisto, nenhum elemento capaz de justificar por si só o afastamento da limitação de responsabilidade entre as sociedades integrantes do grupo.

³⁷⁴ “Não obstante as decisões mencionadas nos parágrafos acima, em 134 (cento e trinta e quatro) acórdãos - quase dois terços dos casos relevantes, portanto - os magistrados autorizaram a desconsideração da personalidade jurídica de empresa integrante de grupo econômico. O fundamento da decisão, muitas vezes, parece ser simplesmente a impossibilidade de satisfação do crédito pela empresa originalmente demandada, já que, na maior parte dessas decisões, os magistrados sustentaram que a mera existência de grupo econômico implica quase que automaticamente em confusão patrimonial, autorizando a desconsideração.” (MARGONI, Anna Beatriz Alves. **A desconsideração da personalidade jurídica nos grupos de sociedades**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-04072012-113122/publico/Dissertacao_Anna_Beatriz_Alves_Margoni_Versao_Integral.pdf. Acesso em: 26 set. 2022. p. 153.).

³⁷⁵ Muito embora alguns autores defendam que os grupos societários são, naturalmente, marcados por algum nível de confusão patrimonial, ainda que tal confusão, dadas as peculiaridades da relação grupal, nem sempre seja suficiente para justificar a desconsideração da personalidade jurídica entre os diferentes entes grupados (cf. MUNIZ, Joaquim P. Princípio da autonomia patrimonial e desconsideração da personalidade jurídica. **Revista de Direito Empresarial IBMEC**, Rio de Janeiro, 2003. v. 1, p. 167.).

³⁷⁶ STJ, MC n. 15.526/SP, relatora Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 22/9/2009, DJe de 30/9/2009.

³⁷⁷ MARGONI, Anna Beatriz Alves. **A desconsideração da personalidade jurídica nos grupos de sociedades**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-04072012-113122/publico/Dissertacao_Anna_Beatriz_Alves_Margoni_Versao_Integral.pdf. Acesso em: 26 set. 2022. p. 155.

Muito embora a pesquisa empírica acima explorada tenha se limitado ao âmbito do STJ e do TJSP, temos a convicção particular de que eventual verificação semelhante no âmbito dos demais tribunais estaduais e federais chegaria a conclusões bastante similares. Não há dúvidas de que, tanto sob o ponto de vista legal quanto sob o ponto de vista jurisprudencial, os atributos da personalidade jurídica de sociedades empresárias, e principalmente a limitação de responsabilidade, atravessam uma espécie de crise de efetividade no direito brasileiro contemporâneo.

Há que se perquirir as razões dessa crise – o que faremos logo após análise similar a respeito das regras atinentes aos grupamentos societários no Brasil, o que é de igual importância para a correta compreensão dos problemas envolvendo a consolidação substancial.

5.2 O DIREITO DOS GRUPOS SOCIETÁRIOS NO BRASIL

Como é fácil perceber, o instituto da consolidação substancial guarda estrita relação com a disciplina jurídica dos grupos societários. Tanto assim que a própria LRF, após a superveniência da Lei n.º 14.112/2020, passou a fazer referência aos grupos societários, inclusive reservando a consolidação processual (e, conseqüentemente, a consolidação substancial) a sociedades que integrem um mesmo grupo societário “sob controle comum”³⁷⁸.

A consolidação substancial, como também poderemos observar, representa inclusive uma subversão das regras de responsabilidade vigentes no âmbito dos grupos societários. Enquanto a disciplina jurídica dos grupos pressupõe a manutenção da autonomia jurídica e da independência patrimonial entre as sociedades grupadas, fornecendo outros instrumentos para que eventuais prejudicados por comportamentos disfuncionais tutelem seus direitos³⁷⁹, a consolidação substancial simplesmente elimina as barreiras jurídicas homogeneiza as responsabilidades entre todas as sociedades grupadas, o que julga ser a melhor forma de combater as conseqüências de tal comportamento disfuncional.

A consolidação substancial, nesse sentido, é sujeita a diversas críticas. Em primeiro lugar, pode-se questionar se há de fato a necessidade de, num momento de crise, romper com as regras de responsabilidade e com os instrumentos de tutela de direitos instituídos pelo regimento ordinário dos grupos societários, substituindo-os pela consolidação substancial. Em

³⁷⁸ O que, como se verá, restringe a aplicação da consolidação processual e da consolidação substancial a grupos de subordinação.

³⁷⁹ Sendo que é justamente na pouca abrangência ou eficácia desses instrumentos que se pode explicar a larga (e pouco criteriosa) adoção da consolidação substancial no direito brasileiro.

segundo lugar, pode-se questionar se a consolidação substancial, ao simplesmente reunir todos os ativos e passivos entre as sociedades grupadas (consequentemente deslocando patrimônio das sociedades que têm mais patrimônio líquido para as que têm menos), é de fato um instrumento adequado para combater as consequências do comportamento disfuncional concretamente adotado no âmbito do grupo devedor.

Para que todas essas críticas sejam possíveis, no entanto, parece fundamental conhecer o contexto, não apenas do direito aplicável aos grupos societários, mas também das razões econômicas e operacionais que justificam a utilização dessa modalidade de exercício da atividade empresarial. É o que procuraremos fazer a seguir.

5.2.1 Origens do modelo empresarial plurissocietário

Conforme já exposto anteriormente, as sociedades por ações foram instrumentos dos mais importantes para o desenvolvimento do comércio e do capitalismo a partir do século XVII. Os avanços tecnológicos e as grandes navegações criavam oportunidades de negócios que, apesar de extremamente lucrativas, demandavam investimentos de longo prazo que ultrapassavam em muito os desejos e possibilidades das estruturas empresariais familiares da época, e, até mesmo, de nações soberanas. A única forma de aproveitar essas oportunidades seria por meio do influxo de uma grande quantidade de capital esparso, o qual deveria permanecer investido a longo prazo – circunstância que, por sua vez, exigia a concessão dos estímulos corretos e a blindagem de riscos mais sérios aos investidores. A sociedade por ações, por meio de suas características principais (personalidade jurídica, limitação de responsabilidade, ações livremente negociáveis, comprometimento de capital a longo prazo e representação por agentes especializados) ofereceu os nutrientes necessários para que a semente do capitalismo pudesse se desenvolver em larga escala³⁸⁰.

A sobrevivência da Revolução Industrial trouxe ainda mais combustível a essa expansão capitalista. O desenvolvimento tecnológico e a produção em massa apresentaram novas oportunidades à atividade empresarial, por meio de novos empreendimentos que não apenas *precisavam*, mas que *podiam* ser exercidos em larga escala. A comunhão de recursos esparsos e seu

³⁸⁰ "The rise of the corporation coincided with the need to increase the size of the firms [...]. The money needed to finance large enterprises could be efficiently raised through the corporate form of organization. Otherwise, were not willing to accept the potential liabilities arising from the actions of the managers whom they neither knew or had the ability to monitor." (CARLTON, Dennis W.; PERLOFF, Jeffrey M. **Modern Industrial Organization**. 4. ed. Nova York: Addison Wesley Longman, 2005, p. 13-14)

comprometimento a longo prazo, características proporcionadas pelo modelo das sociedades por ações, passava a ser mais conveniente do que nunca num cenário em que o exercício da atividade empresarial em larga escala apresentava vantagens competitivas em relação ao seu exercício de forma mais artesanal ou restrita³⁸¹.

Assim é que a tendência de concentração do capital nas sociedades por ações conduziu, inicialmente, a um crescimento no porte das próprias sociedades e, posteriormente, a um movimento de concentracionismo empresarial. O século XIX, em especial, foi marcado por um acentuado aumento no número de fusões e aquisições, que resultavam num número cada vez menor de empresas cada vez maiores, frequentemente oligopolistas ou até mesmo monopolísticas³⁸².

Dennis Carlton e Jeffrey Perloff apresentam sinteticamente as razões do sucesso do modelo de concentração empresarial, com especial enfoque nas vantagens competitivas de tal modelo³⁸³:

Combining firms may reduce duplication or produce other benefits from increased size. For example, the firms may be able to save management costs by using a single set of managers to run both firms. As the costs of factors of production change, the optimal size of a firm (that is, the output at which average cost is minimized) may increase. [...] Reduced transaction costs could explain why two firms that engage in different activities might prefer to merge. [...] Firms that engage in different but complementary activities may benefit from mergers because of synergies or economies of scope: It is less costly for one firm to perform two activities than for two specialized firms to perform them separately. [...] Acquiring a badly run firm and installing better management produces gains.

Há, com efeito, diversas outras razões que justificam essa tendência de concentração empresarial, tais quais: (i) criação de eficiência operacional; (ii) criação de sinergias operacionais, comerciais ou financeiras, mesmo entre empresas que não atuam diretamente no mesmo ramo; (iii) economia de custos e aumento de qualidade na administração; (iv) complementação de recursos produtivos; (v) maior eficiência na gestão de capital e fundos excedentes; entre tantos outros³⁸⁴. O que importa observar é que o modelo econômico da época conduziu à concentração empresarial e ao sucesso das grandes empresas e dos conglomerados, o que era

³⁸¹ O surgimento do Fordismo, já em meados da Segunda Revolução Industrial no início do século XX, demonstra o quão grandes eram as vantagens competitivas das empresas exercidas em larga escala, e representa o ápice do modelo de concentração empresarial vigente no período (SUZIGAN, W. *et al.* **Reestruturação industrial e competitividade internacional**. São Paulo: SEADE, 1989, p. 7-32).

³⁸² Cf. ANTUNES, José A. **Engrácia. Os grupos de sociedades**. 2. ed. Coimbra: Almedina 2002, p. 34-35.

³⁸³ CARLTON, Dennis W.; PERLOFF, Jeffrey M. **Modern Industrial Organization**. 4. ed. Nova York: Addison Wesley Longman, 2005, p. 20-21.

³⁸⁴ Para outras visões acerca das razões que justificam a tendência de concentração empresarial vigente à época, vide também BREAKLEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de Finanças Corporativas**. Trad. Maria do Carmo Figueira e Nuno de Carvalho. 8. ed. São Paulo: McGraw-Hill Interamericana do Brasil, 2008, p. 774-778; e DAMODARAN, **Aswath. Investment Valuation**. 2. ed. New York: John Wiley & Sons, 2002, p. 695.

resultado, em última análise, das diversas vantagens competitivas trazidas pela concentração de capital e pelo exercício de atividades empresariais em larga escala³⁸⁵.

No entanto, ainda que a força motriz do movimento concentracionista empresarial permanecesse sendo a necessidade de concentração de capital, nem sempre a concentração desse capital no seio de uma única e mesma sociedade era vantajosa. Por vezes, outros fatores internos ou externos faziam com que a distribuição de tal capital em diferentes sociedades empresária trouxesse vantagens comparativas.

Cita-se, por exemplo, o caso das grandes fabricantes de automóveis nos Estados Unidos da América em meados do século XX. A assunção tradicional era a de que a General Motors possuía vantagens competitivas em relação à Ford e à Chrysler na medida em que, ao contrário destas, produzia boa parte de suas peças com capital próprio. A realidade, porém, revelava que a Ford e a Chrysler eram quem levavam vantagem, na medida em que adquiriam suas peças de fornecedores terceiros, menores, que utilizam mão de obra não sindicalizada e, portanto, conseguiam produzir a um custo menor, mesmo com o acréscimo de sua própria margem de lucro³⁸⁶.

Esse fenômeno é denominado por parte da doutrina como “deseconomia de dimensão”, ou “deseconomia de escala”³⁸⁷, e se caracteriza pela verificação de que as desvantagens competitivas trazidas pela excessiva concentração empresarial passam, em certo momento, a superar suas vantagens. Nas palavras de Claude Champaud, “à partir d'un certain moment les méfaits du gigantisme risquent de stériliser les bienfaits de la puissance”³⁸⁸.

Não tardou, portanto, para que o modelo empresarial marcado pela concentração de capital evoluísse ainda uma vez mais. Em oposição à tendência anterior de concentração de todo o capital e das operações numa mesma sociedade por meio de fusões ou aquisições, passaram a ser cada vez mais frequentes as situações em que era mais vantajoso concentrar o *controle*

³⁸⁵ “Ora, o conceito e a qualificação jurídica do controle dizem respeito, eminentemente, a essa nova realidade social oriunda da revolução industrial.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 107.).

³⁸⁶ Cf. BREAKLEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de Finanças Corporativas**. Trad. Maria do Carmo Figueira e Nuno de Carvalho. 8. ed. São Paulo: McGraw-Hill Interamericana do Brasil, 2008, p. 777.

³⁸⁷ Cf. MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de governo dos grupos societários de fato na lei brasileira: acionista controlador, administradores e interesse do grupo. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). **Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 272.

³⁸⁸ CHAMPAUD, C. **Le pouvoir de concentration de la société par actions**. Paris: Sirey, 1962; CORPORATE Group Law for Europe. **European Business Organization Law Review**, v. 1, p. 165-, 2000, p.3.

sobre o capital, ao mesmo tempo em que as *atividades* financeiras ou operacionais se mantinham dispersas em diversas sociedades distintas. Nascia, aí, o fenômeno dos grupos societários, como uma forma de sofisticar o exercício do controle sobre o capital e evitar as desvantagens trazidas pelo modelo concentracionista/unissocietário tradicional.

Nas palavras de Daniel Vio³⁸⁹:

A sociedade anônima de capital aberto e o emergente mercado de capitais podiam resolver o problema do recurso à poupança popular e da liquidez (rápida e eficiente desmobilização) dos investimentos pessoais, por meio da subscrição e circulação de ações. Porém, apenas a formação de grupos poderia – conforme debatido de modo mais detido no próximo capítulo – (i) oferecer o isolamento eficiente dos riscos de cada um dos diversos projetos promovidos pela mesma empresa, (ii) permitir à companhia principal (holding) a alienação de forma eficiente de um conjunto de ativos quando reunidos sob a propriedade de uma sociedade controlada e (iii) assegurar a manutenção do controle com a titularidade de uma fração sempre menor do capital total investido na empresa, em particular por meio das estruturas piramidais. Elementos estes que estabelecem a estreita relação histórica entre industrialização avançada e grupo de sociedades.

As vantagens competitivas do modelo plurissocietário em contraposição ao modelo unissocietário tradicional estavam presentes também no Brasil. A sofisticação das estruturas econômicas, jurídicas e políticas tende a criar embaraços burocráticos ou trazer maiores custos às operações das sociedades individuais – muitos dos quais podem ser superados por meio do exercício da empresa por meio de diversas sociedades coordenadas. Os grupos societários permitem uma coordenação mais eficiente de maiores quantidades de capital, o que, por sua vez, os torna agentes econômicos relevantes e capazes de se opor a interesses opostos e exercer influência decisiva na própria estrutura jurídica e política legislativa a eles aplicável.

Conforme lição de Aldo Musacchio³⁹⁰:

Brazilian entrepreneurs ended up forming large, diversified conglomerates (grupos) with highly concentrated ownership for strategic reasons that have to do both with economics – they are helpful for overcoming many market failures – and politics – they are influential lobbying machines with sufficient clout to counter the powerful labor unions.

Com o avanço tecnológico e a sofisticação das relações jurídicas e de mercado, portanto, o modelo empresarial plurissocietário passou a ser mais adequado para o exercício das

³⁸⁹ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 20.

³⁹⁰ Tradução livre: “*Os empreendedores brasileiros acabaram formando grandes e diversificados conglomerados (grupos) com propriedade altamente concentrada em função de razões estratégicas que dizem respeito tanto a questões econômicas – eles são úteis para superar muitas falhas de mercado – e políticas – eles são influentes máquinas de lobby com porte suficiente para fazer frente a poderosos sindicatos.*” (MUSACCHIO, Aldo. **Experiments in Financial Democracy - Corporate Governance and Financial Development in Brazil - 1882-1950**. New York, Cambridge, 2009, p. 236.).

atividades empresariais de grande porte. A globalização e a crescente e a facilitada interação entre mercados internacionais deixou ainda mais clara a conveniência da utilização de estruturas grupadas, dados os múltiplos benefícios que oferecem.

5.2.2 Origens do direito positivo dos grupos societários

Nesse contexto, os grupos de sociedades não nasceram enquanto fenômeno jurídico posteriormente materializado no campo dos fatos, mas, sim, enquanto fenômeno fático posteriormente tutelado pelo direito. Enquanto a sociedade por ações constituiu-se primeiramente num instrumento jurídico para dar atendimento a demandas econômicas contemporâneas à sua criação³⁹¹, os grupos societários foram, eles próprios, um fenômeno econômico que deu origem a demandas que vieram a ser posteriormente tuteladas pelo direito, em maior ou menor medida. Sob o ponto de vista do direito, a sociedade por ações é *consequência*; os grupos de sociedades são *causa*.

Nas precisas palavras de Francesco Galgano³⁹²:

La società per azioni era stata una creazione legislativa; [...] Il gruppo di società è, all'opposto, frutto della inventiva imprenditoriale, non già creazione legislativa, nasce dalla valorizzazione di potenzialità implicite nella forma giuridica della società per azioni, che l'inventiva imprenditoriale porta alle estreme conseguenze.

Porém, ainda que sob o ponto de vista econômico o modelo da empresa plurissocietária tenha sido uma evolução natural (ou, em outras palavras, uma espécie de *sofisticação*) da tendência de concentração de controle sobre o capital, sob o ponto de vista jurídico o fenômeno dos grupos societários apenas passou a ser admitido (e, em alguns casos, positivado) de forma tardia³⁹³, na medida em que os pressupostos jurídicos para a admissão ou positivação dos grupos societários não estavam completamente formados.

³⁹¹ “Nem sempre é a organização econômica que gera o direito, mas, muita vez, a ordem jurídica condiciona e promove a vida econômica.” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.**: pressupostos, elaboração aplicação. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar. 1996. v. 2. p. 20.).

³⁹² Tradução livre: “A sociedade por ações foi uma criação legislativa; [...] O grupo de sociedades é, ao revés, fruto da criatividade empresarial, não uma criação do legislador, nasce da valorização de potencialidades implícitas na forma jurídica das sociedades por ações, as quais a criatividade empresarial levou às consequências extremas.” (GALGANO, Francesco. Direzione e Coordinamento di Società Art. 2497-2497 septies. In: GALGANO, Francesco. (cur.). **Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca**. Bologna: Zanichelli, 2005, p. 2.).

³⁹³ Cf. VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 6.

Segundo Daniel Vio, são cinco os pressupostos que a ordenação jurídica de qualquer país precisa cumprir para que os grupos societários não só possam existir como, também, para que sejam potenciais geradores de conflitos de interesses que mereçam ser tutelados pelo direito societário³⁹⁴:

- a) Reconhecimento da autonomia patrimonial de cada uma das sociedades integrantes do grupo;
- b) Admissão da limitação de responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais;
- c) Instituição do princípio majoritário como norteador das deliberações sociais;
- d) Confirmação da possibilidade de participação de uma sociedade no capital social de outra; e
- e) Facilidade prática na constituição de um modelo de sociedade que reúna todas essas características.

Muitos desses requisitos, ou foram sendo atendidos de forma tardia, ou foram recebendo diferentes enfoques nas ordenações jurídicas dos países ao redor do mundo. Como já visto acima, a limitação de responsabilidade, por exemplo, surgiu apenas com o advento das companhias coloniais holandesas e inglesas, e nem sequer parece ter sido o primeiro ou principal dos atributos das primeiras sociedades por ações. Tanto assim que muitos países e estados ao redor do mundo tardaram a reconhecer tal atributo à sociedade por ações, nada obstante tal modalidade societária já estivesse bem estabelecida³⁹⁵.

O princípio majoritário proporcional, por sua vez, nada obstante seja hodiernamente considerado quase que uma decorrência natural do próprio compartilhamento da propriedade sobre o capital social, nem sempre ocupou este espaço, experimentando uma evolução histórica

³⁹⁴ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 7.

³⁹⁵ Caso da Califórnia, cf. HORWITZ, Morton J. *The Transformation of American Law, 1780–1860*. Cambridge: Harvard University Press, 1977. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/j.ctv1smjvd6>. Acesso em: 12 Jan. 2023.

bastante lenta³⁹⁶. Isto se deve, principalmente em países de tradição jurídica romano-germânica, às dificuldades do direito societário moderno em se desvincular da influência do direito romano, que raramente admitia flexibilizações ao direito de propriedade – e, nesse sentido, tendia a exigir a concordância expressa dos sócios minoritários em todas as deliberações sociais³⁹⁷. O próprio Código Comercial de 1850 ainda estabelecia, em seu artigo 331, que qualquer operação não prevista expressamente pelo contrato social apenas poderia ser realizada mediante aprovação unânime³⁹⁸.

Mesmo nas ordenações jurídicas modernas ainda se observa certa dificuldade em se admitir a plena utilização do princípio majoritário, na medida em que, por exemplo, o próprio Código Civil de 2002 optou, em seu artigo 1.029, por “compensar” o sócio vencido nas deliberações das sociedades simples por meio da atribuição do direito de retirada, sob determinadas condições³⁹⁹. Essa relativização ou suavização na aplicação do princípio majoritário também pode ser observada pela exigência, em outros dispositivos legais, de que determinadas deliberações apenas possam ser tomadas mediante quóruns qualificados ou mesmo unanimidade entre os sócios⁴⁰⁰.

A possibilidade de participação de uma sociedade como sócia de outra também não foi sempre unânime, tendo sofrido consideráveis oposições ao redor do mundo. Enquanto nos Estados Unidos da América tal oposição decorria da simples ideia de que uma sociedade participasse do capital social de outra (o que era visto como um grave desvirtuamento do próprio instituto jurídico da sociedade personificada), na Alemanha tal oposição advinha da ideia de que uma sociedade exercesse poder de controle sobre outra, o que (até então, ilicitamente) transferia o centro de controle das decisões sociais para terceiros estranhos ao próprio corpo

³⁹⁶ “*Das Majoritätsprinzip hat keineswegs von jeher in Kraft gestanden. Es hat sich erst in langen geschichtlichen Ringen durchgesetzt und dabei sehr verschiedene Entwicklungsstufen durchlaufen*”. Tradução livre: “*O princípio majoritário não esteve, de forma alguma, sempre em vigor. Ele não se afirmou sem antes passar por longos embates históricos e, ao fazê-lo, sem percorrer diversos níveis de desenvolvimento.*” (GIERKE, Otto Von. *Das Ween der menschlichen Verbände*, Berlin, Gustav Schande (Otto Francke), 1902, p. 8, *apud* VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 10.).

³⁹⁷ Cf. GALGANO, Francesco. **La Forza del Numero e la Legge della Ragione - Storia del Principio di Maggioranza**. Bologna: Il Mulino, 2007, p. 56.

³⁹⁸ Código Comercial de 1850: “*Art. 331 - A maioria dos sócios não tem faculdade de entrar em operações diversas das convencionadas no contrato sem o consentimento unânime de todos os sócios. Nos mais casos todos os negócios sociais serão decididos pelo voto da maioria, computado pela forma prescrita no artigo n.º 486.*”

³⁹⁹ Código Civil: “*Art. 999. As modificações do contrato social, que tenham por objeto matéria indicada no art. 997, dependem do consentimento de todos os sócios; as demais podem ser decididas por maioria absoluta de votos, se o contrato não determinar a necessidade de deliberação unânime.*”

⁴⁰⁰ Caso, por exemplo, da deliberação pela transformação de um tipo societário em outro (artigo 221 da LSA e artigo 1.114 do Código Civil).

social. Na França, a admissão de participações interssocietárias dependeu da atuação da jurisprudência para se concretizar, e, na Itália, tal autorização, inicialmente, estava circunscrita apenas a sociedades que tivessem exatamente o mesmo objeto social⁴⁰¹.

À medida em que foram sendo maturados os pressupostos jurídicos necessários à tutela dos grupos societários, as diferentes ordenações jurídicas dos países ao redor do mundo passaram a admitir e tutelar tal fenômeno. Na maioria dos demais países essa tutela jurídica se deu de forma passiva, sem a positivação de normas escritas expressas a respeito dos grupos⁴⁰²; mas em outros países – caso da Alemanha⁴⁰³, Brasil⁴⁰⁴, Portugal⁴⁰⁵ e alguns outros – houve a introdução de normas legais escritas tutelando os grupamentos societários. A Alemanha foi pioneira na adoção de tais normas escritas, no que foi seguida pelos demais países que optaram pelo mesmo caminho, como é o caso do Brasil.

Conforme ressalta Daniel Vio, o fato de alguns países terem optado por tutelar o fenômeno dos grupos societários por meio de leis escritas não implica na conclusão de que tais países quisessem impor maiores restrições aos grupamentos societários. Pelo contrário: os regramentos escritos surgiram, justamente, nos países em que tinham a tendência a dar maior liberdade e flexibilidade na atuação dos grupos societários, com a função precípua de excepcionar ou limitar a incidência de outras regras gerais do direito civil, comercial ou societário que pudessem restringir indevidamente a atuação dos grupos⁴⁰⁶.

⁴⁰¹ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 11.

⁴⁰² Afirma-se, corriqueiramente, que os países nos quais não há regras escritas para a tutela dos grupos societários são aqueles em que “não existe” um direito dos grupos societários. No entanto, praticamente todos os países possuem regras, sejam escritas ou de criação jurisprudencial, que regem estruturas tipicamente grupais, como é o caso da vedação a participações recíprocas. A respeito, vide DRUERY, Jean Nicolas, Das deutsche Konzernrecht aus der Sicht des übrigen Europa. In: GOERDELER, Reinhard, HOMMELHOFF, Peter, LUTTER, Marcus, ODESKY, Walter, WIEDEMANN, Herbert (herausg.). **Zeitschrift für Unternehmens und Gesellschaftsrecht**. Sonderheft 11. Berlin: Walter der Gruyter, 1994, p. 338. *Apud* VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 22.

⁴⁰³ As primeiras regras alemãs a respeito do direito dos grupos societários foram introduzidas em 1965, com a lei acionária alemã.

⁴⁰⁴ As primeiras regras brasileiras a respeito do direito dos grupos societários foram introduzidas em 1976, com a LSA (arts. 265 a 276).

⁴⁰⁵ As primeiras regras portuguesas a respeito do direito dos grupos societários foram introduzidas em 1986, com o Código das Sociedades Comerciais (arts. 481º a 508º).

⁴⁰⁶ “*Sob tal perspectiva, é importante ressaltar que regras mais amplas, específicas e estruturadas em matéria de grupos de sociedades não refletem necessariamente a intenção política de coibir mais intensamente o fenômeno. Com efeito, a análise histórica atesta com maior frequência a situação exatamente contrária. Foram justamente as nações que quiseram dar mais ampla margem de manobra à empresa plurissocietária – com ênfase absoluta para a Alemanha, mas também para Brasil, Portugal e alguns outros países – que criaram uma disciplina orgânica sobre o tema, em grande medida para excepcionar ou limitar a incidência de regras*”

Um dos fatores que mais contribuiu para que a Alemanha pudesse se consolidar como “berço” de um direito positivo dos grupos societários diz respeito à sua história econômica e social. Em razão de suas investidas militares no período nazista e da necessidade, em diversas ocasiões, de reconstrução de sua estrutura econômica e produtiva, o Estado e os grandes conglomerados alemães tiveram papel determinante no desenvolvimento e na manutenção do crescimento econômico alemão.

Em razão disso, a cultura jurídica e econômica prevalente à época se desenvolveu de modo a não atribuir relevância especial aos mecanismos de concorrência ou de limitação de poder econômico, o que conduziu a um estímulo natural aos grupamentos econômicos como mecanismos mais eficientes de exercício desse controle mais concentrado sobre o capital. A positivação do direito dos grupos surgiu, nesse contexto, como mecanismo para evitar a ingerência indevida de outros ramos do direito que pudessem impedir ou restringir a utilização dos grupos societários nos diferentes ramos da atividade empresarial⁴⁰⁷.

No Brasil, muito embora já se tivesse conhecimento do fenômeno da empresa plurissocietária, inclusive com referências a empresas “controladas” e “coligadas” desde 1940⁴⁰⁸, é fato que a disciplina positivada e orgânica do direito dos grupos societários apenas sobreveio com a edição da LSA, em 1976. De modo semelhante ao que ocorreu na Alemanha, tal regramento não teve por objetivo restringir, mas, sim, estimular, a utilização dos grupos societários, como forma de atingimento do ideal da “grande empresa nacional” vigente à época⁴⁰⁹.

Com efeito, à medida em que o desenvolvimento tecnológico demandava investimentos de vulto cada vez maior, a participação do capital estrangeiro na economia passava a ser vista com preocupação pelo governo militar, marcado por ideais de desenvolvimento e soberania

gerais do direito societário que poderiam criar embaraços ao funcionamento dos grupos. É a maior liberdade conferida aos grupos e maior clareza na delimitação de seu raio de ação que impõe a tentativa de “domá-los” por meio de arcabouço normativo mais estruturado.” (VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 22.).

⁴⁰⁷ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 25.

⁴⁰⁸ Decreto-Lei n.º 2.627/1940, que exigia que os relatórios anuais da administração trouxessem informações sobre sociedades coligadas ou controladas. Conforme ressalta a doutrina da época, tais conceitos não surgiram como uma tentativa de disciplinar mais amplamente as relações intersocietárias, mas, sim, em razão da preocupação de defesa da economia nacional contra políticas de expansão de conglomerados internacionais (Cf. VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações**. Rio de Janeiro: Forense, 1953. v. 2, p. 425.). Vale citar também a CLT, que, já em 1943, introduziu a extensão da responsabilidade trabalhista a sociedades unidas por vínculos de “direção, controle ou administração”, mesmo bem antes do advento da disciplina formal dos grupos societários.

⁴⁰⁹ Cf. LAMY FILHO, Alfredo; PEREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A. - pressupostos, elaboração e aplicação**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1, p. 32.

nacional. Ao mesmo tempo, a participação direta do Estado na atividade econômica também era vista com preocupação, não apenas em razão de sua potencial ineficiência, mas também por ser marca característica de economias socialistas planificadas.

Os grupos societários, nesse contexto, se mostravam como alternativa valiosa para permitir uma expansão empresarial firme e concentrada, mas ao mesmo tempo estritamente nacional e privada. Ainda à semelhança do que ocorreu na Alemanha, a ideia de concentração de poder econômico e fortalecimento da “grande empresa nacional” se sobrepunha aos ideais de criação de concorrência e estímulo ao pequeno empreendimento, o que foi objeto aliás de duras críticas de parte da doutrina da época⁴¹⁰.

Observa-se, portanto, que o surgimento de um direito positivo dos grupos societários na Alemanha e no Brasil foi orientado por contextos e ideais semelhantes. Em ambos os casos, o direito positivo dos grupos surgiu em um contexto de privilégio às ideias de concentração econômica e fortalecimento de grandes empresas nacionais, servindo justamente como ferramenta para assegurar o maior âmbito de utilização possível aos grupos societários e evitar a influência indesejada de regras e princípios de outros ramos do direito que poderiam impor restrições a essa utilização.

5.2.2.1 Algumas considerações sobre os critérios tradicionais de classificação dos grupos societários

O reconhecimento e os esforços de classificação dos grupos de sociedades no direito brasileiro se iniciaram bem antes da própria introdução das regras positivas de direito dos grupos societários por meio da LSA. Fábio Konder Comparato, em sua habitual posição de vanguarda em relação às discussões de seu tempo, já vinha trabalhando em critérios classificatórios dos grupos de sociedades, apresentados com clareza de forma sistemática em obras contemporâneas à própria LSA⁴¹¹.

A partir das bases lançadas por Fábio Konder Comparato, foram muitas as classificações desenvolvidas pela doutrina para caracterizar os diferentes aspectos dos grupos societários. As

⁴¹⁰ Por exemplo, CARVALHOSA, Modesto. **A Nova Lei de Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976, p. 15.

⁴¹¹ Vide, nesse sentido, COMPARATO, Fábio Konder. Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações. **Revista de Direito Mercantil**, v. 15, n. 23, p. 91-107, 1976, p. 93-95; e COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 354.

classificações mais comuns são baseadas em critérios como o vínculo jurídico existente entre as sociedades (grupos de direito e grupos de fato)⁴¹², na posição relativa entre as diferentes sociedades no que diz respeito ao poder de controle (grupos de coordenação e subordinação)⁴¹³, na natureza jurídica ou econômica do instrumento ou na circunstância de fato pela qual o grupo societário é constituído (grupos de base societária, pessoal e contratual)⁴¹⁴. Há, ainda, outras qualificações de menor relevância prática, como a que leva em conta a natureza da atividade empresária desempenhada (grupos industriais, financeiros e mistos)⁴¹⁵.

Entre as classificações mais importantes, especialmente para os fins do presente trabalho, destacam-se (i) a que divide os grupos societários entre grupos de coordenação e de subordinação; e (ii) a que divide os grupos societários entre grupos de fato e grupos de direito.

No caso do primeiro critério de classificação citado (grupos de subordinação e de coordenação), importa dizer que nos grupos societários por coordenação há transferência voluntária das competências decisórias a uma instância superior independente e paritária em relação às sociedades individualmente consideradas, de modo que não há, em princípio, exercício de poder de controle entre as diferentes sociedades grupadas. Um dos exemplos tradicionais desse tipo de grupamento por coordenação os consórcios de empresas⁴¹⁶.

⁴¹² “Ora só os grupos societários que se hajam constituído com base num desses instrumentos específicos se podem qualificar, com propriedade, ‘grupos de direito’ [...]. Do mesmo modo que o poder de direção da sociedade-mãe, não tendo tido a sua fonte no molde jurídico-organizativo expressamente desenhado pela lei para a respectiva legitimação, constitui um puro poder de facto e não legal, assim também o grupo societário se dirá de facto e não de direito.” (ANTUNES, José A. Engrácia. **Os grupos de sociedades**. 2. ed. Coimbra: Almedina 2002, p. 75-76.).

⁴¹³ “Nos grupos de coordenação, caracterizados pela unidade de direção entre empresas juridicamente autônomas, as relações estabelecidas entre elas têm índole igualitária, no sentido de igualdade de forças econômicas, de paridade de possibilidade de decisão, sem que isso implique em unidade de controle. [...] Por sua vez, os grupos de subordinação caracterizam-se fundamentalmente pela unidade de controle, ou seja, pela preeminência de uma empresa sobre a outra, com possibilidade de exercício de dominação, de controle da atividade da subordinada.” (KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. **A desconsideração da personalidade Jurídica (Disregard Doctrine) e os Grupos de Empresas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998, p. 59).

⁴¹⁴ “Aqui o critério de classificação é baseado na natureza jurídica e econômica do instrumento utilizado para a constituição e operação do grupo. São grupos de base societária aqueles em que a criação do grupo é decorrência de uma técnica própria do direito das sociedades. [...] Os grupos de base contratual, como o próprio nome diz, são aqueles em que a unidade de direção econômica das sociedades grupadas é instituída mediante contrato, ou seja, tem característica negocial. [...] Por fim, os grupos de base pessoal são aqueles em que a unidade da direção econômica fundamenta-se na identidade dos membros que compõem os órgãos da administração das sociedades grupadas.” (MARGONI, Anna Beatriz Alves. **A desconsideração da personalidade jurídica nos grupos de sociedades**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-04072012-113122/publico/Dissertacao_Anna_Beatriz_Alves_Margoni_Versao_Integral.pdf. Acesso em: 26 set. 2022. p. 60-61).

⁴¹⁵ Vide por exemplo, CASTELLÕES, Leonardo de Gouvêa. **Grupos de sociedades**. Curitiba: Juruá, 2008, p. 95.

⁴¹⁶ “Perante regimes legais que disciplinam o fenômeno grupal em sua inteireza, como é o caso da Lei 6.404/1976, é possível vislumbrar o quadro mais amplo em que se inserem os grupos de sociedades, abrangendo não apenas aqueles estruturados segundo relações de subordinação (grupos de subordinação), mas também as

Os grupos de subordinação, por outro lado, são aqueles nos quais o centro decisório do grupo societário não é criado por uma submissão voluntária e contratual de cada sociedade, mas deriva, isto sim, de relações de controle interssocietário, estabelecidas por meio de instrumentos diversos disponibilizados pela ordem jurídica na qual o grupo se constitui – com especial relevo para a concentração de poderes decisórios decorrentes da detenção de participações societárias majoritárias⁴¹⁷.

Assim, por não serem baseados em relações de controle e não serem suscetíveis aos conflitos de interesses potencialmente decorrentes desse controle (que poderia levar os controladores ou administradores de uma sociedade a sacrificar seus interesses em prol de uma sociedade controladora), os grupos de coordenação não são de especial interesse para este trabalho. Todas as referências a seguir serão feitas aos grupos de subordinação, nos quais a presença das relações de controle e os conflitos de interesses justificam a aplicação da consolidação substancial obrigatória.

O segundo critério de classificação acima citado (grupos de direito e grupos de fato), por outro lado, é de extrema relevância para a matéria da consolidação substancial. Como se verá a seguir, há, no direito brasileiro, profundas diferenças ontológicas e deontológicas entre ambas as modalidades de grupamento, sendo que nos grupos de fato há um campo especialmente fértil para a incidência de discussões envolvendo subordinação de interesses, intercomunicação patrimonial, subversão de expectativas de terceiros (especialmente credores), entre tantos outros fatores que podem atrair ou justificar a incidência da consolidação substancial.

Deste modo, entendemos que qualquer consideração a respeito da aplicação da consolidação substancial deve necessariamente passar pela adequada compreensão de cada uma dessas espécies de grupos, o que procuraremos expor a seguir.

combinações societárias em que as empresas participantes se encontram em pé de igualdade, sem que uma exerça o controle sobre a outra (grupos de coordenação). O consórcio de empresas, em princípio, inclui-se entre estes últimos.” (PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Consórcio de empresas**. São Paulo: Pioneira, 1979, p. 39.).

⁴¹⁷ “No primeiro caso [grupos de subordinação], a transferência do centro decisório das sociedades controladas para a sociedade controladora é unilateralmente definida por esta última, por meio dos mecanismos mais variados, conforme os ordenamentos em que se verifica (mormente os contratos de subordinação e as participações societárias majoritárias).” (MARGONI, Anna Beatriz Alves. **A desconsideração da personalidade jurídica nos grupos de sociedades**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-04072012-113122/publico/Dissertacao_Anna_Beatriz_Alves_Margoni_Versao_Integral.pdf. Acesso em: 26 set. 2022. p. 59.).

5.2.2.2 Grupos de direito e grupos de fato

Muito embora haja diversas outras normas jurídicas, em vários ramos do direito, que se utilizam de conceitos típicos ou aplicáveis aos grupos societários⁴¹⁸, as normas gerais que disciplinam o funcionamento dos grupos societários no Brasil estão inseridas na LSA, mais precisamente em seus artigos 265 em diante.

As normas relativas a grupamentos societários contidas na LSA tutelam aquilo que a doutrina convencionou chamar de “grupo de direito”. Muito embora a LSA em si não faça referência a “grupos de direito” (referindo-se apenas a “grupos de sociedades” de forma geral)⁴¹⁹, tal denominação acabou se popularizando sobremaneira, a ponto de ser até mesmo encampada por outros dispositivos legais posteriores⁴²⁰.

Em oposição aos grupos de direito encontra-se o que a doutrina (e, posteriormente, a própria lei⁴²¹) convencionou chamar de “grupo de fato”, que é o grupo de sociedades que, apesar de não formalmente constituído na forma prevista pela LSA, possui dentro de si os vínculos jurídicos⁴²² de controle ou coligação necessários para que as diferentes sociedades se qualifiquem como um grupo.

Nas palavras de Daniel Vio⁴²³: “O grupo de fato emerge, assim, como o conjunto de controladora, controladas e coligadas que não esteja sujeito às disposições relativas ao grupo de direito, por não ter seus vínculos formalizados por meio de convenção.”

⁴¹⁸ Caso, por exemplo, da CLT, do CDC, e de outros diplomas legais que estabelecem algum tipo de responsabilidade subsidiária ou solidária a sociedades “coligadas”, “sob controle comum” ou integrantes do mesmo “grupo econômico”.

⁴¹⁹ “*Trata-se da distinção, sob certo aspecto radical, entre grupos de fato e grupos de direito. A lei, na verdade, não contém essas expressões, de origem doutrinária. Mas elas parecem muito sugestivas e apropriadas para a compreensão do sistema legal.*” (COMPARATO, Fábio Konder. Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 15, n. 23, p. 91-107, 1976, p. 94.).

⁴²⁰ Caso, por exemplo, do artigo 33 da Lei n.º 15.529/2011 e do artigo 51, II, “e”, da LRF, introduzido pela Lei n.º 14.112/2020.

⁴²¹ Cabendo citar a Lei n.º 15.529/2011, que, em seu artigo 33, faz referência (ainda que atécnica) a “grupo econômico, de fato ou de direito”; bem como a própria Lei n.º 14.112/2020, que, acrescentou ao artigo 51, II, “e” da LRF a referência a “sociedades de grupo societário, de fato ou de direito”.

⁴²² Importante ressaltar que, segundo Daniel Vio, seria imprecisa a afirmação de que os grupos de fato derivariam de pressupostos caracterizadores puramente fáticos (e não jurídicos), justamente porque sua caracterização depende da satisfação de silogismos legais prévios, tais como os necessários para qualificar os diferentes entes grupados como “sociedades”, bem como os que qualificam seus vínculos como sendo de “controle” ou “coligação”, todas estas definições contidas e derivadas da própria lei (VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 194.).

⁴²³ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 194.

Vale observar que, assim como ocorre no Brasil, a lei societária alemã também não empregou expressões diversas para denominar os grupos de fato e os grupos de direito. A doutrina, no entanto, faz referência aos *faktischer Konzern* (grupos de fato) e aos *Vertragskonzern* (grupos contratuais), termos que acabaram sendo importados para a prática brasileira como grupos de fato e grupos de direito.

Sem nenhuma pretensão de esgotar o tema relativo à disciplina dos grupos societários de fato e de direito (tema que mereceu e ainda merece estudos bastante aprofundados no seio da doutrina societária⁴²⁴), cumpre-nos fazer referência, neste momento, apenas às principais diferenças entre os elementos caracterizadores dos grupos de fato e dos grupos de direito. Ambas as modalidades de grupamento possuem regras diferentes e, como se verá mais adiante, passam por crises diferentes no que diz respeito à sua utilização prática.

Sob um ponto de vista meramente formal, o grupo de direito é constituído por meio da celebração de uma *convenção de grupo*, a qual deverá prever as obrigações de cada sociedade com o objetivo de “combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos”⁴²⁵. A convenção de grupo deverá prever, também, a estrutura administrativa do grupo e as regras de coordenação ou subordinação dos administradores das sociedades grupadas, sob o pressuposto de conservação, por cada sociedade, de sua própria personalidade jurídica e seu próprio patrimônio. A convenção de grupo deverá prever o prazo ou as condições de extinção do grupo, o qual apenas será considerado constituído a partir do arquivamento formal da convenção de grupo na respectiva junta comercial.

A partir de sua constituição formal, passam a ser aplicáveis aos grupos de direito todas as regras constantes dos artigos 265 e seguintes da LSA. Há regras das mais diversas, sobre assuntos que passam pela forma de constituição do grupo, forma de nomeação e atribuição dos administradores, elaboração e publicação de demonstrações financeiras consolidadas, responsabilidade por atos contrários à convenção de grupo, limites da subordinação dos interesses das

⁴²⁴ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014; e DINIZ, Gustavo Saad. **Grupos societários: da formação à falência**. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

⁴²⁵ LSA: “Art. 269. O grupo de sociedades será constituído por convenção aprovada pelas sociedades que o componham, a qual deverá conter: I - a designação do grupo; II - a indicação da sociedade de comando e das filiadas; III - as condições de participação das diversas sociedades; IV - o prazo de duração, se houver, e as condições de extinção; V - as condições para admissão de outras sociedades e para a retirada das que o componham; VI - os órgãos e cargos da administração do grupo, suas atribuições e as relações entre a estrutura administrativa do grupo e as das sociedades que o componham; VII - a declaração da nacionalidade do controle do grupo; VIII - as condições para alteração da convenção.”

sociedades controladas às sociedades controladoras (o que é especialmente importante na diferenciação em relação aos grupos de fato), entre outros.

Sob um ponto de vista meramente formal, portanto, é possível caracterizar a diferença entre os grupos de direito e os grupos de fato na existência, ou inexistência, de formalização de uma convenção de grupo que atenda aos requisitos legais. No entanto, é evidente que tal classificação, além de apenas fazer sentido nos países nos quais a respectiva ordenação jurídica institui diferenças efetivas entre grupos formalizados e não formalizados⁴²⁶, nada diz quanto à natureza ou extensão de tais diferenças.

O que importa para os nossos fins é, portanto, compreender as diferenças materiais existentes entre grupos de direito e grupos de fato – ou, em outras palavras, que vantagens os grupos de direito podem trazer em relação aos grupos de fato para compensar os custos e restrições envolvidos em sua formalização.

5.2.2.2.1 A possibilidade de subordinação de interesses como característica distintiva dos grupos de direito

Sabe-se que um dos pressupostos da atividade empresária é a persecução do lucro⁴²⁷. Como regra geral, é dever fiduciário dos administradores de sociedades empresárias zelar pelos interesses da sociedade que administram, não permitindo que tais interesses sejam subjugados em favor dos interesses próprios do sócio controlador.

Em razão disso, o artigo 245 da LSA⁴²⁸ exige que todas as operações realizadas entre sociedades controladoras e controladas observem condições estritamente comutativas, ou, quando isso não ocorrer, que o desequilíbrio seja ajustado mediante “pagamento compensatório

⁴²⁶ “[E]sta clasificación solo tiene sentido en aquellos ordenamientos que han acogido una regulación sistemática de los grupos de sociedades basada en el modelo contractual [...], puesto que, [...] este modelo es de carácter dualista al admitir dos tipos de grupos: los grupos de derecho (los creados conforme a la ley) y los grupos de hecho (el resto de agrupamientos de sociedades en las que confluye una dirección unitaria)” (ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. **Derecho de grupos de sociedades**. Madrid: Civitas, 2004, p. 93-94.).

⁴²⁷ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 1, p. 63.

⁴²⁸ LSA: “Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.”

adequado”⁴²⁹, ficando assegurada ainda a responsabilidade dos administradores em caso de descumprimento de tal dever fiduciário.

O artigo 246 da LSA⁴³⁰, por sua vez, estabelece e regulamenta a responsabilidade das sociedades controladoras por prejuízos que estas vierem a causar às sociedades controladas em razão de atos praticados em abuso de seu poder de controle (artigos 116⁴³¹ e 117⁴³² da própria LSA), sendo que a primeira hipótese de conduta descrita como abusiva no rol exemplificativo⁴³³ do artigo 117, §1º, é, justamente, o privilégio indevido de outra sociedade em prejuízo da sociedade controlada.

Como se observa, por meio de tais regras a LSA estabelece muito claramente a exigência de que a atuação das sociedades empresárias seja pautada pela proteção de seus próprios interesses. Quando os interesses de qualquer sociedade controlada cederem em face dos interesses de sua controladora, exige-se que haja adequada compensação financeira da sociedade controlada, sob pena de responsabilização de seus administradores (por descumprimento de seus deveres fiduciários) e de seus controladores (por abuso no exercício do poder de controle).

⁴²⁹ Segundo Daniel Vio, a exigência de respeito estrito à regra de não subordinação de interesses dentro da relação de controle revelaria um critério de eficiência de Pareto, segundo o qual perdas individuais nunca são admitidas independentemente do nível de ganho coletivo. Como vimos, no entanto, ao admitir expressamente a possibilidade de compensar perdas individuais por meio de “pagamento compensatório” posterior, o direito brasileiro se aproximaria mais da ideia de eficiência de Kaldor-Hicks, segundo a qual as perdas individuais podem ser admitidas se os ganhos coletivos líquidos forem superiores à soma das perdas individuais, tornando viável a sua compensação. Curiosamente, os critérios de eficiência de Pareto e Kaldor-Hicks também são utilizados pela doutrina estrangeira para avaliar os resultados da aplicação da consolidação substancial. Para mais detalhes, vide VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 86; e WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 267-310.

⁴³⁰ LSA: “Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117. § 1º A ação para haver reparação cabe: a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social; b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.”

⁴³¹ LSA: “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

⁴³² LSA: “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; [...]”

⁴³³ STJ, REsp n. 798.264/SP, relator Ministro Carlos Alberto Menezes Direito, relatora para acórdão Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 6/2/2007, DJ de 16/4/2007, p. 189.

E a existência de relações de controle societário, como se observa não afasta a necessidade de que os atos sociais sejam praticados sempre em restrita observância aos interesses sociais. Pelo contrário: atos praticados pelo controlador que tendam a prejudicar a sociedade controlada de modo a privilegiar o próprio controlador podem ser considerados abusivos e, nesse sentido, podem ensejar a responsabilidade do próprio acionista controlador por eventuais prejuízos que este venha a causar à sociedade controlada ou mesmo a terceiros⁴³⁴.

O respeito aos interesses sociais e a manutenção de paridade nas relações intersocietárias (cujas eventuais distorções podem ser corrigidas por pagamentos compensatórios adequados) são, portanto, os pilares que sustentam a disciplina jurídica dos grupos societários de fato. Como se verá a seguir, é justamente na pouca efetividade dessas regras, e na possibilidade prática de abusos, que a doutrina especializada sustenta residir a origem da crise de efetividade da tutela dos grupos societários de fato no Brasil⁴³⁵.

Em contrapartida, mesmo esse preceito basilar que determina a persecução exclusiva dos interesses sociais e a manutenção de paridade nas relações com outros agentes é relativizado por meio da disciplina jurídica dos grupos de direito. Como já se referiu acima, uma das principais funções da disciplina jurídica positiva dos grupos, pelo menos em sua origem, foi a de estimular o seu uso e aumentar sua flexibilidade por meio da instituição de uma disciplina jurídica própria que impede a intervenção indesejada de outros princípios do direito societário e do direito privado que poderiam engessar o instituto. A derrogação dos preceitos societários tradicionais relativos à persecução exclusiva do interesse social, com a possibilidade de subordinação dos interesses individuais da sociedade ao interesse do grupo, é, talvez, o melhor exemplo dessa circunstância.

Vale ressaltar que a doutrina, via de regra, não fala simplesmente em uma “compatibilização” das regras tradicionais de persecução do interesse social com a finalidade comum

⁴³⁴ “Tanto a Lei das S.A. como a regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários estabelecem o princípio básico de que constitui abuso de poder de controle qualquer decisão que não tenha por finalidade o interesse social, mas que vise a beneficiar exclusivamente o acionista controlador, em detrimento da sociedade, dos acionistas minoritários e de terceiros. Poderá configurar abuso por parte do acionista controlador qualquer medida em que fique caracterizada a utilização de seu poder para atender a fins pessoais, em prejuízo dos interesses da sociedade ou dos demais interesses que ele tem o dever de preservar. [...] A sanção prevista para o abuso no poder de controle, salvo quando ocorre na assembleia geral, hipótese em que há previsão da anulabilidade da deliberação tomada em decorrência do voto do acionista em situação conflitante com o interesse da companhia (artigo 115, § 49), é apenas a de perdas e danos, não existindo previsão legal de desconstituição do ato abusivo.” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1, p. 116-117.).

⁴³⁵ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 277.

inerente aos grupos – mas fala, isto sim, em uma efetiva derrogação daquelas regras em prol da atividade grupada. Isso significa que, num grupo de direito, os administradores de uma sociedade grupada estão autorizados e até mesmo obrigados a, em certas situações e nos estritos termos da convenção de grupo, colocar em segundo plano os interesses da própria sociedade individual para privilegiar a persecução do interesse tido como “coletivo” (o qual será, a rigor, definido pela sociedade controladora).

Roberto Pennisi, por exemplo, ensina que a derrogação de tais regras de respeito irrisório ao próprio interesse social, vigentes no âmbito das sociedades em geral, são inerentes à disciplina jurídica dos grupos societários de direito⁴³⁶:

Il gruppo deve poter funzionare e perché ciò possa accadere è necessario in qualche misura derogare alla regola per quale gli amministratori delle società del gruppo devono perseguire l'interesse della propria società e solo quello.

No mesmo sentido, Daniel Vio também fala na derrogação expressa da disposição do artigo 245 da LSA, bem como dos deveres fiduciários a ela inerentes, na disciplina jurídica dos grupos de direito⁴³⁷:

Questão diretamente vinculada à subordinação de interesses e discutida mais detalhadamente no tópico a seguir é a da vinculação dos administradores das sociedades filiadas às instruções recebidas pelos administradores do grupo, que estejam em linha com a convenção. Se estão legalmente obrigados a seguir tais orientações, é evidente que os administradores das filiadas não poderão ser responsabilizados se o fizerem. Neste caso, verifica-se não apenas uma derrogação tópica das disposições do artigo 245 da lei acionária, mas também de muitos outros deveres fiduciários fixados nos artigos 153 e seguintes de tal diploma.

Sob o ponto de vista material, portanto, a grande diferença entre os grupos de fato e os grupos de direito reside na possibilidade, nestes últimos, de estabelecimento legítimo de relações intersocietárias desbalanceadas e de consequente submissão dos interesses sociais particulares de cada sociedade grupada aos interesses “coletivos” definidos pela sociedade controladora. Assim, enquanto nos grupos de fato todas as relações intersocietárias devem ser estabelecidas em bases estritamente comutativas – sendo que, se não o forem, deve haver pagamento compensatório adequado pela sociedade controladora às sociedades controladas –, nos grupos de direito pode haver o estabelecimento de relações intersocietárias não comutativas, e

⁴³⁶ Tradução livre: “O grupo deve poder funcionar e, para que isso possa ocorrer, é necessário em alguma medida derrogar a regra pela qual os administradores das sociedades do grupo devem perseguir o interesse da própria sociedade e só ele.” (PENNISI, Roberto. La Disciplina delle Società soggette a Direzione Unitaria ed il Recesso nei Gruppi. In: ABBADESSA, P.; PORTALE, G. B. **Il Nuovo Diritto delle Società**. Torino: UTET, 2007. v. 3. p. 892-893.).

⁴³⁷ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 261.

sem que haja compensação imediata às sociedades controladas, contanto que tal subordinação de interesses seja feita nos estritos termos de uma convenção de grupo devidamente negociada e pré-aprovada no âmbito das próprias sociedades controladas⁴³⁸.

Segundo Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho⁴³⁹:

Por conseguinte, não obstante a declaração de que cada sociedade integrante do grupo “conservará personalidade e patrimônios distintos” (art. 266), é bem de ver que a intercomunicação patrimonial é prevista e legalizada. Ao contrário, deixando de existir uma convenção grupal, a subordinação de uma sociedade ao interesse de outra é ilegal e abusiva. O art. 117, § 1º, alínea a, considera abuso de poder do controlador “*orientar a companhia para fim estranho ao seu objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional*”. A regra é reafirmada, em relação às sociedades controladoras, no art. 246, impondo-se o dever de reparação dos danos causados, a requerimento de acionistas da sociedade prejudicada. A confusão patrimonial, nos grupos societários de fato, é, assim, nitidamente profligada.

Em outras palavras, enquanto os grupos de fato são unidos por uma relação de controle pura e simples, que pressupõe o pleno respeito aos interesses da sociedade controlada (sob pena de abuso), nos grupos de direito essa mesma relação de controle (e, conseqüentemente, de abuso) é moldada pela convenção de grupo, e, portanto, sofre a influência do exercício prévio da *vontade* das próprias partes.

Nas palavras de Daniel Vio⁴⁴⁰:

O grupo de direito representa uma mutilação contratual – evidentemente, admissível apenas em função de expressas disposições legais – dos deveres fiduciários atribuíveis à sociedade controladora e aos administradores de todas as sociedades convenientes. Seu significado teórico e conceitual não deve ser minimizado com base no argumento de que, mesmo nos grupos não convencionais, a subordinação é corriqueira e disseminada. No grupo de direito, a subordinação de interesses é elevada do plano dos fatos para a própria deontologia da norma.

Vale observar, no entanto, que a circunstância de a convenção de grupo ter sido previamente aprovada no âmbito das sociedades controladas não parece suficiente para, por si só,

⁴³⁸ “Com efeito, não se aplica aos grupos de direito a exigência constante do artigo 245, de que as relações comerciais entre as sociedades associadas apresentem natureza estritamente comutativa. [...] os atos praticados em benefício do grupo ou de alguma sociedade em particular e que venham a prejudicar os interesses de outra somente serão legítimos, e deverão ser aceitos por seus acionistas minoritários, na medida em que estejam previstos na convenção (artigo 276).” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. São Paulo, Quartier Latin, 2011. v. 2, p. 526.).

⁴³⁹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 313.

⁴⁴⁰ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.259.

justificar a possibilidade de uma subordinação de interesses maior do que se permite nos grupos de fato.

E isso porque, como parece óbvio, a própria deliberação pela aprovação da convenção de grupo, por mais leonina que esta possa vir a ser em favor da sociedade controladora, estaria também viciada em razão da própria relação de controle já existente. Nesse sentido, as sociedades controladas apenas seriam levadas a aprovar a convenção de grupo em razão da influência exercida pela participação detida pela própria sociedade controladora – de modo que o interesse dos sócios minoritários divergentes estaria, em tese, tão desprotegido num grupo de direito quanto em qualquer grupo de fato.

A solução dada pela lei a esse problema – e que justifica o regime de excepcional derrogação ao respeito ao interesse social atribuído aos grupos de direito – reside nos artigos 136⁴⁴¹, 137⁴⁴² e 270⁴⁴³ da LSA, que asseguram aos sócios dissidentes da aprovação da convenção de grupo o direito de retirada da sociedade e reembolso do valor de suas ações ou quotas.

Isso significa que os sócios minoritários que se sentirem lesados pela aprovação de uma convenção de grupo considerada contrária aos seus próprios interesses têm, sempre, uma “porta de saída”, consistente no direito de retirada. Por mais que tal ferramenta de proteção não seja perfeita (já que permite a desmobilização do investimento, com potenciais prejuízos às atividades sociais), é, sem dúvidas, uma medida eficaz para evitar que o capital aportado pelos sócios minoritários seja utilizado, ainda que por meio de uma convenção de grupo, para satisfazer interesses exclusivos do sócio majoritário.

Tal ferramenta de proteção aos sócios minoritários (direito de retirada), vale ressaltar, não existe no campo dos grupos de fato. Nesses últimos não há aprovação de nenhuma convenção de grupo formal, e a subordinação dos interesses das sociedades controladas aos da sociedade controladora ocorre na prática, sem nenhuma limitação, e em decorrência da própria relação de controle.

⁴⁴¹ LSA: “Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto, se maior quórum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre: [...] V - participação em grupo de sociedades (art. 265);”

⁴⁴² LSA: “Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas: [...]”

⁴⁴³ LSA: “Art. 270. A convenção de grupo deve ser aprovada com observância das normas para alteração do contrato social ou do estatuto (art. 136, V). Parágrafo único. Os sócios ou acionistas dissidentes da deliberação de se associar a grupo têm direito, nos termos do artigo 137, ao reembolso de suas ações ou quotas.”

Por isso é que, se por um lado a LSA não dá aos acionistas minoritários de sociedades em grupos de fato a mesma proteção atribuída a eventuais acionistas minoritários dissidentes no caso de sociedades em grupos de direito (direito de retirada), por outro lado exige que todas as interações entre a sociedade controladora e as sociedades controladas nos grupos de fato sejam feitas de forma estritamente comutativa, ainda que tal comutatividade possa ser restabelecida posteriormente ao ato, por meio de pagamento compensatório adequado. A ausência da comutatividade e do pagamento compensatório adequado ensejará, ao menos em tese, a responsabilização tanto dos administradores⁴⁴⁴ (por descumprimento a seus deveres fiduciários) quanto do controlador⁴⁴⁵ (por abuso do poder de controle) da sociedade controlada.

Vale observar, no entanto, que mesmo a existência desta “porta de saída” para os acionistas minoritários na disciplina jurídica dos grupos de direito não implica que a convenção de grupo seja livre para cancelar algum tipo de abuso da sociedade controladora sobre as sociedades controladas. A doutrina aponta como limites à subordinação de interesses prevista pela convenção de grupo, por exemplo, (i) a impossibilidade de inclusão de previsões que impliquem o descumprimento de normas cogentes de ordem pública; e (ii) a impossibilidade de isenção da responsabilidade da sociedade controladora pela prática de fraude fiscal, nomeação de administradores inaptos, aprovação de contas irregulares ou omissão na apuração de denúncias fundadas⁴⁴⁶.

Além disso, não se pode olvidar de que a sociedade controlada, por mais que esteja sujeita a uma convenção de grupo, continua sendo e deve continuar sendo conduzida e administrada como uma sociedade empresária personificada, que, pela definição aplicável a qualquer sociedade empresária, não pode ser privada da persecução de lucro próprio ou da partilha desse lucro entre seus acionistas – especialmente no que diz respeito aos minoritários. Nesse sentido, uma convenção de grupo que desnature completamente o propósito da sociedade controlada e a condene a uma completa ausência de lucros (ou impossibilidade de distribuição desses mesmos lucros) deverá ser considerada nula.

⁴⁴⁴ Artigo 245 da LSA.

⁴⁴⁵ Artigo 246 da LSA.

⁴⁴⁶ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 260.

5.2.2.3 A direção unitária ou o “interesse de grupo” enquanto elementos característicos dos grupos societários

Como já visto acima, a disciplina da LSA estabelece um critério formal para diferenciar os grupos societários por ela tutelados (os chamados grupos de direito) das demais espécies de relações intersocietárias. Pode-se dizer, sob um ponto de vista formal, que a existência de uma convenção de grupo válida e eficaz é o que caracteriza um determinado conjunto de sociedades empresárias como um “grupo de sociedades” e faz atrair a incidência da disciplina prevista na LSA.

Tal critério formal, no entanto, não é suficiente para exprimir os fatores que diferenciam, sob um ponto de vista ontológico, um mero “conjunto” de sociedades de um verdadeiro grupo societário. A existência dos grupos de fato, cuja própria natureza pressupõe a ausência de formalização de uma convenção de grupo ou de qualquer outro documento de natureza contratual ou estatutária, exige que se busque, no campo dos fatos, o elemento ou elementos capazes de caracterizar um grupo societário, de direito ou de fato, e diferenciá-lo de outras situações que também pressupõe algum tipo de relação entre diferentes sociedades.

Nas palavras de Leonardo Castellões⁴⁴⁷:

[...] para que se possa cogitar um grupo de sociedades, há que se ter presente, obrigatoriamente, mais de uma sociedade; na hipótese, mais de uma sociedade comercial. E mais do que isso: essas sociedades deverão estabelecer entre si uma espécie de relação conjuntiva, que será, com efeito, o pressuposto preliminar para regular o emprego do vocábulo ‘grupo’ em sua acepção mais elementar, que vem a ser a ‘reunião de coisas que formam um todo’. [...] Essa noção de grupo de sociedades conduz, então, à suposição de existência, no mundo fático, de um ente distinto das peças que o constituem, de representação individualizada que, sobre ser diversa da representação destas peças, situa-nas (as peças) em um segundo plano de visão. É indispensável, porém, que estas peças se mantenham individualmente identificáveis, que preservem suas respectivas representatividades, pois, caso contrário, não se poderia falar em grupo na acepção apontada, que supõe, como já referido, a reunião entre peças.

A tutela jurídica dos grupos societários enfrenta a interessante dicotomia segundo a qual, ao mesmo tempo em que se deve assegurar a pluralidade e independência das diversas unidades que compõem o grupo, deve-se cuidar também para que não se perca o elemento de unidade entre essas mesmas partes plurais e independentes. Essa ideia de “unidade na diversidade” ou

⁴⁴⁷ CASTELLÕES, Leonardo de Gouvêa. **Grupos de sociedades**. Curitiba: Juruá, 2008, p. 76.

de “diversidade na unidade” é parte integrante e indissociável à própria natureza dos grupos societários⁴⁴⁸, conforme esclarece José Miguel Embid Irujo⁴⁴⁹:

Lo característico del grupo consiste, por tanto, en hacer compatible la ‘diversidad’ inherente al mantenimiento de la personalidad jurídica de las sociedades del grupo con la unidad económica que caracteriza a toda empresa y que se basa en el ejercicio de una dirección económica común. Se puede hablar, consecuentemente, de que en el grupo, frente a la empresa unitaria, organizada o no bajo forma jurídica de sociedad, nos encontramos ante una empresa articulada, que consigue realizar sus fines mediante la integración de diversas sociedades bajo una dirección económica común, o dirección unitaria.

Sabe-se, portanto, que o elemento de “diversidade” nos grupos societários consiste na conservação e proteção à independência jurídica e patrimonial de seus membros, mantendo-se a autonomia e a limitação de responsabilidade entre as diferentes sociedades mesmo diante de uma estrutura grupada. Pergunta-se, porém, qual seria o elemento de “unidade” capaz de diferenciar os grupos societários de outro conjunto amostral qualquer de sociedades empresárias reunidas.

A resposta mais frequentemente dada pela doutrina a esta pergunta está na *direção unitária*, ou *direção econômica única*, que consiste na existência de alguma espécie de poder central ao grupo capaz de determinar rumos coordenados pelos quais todas as sociedades grupadas devam se conduzir.

Nas palavras de Eduardo Munhoz⁴⁵⁰:

[...] A doutrina atual converge, porém, para o reconhecimento de que a direção unitária constitui o elemento central dos grupos societários. Não se trata de um conceito

⁴⁴⁸ “O problema central dos grupos de sociedades – e de qualquer norma que busque disciplinar esse fenômeno – é evidentemente a contradição entre, de um lado, unidade decisória e econômica e, do outro, multiplicidade jurídica de suas partes integrantes. Grupo é expressão que, por si só, já indica a unidade na pluralidade.” (VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 61.). No mesmo sentido: “Il fenomeno del gruppo si caratterizza per ciò che all’unità di direzione amministrativa e di controllo finanziario [...] corrisponde una pluralità di organizzazioni autonome sotto l’aspetto economico, tecnico, amministrativo e anche giuridico.”. Tradução livre: “O fenômeno dos grupos se caracteriza pelo fato de que, à unidade de direção administrativa e controle financeiro corresponde uma pluralidade de organizações autônomas sob os aspectos econômico, técnico, administrativo e também jurídico.” (FERRI, Giuseppe. **Le Società**. Torino: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1971, p. 698-699.).

⁴⁴⁹ EMBID IRUJO, José Miguel. **Grupos de sociedades y accionistas minoritarios**. Madrid: Ministerio de Justicia – Centro de Publicaciones, 1984, p. 153-154.

⁴⁵⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de governo dos grupos societários de fato na lei brasileira: acionista controlador, administradores e interesse do grupo. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). **Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 270. No mesmo sentido, Anne Petitpierre-Sauvain, para quem “[...] um grupo sem uma direção unitária não constitui uma entidade particular, nem do ponto de vista jurídico, nem do ponto de vista econômico.” (Tradução livre de: “[...] une groupe sans une direction unifiée ne constitue une entité particulière ni du point juridique, ni du point de vue économique”. PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne. **Droit des sociétés et groupes de sociétés**. Genève: Georg, 1972, p. 36.).

unívoco (são análogos, por exemplo, os conceitos de influência dominante e de controle, disciplinados de forma distinta nas leis dos diversos países), mas ele é útil para identificar, de forma ampla, o grupo de sociedades. Por direção unitária, entende-se o exercício do poder de definir, de forma mais ou menos centralizada, a orientação empresarial dos diversos membros do grupo societário, que passam a seguir, assim, uma política global.

Nada obstante a doutrina seja praticamente unânime em identificar a direção unitária enquanto elemento característico dos grupos societários em geral, uma questão interessante que se levanta é se a presença da direção unitária faria surgir, no âmbito dos grupos, alguma espécie de interesse coletivo ou grupal, que permitiria que as sociedades grupadas fossem conduzidas de forma lícita sem a necessidade de estrita aderência ao interesse individual de cada sociedade. Essa definição é de especial interesse no que diz respeito aos grupos de fato, que, por não possuírem uma convenção de grupo nem nenhum outro elemento formal que justifique a subordinação de interesses entre as sociedades grupadas – recebendo, nesse sentido, aplicação das normas da LSA que seguem exigindo a aderência estrita aos interesses sociais individuais – são especialmente propensos à adoção de um “interesse de grupo” como elemento capaz de justificar a subordinação de interesses de algumas sociedades em prol de outras.

Para Eduardo Munhoz, a presença da direção unitária enquanto elemento característico dos grupos societários em geral faz surgir, no âmbito do grupo, o que o autor chama de *interesse de grupo*, que seria diversos do interesse específico de cada sociedade grupada⁴⁵¹. Fazendo referência à adoção da doutrina *Rozemblum* na França e da chamada *teoria dei vantaggi compensativi* na Itália⁴⁵², Munhoz se apresenta como ávido defensor da ideia do interesse de grupo como critério balizador da responsabilidade de sócios controladores ou administradores de sociedades empresárias, especialmente em grupos de fato – nos quais, ao menos pela letra fria da

⁴⁵¹ “O grupo de sociedades requer, portanto, que seus membros tenham algo em comum, que dele resulte a organização global da atividade econômica de suas várias partes. Dessa perspectiva, identifica-se o interesse do grupo, diferente do interesse específico de cada sociedade que o integra.” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de governo dos grupos societários de fato na lei brasileira: acionista controlador, administradores e interesse do grupo. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). **Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 270.).

⁴⁵² Ambas as doutrinas, de forma semelhante, admitem em certa medida a flexibilização das exigências de privilégio aos interesses sociais e de manutenção de tratamento paritário entre sociedades grupadas, sempre que se constatar que eventual prejuízo imposto a uma dessas sociedades já foi compensado por vantagens em operações passadas ou poderá vir a ser compensado em operações futuras (Cf. MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de governo dos grupos societários de fato na lei brasileira: acionista controlador, administradores e interesse do grupo. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). **Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 279-280.).

LSA, há necessidade de conservação da paridade de operações e do privilégio aos interesses sociais (e não a qualquer interesse de grupo) no âmbito dos grupos de fato⁴⁵³:

Diante desse cenário, para ajustar o direito societário aos imperativos da realidade, a teoria do interesse do grupo, adotada sob formas distintas em alguns países europeus, e defendida como critério a ser adotado em uma futura regulação comunitária, na visão deste trabalho, surge como uma orientação promissora e absolutamente compatível com a lei acionária brasileira. O reconhecimento do papel proeminente do acionista controlador e a delimitação de seus poderes, bem como dos administradores, em torno do reconhecimento do interesse do grupo, nas relações entre sociedades controladoras, controladas e coligadas, confere um critério de segurança e certeza na análise dessas relações. Admite-se, assim, a integração empresarial e a eventual subordinação do interesse da sociedade isolada ao interesse do grupo, mas sob a condição de que, no conjunto das relações intragrupo, haja benefícios que compensem as perdas porventura verificadas. As condições pelas quais essa subordinação de interesses se daria deveria se dar por meio da concretização do standard interesse do grupo, papel este atribuído à doutrina e, sobretudo, à jurisprudência.

Essa posição está longe de ser isolada. Diversos autores que se dedicam à disciplina dos grupos identificam o surgimento de algum tipo de interesse “suprassocietário” capaz de se sobrepor ao interesse meramente individual das sociedades que integram um grupo⁴⁵⁴. A adoção do conceito de interesse de grupo como elemento de superposição à necessidade de conservação do interesse social em grupos de fato também foi adotada pelos estudos da Comissão Europeia entre 2010 e 2011⁴⁵⁵:

⁴⁵³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de governo dos grupos societários de fato na lei brasileira: acionista controlador, administradores e interesse do grupo. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). **Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 291.

⁴⁵⁴ "Within the realm of the polycorporate enterprise, the global interest of the group ranks before the particular interests of each constituent corporation." (ANTUNES, José Engrácia. **Liability of Corporate Groups: Autonomy and Control in Parent-Subsidiary Relationships in Us, German and Eu Law**. Amsterdam: Kluwer Law International, 2002, p. 106.). "Al lado de lo que se suele denominar 'interés del grupo' - que sin perjuicio de su correspondencia con los fines de las sociedades integradas en él, es sensiblemente influido por la sociedad dominante - coexisten intereses singulares de las sociedades dependientes." (EMBED IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 23, n. 53, p. 18-40, jan./mar. 1984, p. 25.). "O interesse do grupo não substitui, mas se sobrepõe ou acresce ao interesse social de cada membro do grupo: é o interesse do conjunto das sociedades de, mediante cooperação, otimizar os resultados de cada uma na realização do seu fim e objeto e participar dos benefícios criados pela atividade comum." (PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Sociedades coligadas, controladoras e controladas. In: LAMY FILHO, Alfredo, PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **Direito das companhias**. Rio de Janeiro, Forense, 2009. v. 2, p. 1921-1998, p. 1937). "Já no grupo de sociedades [grupo de direito], reconhece a lei a existência de interesses que transcendem a esfera específica da sociedade, [...] Esses interesses são os interesses do grupo, no qual pode ser identificado um escopo peculiar e distinto do objeto de cada sociedade participante. Trata-se, por assim, dizer; dos interesses da empresa, entendida como atividade negocial exercida através de mais de uma pessoa jurídica, de caráter instrumental, portanto." (TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das sociedades anônimas no Direito Brasileiro**. São Paulo: José Bushatsky, 1979. v. 2, p. 698-699.).

⁴⁵⁵ Tradução livre: "Portanto, se a doutrina do interesse de grupo fosse reconhecida, o seu efeito seria o de operar como 'porto seguro' para os administradores de sociedades da União Europeia, tanto de controladoras quanto de controladas, contra a responsabilidade (civil e criminal) caso eles tomem medidas relativas a uma companhia do grupo levando em consideração a existência do grupo como uma unidade empresarial, especialmente

Therefore, if the doctrine of the group interest is recognized, the effect of this would be that it could operate as a 'safe harbour' for the managers of both EU parent and subsidiary companies against liability (civil and criminal) if they take action for a group company taking into consideration the existence of the group as a unitary business entity, particularly in the case of instructions from a parent company to take action that is in the interests of the group as a whole but arguably not in the interests of that particular company.

Daniel Vio, em contrapartida, é crítico à ideia de interesse de grupo como um elemento diverso dos próprios interesses das sociedades que o integram. A principal razão para a crítica – que nos parece bastante pertinente – é a de que, na medida em que a direção unitária do grupo é exercida pelo próprio controlador, na maioria das vezes o “interesse de grupo” servirá apenas como um subterfúgio para a legitimação dos interesses dos próprios controladores, em nada contribuindo (pelo contrário) para a defesa de credores, acionistas minoritários, e outros interesses externos ao poder de controle⁴⁵⁶:

Conforme discutido nos pontos anteriores, o grupo é essencialmente o perímetro de alcance de um determinado poder; um conjunto de sociedades que têm como elemento comum determinante a sujeição à influência de determinada outra sociedade. O grupo não é, em si mesmo, sujeito de direito, nem parece reunir os elementos mínimos necessários (por exemplo, uma autonomia patrimonial imperfeita) para o reconhecimento de formas intermediárias e mais tênues de subjetividade jurídica, tal como faz a doutrina italiana em relação às sociedades de pessoas não personificadas. Nesse sentido, é difícil se vislumbrar no grupo - sobretudo no grupo de fato, que carece das mais elementares formas de institucionalização - um possível titular de quaisquer necessidades ou aspirações próprias e, portanto, o portador de um interesse grupal. [...] Também deste ponto de vista, portanto, não parece convincente ou conveniente se falar em interesse de grupo, ainda que como mera metáfora ou suposta síntese do interesse coletivo das sociedades agrupadas, pois, no mais das vezes, a expressão representará mero anteparo para encobrir o interesse próprio de quem exerce o poder de controle – e é exatamente em tal ponto que a imprecisão do termo se transmuta em perigo.

A posição de Daniel Vio parece ter sido adotada também por Claude Champaud, que, nada obstante se valha da expressão “interesse de grupo” para descrever a origem das orientações globais que conduzem a atuação de cada sociedade grupada, parece identificar tal interesse como o interesse do próprio controlador⁴⁵⁷:

L'intérêt propre d'une société contrôlée se trouve plus ou moins subordonné à celui des contrôleurs. Lorsque ce contrôle est la manifestation de l'unité de direction

*na hipótese de instruções da controladora para tomar medidas no interesse do grupo como um todo, mas que, discutivelmente, não sejam do interesse daquela sociedade específica.” (ANTUNES, José Engrácia et al. **Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law**. Brussels: Johann-Wolfgang-Goethe-Universität; Institute for Law and Finance, 2011. (Working paper series, 126). Disponível em: https://www.ilf-frankfurt.de/fileadmin/_migrated/content_uploads/ILF_WP_126.pdf. Acesso em: 26 set. 2022. p. 62.).*

⁴⁵⁶ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 183.

⁴⁵⁷ Tradução livre: “O interesse próprio de uma sociedade controlada encontra-se mais ou menos subordinado àquele dos controladores. Uma vez que tal controle é a manifestação da unidade de direção econômica de um grupo, a noção de interesse social se vê suplantada por aquela de interesse do grupo.” (CHAMPAUD, C. **Le pouvoir de concentration de la société par actions**. Paris: Sirey, 1962, p. 276.).

économique d'un groupe, la notion d'intérêt social se voit supplantée par celle d'intérêt du groupe.

A LSA, cabe repetir, não adotou nenhum conceito análogo ou similar ao de interesse de grupo, não estabelecendo, em nenhum momento, a ideia de que um grupo societário seja ou possa ser regido por interesses diversos da simples soma dos interesses individuais das sociedades que o compõem. A única flexibilização trazida pela LSA à obrigação de aderência aos interesses sociais individuais está na convenção de grupo, que poderá, de forma estrita e sob certos limites, estabelecer determinadas formas pelas quais as sociedades controladas poderão ter seus interesses subordinados aos das sociedades controladoras. Além de não permitir nenhuma subordinação de interesses que ultrapasse os limites da convenção de grupo, a formalização da própria convenção permite o exercício do direito de retirada por eventuais sócios minoritários dissidentes, sendo esta a forma eleita pela LSA para tutelar os interesses desses mesmos minoritários⁴⁵⁸.

A crítica feita por Daniel Vio, neste sentido, parece-nos pertinente e especialmente aplicável à disciplina da LSA. A assunção da existência de um “interesse de grupo” como elemento de sobreposição aos interesses sociais individuais, especialmente em grupos de fato, pode acabar trazendo alguma indesejável subjetividade na interpretação da adequação e dos limites dos atos de subordinação de interesses praticados no âmbito desses grupos. Essa subjetividade parece, em princípio, se contrapor à sistemática da LSA, que optou por lidar com essa subordinação de interesses de forma totalmente objetiva – de modo que, havendo convenção de grupo, deve ser estritamente respeitada; e, não havendo convenção de grupo, não se admite em nenhuma hipótese a subordinação de interesses, ou ao menos não sem a ocorrência de pagamento compensatório adequado.

De todo modo, independentemente de qualquer conclusão sobre se a presença da direção unitária gera ou não um interesse de grupo capaz de se sobrepor aos interesses sociais individuais, é certo que é a direção unitária o elemento identificado pela doutrina como característico dos grupos societários, tanto de fato, quanto de direito.

⁴⁵⁸ Instrumento que, por não ser aplicável aos credores, os deixa à mercê de eventual ingresso de sua sociedade devedora em grupos de direito e à consequente subordinação dos interesses dessa mesma sociedade devedora em prol dos interesses de outras sociedades.

5.2.3 Vantagens do modelo empresarial plurissocietário

Como já se viu acima, o desenvolvimento tecnológico e social foi responsável por grandes mudanças na atividade empresarial e, conseqüentemente, no direito a ela aplicável. O desenvolvimento tecnológico e social deu origem às grandes navegações europeias a partir do século XVII e, conseqüentemente, impulsionou a criação de um instrumento jurídico societário (a sociedade por ações de responsabilidade limitada) capaz de fazer frente às exigências econômicas necessárias à exploração dos vultosos empreendimentos que se apresentavam.

Foi a continuidade deste mesmo desenvolvimento tecnológico e social que, mais tarde, na primeira revolução industrial do século XIX, tornou de certa forma obsoleto o modelo concentracionista unissocietário que vigeu com sucesso por mais de dois séculos, trazendo vantagens competitivas e estimulando a adoção do modelo empresarial plurissocietário, hoje dominante em empreendimentos de grande porte mundo afora.

Observa-se, é verdade, diferenças em ambos os casos (desenvolvimento do modelo empresarial societário e desenvolvimento da empresa plurissocietária) na relação entre o direito e os fatos da vida. A sociedade por ações nasceu como um instrumento capaz de dar vida à exploração de empreendimentos de grande porte que, sem ela, estariam inviabilizados em razão de uma série de fatores contrários (inexistência de investidores isolados com capital suficiente à exploração de tais empreendimentos, inexistência de blindagem dos riscos aos investidores pulverizados, falta de estímulo ao comprometimento de capital a longo prazo, etc.).

Já o direito dos grupamentos societários (positivado ou não) surgiu como resposta ao fenômeno da pulverização do capital entre diferentes entes societários, o qual já vinha há muito sendo usado – e abusado – no âmbito das relações empresariais. A medida e a forma de tutela dos grupos societários que acabou sendo adotada por cada país variou conforme seus contextos sociais, políticos e ideológicos específicos⁴⁵⁹.

Pode-se dizer, em outras palavras, que o surgimento das Companhias das Índias no século XVII em decorrência da criação da sociedade por ações de responsabilidade limitada representou, de certa forma, uma *resposta dos fatos ao direito*, enquanto a criação do regramento

⁴⁵⁹ Já se observou, por exemplo, que coincidentemente ou não (provavelmente não) os contextos políticos e econômicos da Alemanha e do Brasil eram semelhantes quando tais países optaram pela adoção de um regramento positivado dos grupos societários, sendo que tais semelhanças diziam respeito exatamente a pontos chave relativos à função que era esperada dos grupamentos societários (concentração empresarial, nacionalismo, desenvolvimento da grande empresa nacional, etc.). A ausência desse contexto específico em outros países pode ajudar a explicar a ausência de adoção de um regramento positivado do direito dos grupos.

jurídico dos grupos societários como forma de tutelar relações interssocietárias já existentes representou uma *resposta do direito aos fatos*. Em ambos os casos, porém, fica clara a relação dinâmica e dialética existente entre o direito e os fatos da vida social, por meio da qual um deles ao mesmo tempo molda e é moldado pelo outro⁴⁶⁰.

Fato é que, de uma forma ou de outra, de maneira mais rígida ou mais flexível, em âmbito jurisprudencial ou legal, todos os países do mundo precisaram e ainda precisam reconhecer e lidar, cada qual a sua maneira, com o fenômeno da empresa plurissocietária⁴⁶¹. Uma decisão adequada e informada a respeito de qual tipo de tutela deve ser oferecida aos grupos societários, no entanto, pressupõe o questionamento e compreensão das razões pelas quais os grupos societários se tornaram tão frequentes, mesmo antes de receberem qualquer tutela jurídica.

Ao se tentar compreender quais as efetivas vantagens competitivas oferecidas pelos grupos societários em relação à empresa unissocietária “tradicional” no contexto da atividade empresarial contemporânea, pode-se compreender quais dessas vantagens são desejáveis ou indesejáveis sob um ponto de vista social – e, portanto, quais devem ser estimuladas (tornadas lícitas) e quais devem ser coibidas (tornadas ilícitas) diante dos valores sociais e regras jurídicas em vigor.

5.2.3.1 Redução dos custos de transação

Uma das principais e mais evidentes vantagens dos grupamentos societários em relação às empresas unissocietárias diz respeito à possibilidade de isolamento de fatores de risco

⁴⁶⁰ “Na Ciência do Direito, o estruturalismo levou à tese de que o fenômeno jurídico não deve ser encarado como um fato isolado, mas inserido num todo social, e, assim, deve ser compreendido em função dos fatores que o determinam, fatores internos e externos, imanentes ou transcendentem.” (COELHO, Luiz Fernando. *A Dialética da Práxis na Teoria Ecológica do Direito: estudo em homenagem aos 80 anos de Carlos Cossio*. **Revista da Faculdade de Direito da UFPR**, Curitiba, v. 22, dez. 1985. p. 150.).

⁴⁶¹ Ficando novamente registrada nossa divergência em relação ao frequente argumento do “divórcio da realidade”, segundo o qual os países que não possuem regras escritas a respeito dos grupos societários (e mesmo o Brasil, onde tais regras escritas existem) estariam em descompasso com a realidade atual. Parece evidente que os juristas e legisladores de todas estas nações capitalistas não passariam décadas completamente alheios a uma realidade tão presente e tão próxima da própria vida jurídica quanto a realidade empresarial. Pode-se, sem dúvidas, questionar a adequação e conveniência das decisões políticas tomadas em cada país e em cada contexto (inclusive a decisão por regulamentar positivamente ou não os grupos societários), mas parece inteiramente incorreto atribuir tais decisões a um simples desconhecimento ou ignorância da realidade empresarial pelos agentes políticos e jurídicos responsáveis por tomá-las. Para mais críticas a essa tese, vide VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 290.

específicos. A crescente complexidade das atividades empresariais ao longo do tempo fez com que fosse viável (e, na maioria das vezes, vantajoso) explorar diversas atividades diferentes no contexto de uma mesma empresa, atividades estas que podem ser atividades-meios ou, mesmo, diferentes atividades que compõem o exercício de uma atividade-fim.

Assim, por exemplo, uma empresa que se dedica ao ramo da informática pode perfeitamente ter diferentes setores relacionados (i) à fabricação de *hardware*, (ii) ao desenvolvimento de *softwares*, (iii) à capacitação e treinamento de técnicos para a instalação e assistência de equipamentos e sistemas, (iv) ao oferecimento de soluções estruturadas para diferentes mercados (consumidores e empresas), entre tantas outras atividades cuja variedade é limitada apenas pelas demandas do mercado.

No entanto, o fato de que uma mesma empresa⁴⁶² pode envolver (e via de regra envolve) diversas atividades, porém, nada diz quanto à *forma* pela qual tais atividades são organizadas e exercidas no âmbito mais amplo da atividade-fim (ou mesmo das diversas atividades-fim que a empresa possa ter). Uma mesma empresa pode, por exemplo, ser formada por apenas uma única sociedade, que concentra em si o exercício de todas as diversas atividades-meio ou atividades-fim, ainda que formada por quantos departamentos, filiais ou sucursais se mostrarem necessários.

A mesma empresa pode, em contrapartida, distribuir essas diversas atividades-meio ou atividades-fim entre várias sociedades diferentes, sob controle de uma ou mais sociedades *holdings* a quem cabe controlar e coordenar as atividades de todas as demais. Trata-se, neste último caso, da chamada empresa plurissocietária (que, sob o ponto de vista jurídico, organiza-se num grupo societário).

Dado que ambas são atualmente opções juridicamente válidas, cabe analisar quais fatores orientam a decisão de determinada empresa por se organizar de forma unissocietária ou plurissocietária.

Um dos principais fatores frequentemente descritos pela doutrina diz respeito à apuração, em cada caso, dos *custos de transação*, que são os custos nos quais uma empresa precisa incorrer para firmar os contratos e obter os recursos necessários para manter suas atividades. Quanto maiores são esses custos num dado mecanismo jurídico, menores são os estímulos para

⁴⁶² Aqui o vocábulo é utilizado em seu sentido técnico e deve ser entendido como “atividade empresarial”, e não como sociedade empresária.

a adoção de tal mecanismo, e maior a tendência de que a empresa utilize outras alternativas de organização disponíveis.

Sabemos que, hoje, o modelo plurissocietário é mais frequentemente utilizado em empresas de grande porte (especialmente multinacionais) do que o modelo unissocietário⁴⁶³ – e isto se deve ao fato de que, entre outros fatores, os custos de transação em relação a determinados aspectos do modelo unissocietário são maiores do que na utilização do modelo plurissocietário. Há determinadas situações, porém, em que os custos de transação justificam até mesmo o completo abandono da estrutura empresarial para o desempenho da atividade desejada, cujo resultado (bem ou serviço) poderá ser obtido junto ao mercado, por meio do mecanismo de preços.

Daí decorre a clássica afirmação de Ronald Coase segundo a qual o limite da utilização da estrutura empresarial para determinada atividade está nos custos impostos pelo mercado para a aquisição do resultado final desta mesma atividade⁴⁶⁴. Ainda nas palavras de Ronald Coase, “*A principal razão pela qual é lucrativo estabelecer uma empresa parece ser o fato de que existe um custo na utilização do mecanismo de preços*”⁴⁶⁵.

Assim, para uma empresa que já desempenhe internamente tal atividade e já possua os recursos e o conhecimento técnico necessário para tanto, pode ser mais vantajoso seguir realizando tal atividade do que desmobilizar seus recursos e passar a obter o resultado da atividade no mercado. Para outra, que não tenha até então desempenhado internamente tal atividade, pode ser mais vantajoso adquirir o resultado final dessa atividade diretamente no mercado, por meio de contratos com fornecedores terceiros, do que despender os custos necessários e assumir os riscos inerentes à criação e manutenção da estrutura necessária para o desempenho dessa atividade.

Assim, nas palavras de Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi⁴⁶⁶:

⁴⁶³ Cf. BLUMBERG, Phillip I. The corporate entity in an era of multinational corporations. **Del. J. Corp. L.**, v. 15, p. 283-, 1990.

⁴⁶⁴ “*The limit to the size of the firm is set where its costs of organizing a transaction become equal to the cost of carrying it out through the market*”. COASE, Ronald Harry. The Relevance of Transaction Costs in the Economic Analysis of Law. In: PARISI, Francesco; ROWLEY, Charles (org.). **The Origins of Law and Economics - Essays by the Founding Fathers**. Cheltenham: The Locke Institute, 2005. p. 203

⁴⁶⁵ Tradução livre de “*The main reason why it is profitable to establish a firm would seem to be that there is a cost of using the price mechanism*”. COASE, Ronald Harry. The Nature of the Firm (1937). In: WILLIAMSON, Oliver E.; WINTER, Sidney G. (ed.). **The nature of the firm: origins, evolution, and development**. New York: Oxford University Press, 1993, p. 21.

⁴⁶⁶ PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, Economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006, p. 68-69.

É óbvio que os custos de transação em uma alternativa e outra dependem diretamente de instituições como a Lei, e, portanto, a fronteira ótima da empresa – em que se localizam as transações que custam quase o mesmo se realizadas dentro ou fora da empresa – pode variar de uma jurisdição para outra, ou de uma época para a outra em uma mesma jurisdição.

Caso a conclusão seja a de que é mais vantajoso desempenhar determinada atividade no âmbito da própria empresa (deixando de lado a opção de obtenção do resultado final da atividade junto ao mercado), outra questão que se levanta é se é mais vantajoso alocar tais atividades no seio de uma única sociedade empresária (modelo unissocietário), ou dividir as diferentes atividades entre diferentes sociedades coordenadas por uma ou mais sociedades *holdings* (modelo plurissocietário). Em qualquer caso, o mecanismo que tende a ser utilizado (interno ou externo, unissocietário ou plurissocietário) será aquele que, nas circunstâncias concretas, acarretar menores custos de transação.

Um exemplo concreto poderá ilustrar a situação. Já se observou, acima, que nos Estados Unidos da América de meados do século XX havia ferrenha competição entre as grandes montadoras de automóveis – notadamente a General Motors, a Ford e a Chrysler. Um aspecto operacional fundamental distinguia essas empresas: enquanto a General Motors produzia suas próprias peças, a Ford e a Chrysler as adquiriam de terceiros, junto ao mercado.

Evidentemente não há modo possível de produzir e comercializar veículos sem a utilização de peças, recurso este que era tão essencial para a General Motors quanto era para a Ford e a Chrysler. A diferença é que a General Motors havia optado por desenvolver tal atividade no âmbito da própria empresa (fabricação própria), ao passo que a Ford e a Chrysler haviam optado por buscar os resultados de tal atividade fora da estrutura empresarial, adquirindo as peças necessárias diretamente de terceiros, no mercado.

No caso da General Motors, os custos do resultado final (obtenção das peças) eram reflexo dos custos de mão de obra e matéria-prima envolvidos na atividade produção das peças, enquanto no caso da Ford e da Chrysler os custos do resultado final (obtenção das peças) eram reflexo do preço cobrado pelos fornecedores em seus respectivos contratos de compra e venda – preços estes que eram determinados, em última análise, pelo próprio mercado fornecedor.

A pergunta, nesse caso, é se seria mais vantajoso a tais empresas montadoras de veículos obterem suas peças por meio do exercício de uma atividade no âmbito da própria empresa (produção), ou manter tal atividade externa à própria empresa, obtendo suas peças diretamente de terceiros no mercado. A resposta, como parece evidente, varia conforme as diferentes

circunstâncias de cada empresa avaliada, e depende exatamente da apuração dos custos de transação num e noutro cenário.

A assunção mais comum, especialmente à época, é a de que, tudo o mais mantido constante, desempenhar determinada atividade no seio da própria empresa seria mais vantajoso ou barato do que obter seu resultado final junto ao mercado. Com efeito, um fornecedor terceiro sempre irá acrescentar ao valor final de seu produto ou serviço o preço dos riscos inerentes ao desconhecimento relativo à atividade e à situação patrimonial de seu contratante, bem como a sua própria margem de lucro – fatores estes que, em tese, inexistem quando a mesma atividade é desenvolvida dentro da própria empresa. No entanto, não se trata de uma resposta absoluta, já que inúmeros outros fatores podem influir positivamente ou negativamente nesta conclusão⁴⁶⁷.

É exatamente, aliás, o que ocorria com as grandes montadoras estadunidenses supracitadas. Muito embora à época se assumisse que a General Motors levava vantagem competitiva em relação à Ford e à Chrysler (por produzir suas peças internamente e não estar sujeita às vicissitudes do mercado), na realidade eram a Ford e a Chrysler que estavam em vantagem, na medida em que adquiriam as peças de pequenos fornecedores que, por conta das normas trabalhistas vigentes à época (e ao contrário da General Motors) não precisavam se utilizar de mão de obra sindicalizada e, portanto, não arcavam com os custos adicionais inerentes a tal tipo de mão de obra. Diante de tal economia de custos, mesmo acrescentando sua própria margem de lucro ao preço final do produto, os fabricantes terceiros conseguiam oferecer suas peças à Ford e à Chrysler a um custo final menor do que os custos de transação que a General Motors incorria na atividade de fabricação própria das peças necessárias.

O exemplo acima ilustra bem a variação nos potenciais custos de transação e as vantagens que podem advir da utilização de um modelo de empresa plurissocietária em oposição a um modelo unissocietário (até então tradicional). Muito embora no caso específico descrito, dadas as normas então existentes, a Ford e a Chrysler tenham optado pela aquisição do resultado final da atividade no mercado (compra de peças de terceiros) em vez do exercício da atividade dentro da própria empresa (produção de peças próprias), não é difícil imaginar outros exemplos em que a utilização de estruturas societárias grupadas, com a segregação de diferentes

⁴⁶⁷ “É obvio que os custos de transação em uma alternativa e outra dependem diretamente de instituições como a Lei, e, portanto, a fronteira ótima da empresa – em que se localizam as transações que custam quase o mesmo se realizadas dentro ou fora da empresa – pode variar de uma jurisdição para outra, ou de uma época para a outra em uma mesma jurisdição.” (PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, Economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006, p. 69).

atividades em diferentes sociedades sob coordenação e controle comum, proporcione a redução de custos de transação em relação à mesma atividade desempenhada numa estrutura empresarial unissocietária, ou mesmo à aquisição do resultado final dessa atividade diretamente do mercado.

A potencial redução dos custos de transação é, portanto, uma das principais vantagens que a utilização das estruturas societárias grupadas traz no campo dos fatos. A pergunta que remanesce é se tal objetivo (redução de custos de transação) seria desejável sob o ponto de vista jurídico, e se, portanto, deve ser considerado lícito e até mesmo estimulado pelas normas jurídicas em vigor; ou se, ao revés, o direito deve considerar tal objetivo ilícito e se incumbir de instituir mecanismos que o desestimulem, seja por impedir seu atingimento, seja por eliminar ou de alguma forma mitigar seus efeitos.

Não há dúvidas de que a alocação eficiente de recursos escassos deve ser um dos objetivos econômicos estimulados pelo direito⁴⁶⁸. A própria análise econômica do direito possui no princípio da eficiência um de seus pilares fundamentais⁴⁶⁹. O direito da empresa em crise, como não poderia deixar de ser, também encampa tal objetivo de geração de eficiência econômica – a LRF prevê expressamente a “realocação eficiente de recursos na economia” como um dos três principais objetivos do instituto falimentar⁴⁷⁰.

Diante de tais considerações, não parece haver elementos que justifiquem coibir, por si só, a utilização de grupos societários como forma de redução de custos de transação. Como já se pôde verificar, a redução de custos de transação via de regra torna o negócio mais eficiente e barato para todas as partes envolvidas – de modo que, por si só e tudo o mais mantido constante, deve sem dúvidas ser considerada benéfica.

Tal conclusão, no entanto, não parece ser absoluta, e depende, sempre, da análise de *como* e, principalmente, *às custas de quem* essa economia de custos é gerada. Nos casos em que a utilização dos grupos societários se dá como forma de evitar a incidência de determinadas normas jurídicas aplicáveis às sociedades individuais, é preciso avaliar cuidadosamente qual é essa norma, e se faz sentido permitir sua evasão – resposta esta que também não será absoluta, e variará conforme os valores e prioridades vigentes no momento analisado.

⁴⁶⁸ Ainda que não seja absoluto e não se sobreponha à salvaguarda de outros valores sociais vigentes.

⁴⁶⁹ PARREIRA, Liziane; BENACCHIO, Marcelo. Da análise econômica do Direito para a análise jurídica da Economia: a concretização da sustentabilidade. **Prisma Jurídico**, São Paulo, v. 11, n. 1, p. 179-206, jan./jun. 2012. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=93426128010>. Acesso em: 3 nov. 2022. p. 186.

⁴⁷⁰ LRF: “Art. 75. A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a: [...] II - permitir a liquidação célere das empresas inviáveis, com vistas à realocação eficiente de recursos na economia;”

Tome-se como exemplo a situação das montadoras de automóveis estadunidenses, cujo caso já foi descrito. Já se verificou que as vantagens competitivas que Ford e Chrysler tinham em relação à General Motors advinham exatamente da aquisição de peças no mercado, em oposição à prática da General Motors de produzir suas próprias peças. A razão pela qual as peças adquiridas pelas Ford e pela Chrysler acabavam sendo mais baratas do que as peças produzidas pela General Motors dizia respeito à incidência de regras jurídicas que exigiam a utilização de mão-de-obra sindicalizada em sociedades empresariais de grande porte – exigência esta que, apesar de aplicável à General Motors, não era aplicável aos pequenos fornecedores terceiros de quem Ford e Chrysler adquiriam suas peças. Mesmo a adição, no preço, da margem de lucro desses pequenos fornecedores não superava os custos que a General Motors tinha com a utilização de mão-de-obra sindicalizada, o que tornava a situação, ainda que de forma contraintuitiva, mais vantajosa para Ford e Chrysler.

Em última análise, porém, é possível observar que os custos de transação nesse caso não eram gerados por simples ineficiência jurídica ou operacional. Tais custos refletiam, na verdade, os benefícios que deveriam ser concedidos aos trabalhadores em razão de sua integração ao sindicato – de modo que tais custos, em última análise, beneficiavam esses mesmos trabalhadores.

Imagine-se agora um cenário no qual, em vez de Ford e Chrysler adquirirem suas peças de pequenos fornecedores sujeitos a práticas de livre mercado, uma dessas empresas optasse, utilizando-se de qualquer mecanismo que a ordem jurídica vigente lhes permitisse, por adquirir o controle sobre um ou algum desses pequenos fornecedores – passando, a partir de então, a compor com eles um grupo societário de fato. Nessa hipótese, na medida em que o pequeno fornecedor de peças conservaria sua independência jurídica e patrimonial em relação à grande montadora, ele permaneceria alheio à incidência das normas que determinavam a utilização de mão-de-obra sindicalizada, na medida em tais normas se dirigissem especificamente às sociedades de grande porte e não contemplassem (como é frequente) a situação de grupamentos societários.

Outrossim, além de permanecer alheio à incidência das normas relativas à sindicalização da mão-de-obra, mantendo tal economia de custos, é fácil ver que, com a aquisição de controle, os contratos firmados entre a grande sociedade montadora e o pequeno fornecedor de peças provavelmente não seriam feitos em bases comutativas e em respeito estrito às práticas de mercado (sob pena de a própria aquisição do controle perder qualquer sentido). Nessa hipótese, a

grande sociedade montadora, na qualidade de controladora do grupo societário de fato integrado também pelo pequeno fornecedor de peças, fruiria dupla vantagem competitiva.

A licitude ou ilicitude das vantagens decorrentes da utilização dos grupos societários não é evidente por si só, mas deve decorrer, isto sim, do cotejo dessas vantagens (incluindo todos os potenciais prejudicados e beneficiados) com as normas e valores jurídicos em vigor. No exemplo citado acima, caso tal situação ocorresse no Brasil sob a vigência da LSA, a segunda vantagem mencionada (utilização do poder de controle para a formalização de contratos em bases não comutativas) seria considerada ilícita em se tratando de grupo de fato⁴⁷¹; No entanto, seria perfeitamente possível sanar tal ilicitude formalizando-se uma convenção de grupo entre a montadora e o pequeno fornecedor de peças, de modo a tornar lícita a subordinação de interesses entre eles (e a contratação em bases não comutativas) sem compensação financeira, ainda que nos estritos termos da convenção.

Nesse caso, a formalização da convenção de grupo teria por pressuposto a concessão de direito de retirada a eventuais sócios dissidentes, tanto nas sociedades controladoras quanto nas controladas⁴⁷², o que justificaria a falta de compensação da sociedade controlada em operações posteriores. Ou seja, a vantagem aferida pela utilização da estrutura grupada (nesse caso, a contratação em termos não comutativos) não é por si só lícita ou ilícita, e pode perfeitamente ser considerada lícita caso as partes prejudicadas (nesse caso, os sócios minoritários ou desprovidos de controle) tenham seus interesses adequadamente tutelados.

Já a primeira vantagem apontada no exemplo (utilização de mão-de-obra não sindicalizada) pertence a um gênero maior, consistente na utilização dos grupamentos societários como forma de evitar a incidência de regras jurídicas que aumentam custos de transação aplicáveis para empresas unissocietárias. Nesse caso, muito embora a resposta sobre a licitude ou ilicitude da vantagem também deva ser estabelecida caso a caso e em cotejo com os valores então vigentes, parece haver maior tendência a que tais práticas sejam consideradas ilícitas – de forma que, quando identificada tal prática, a ordem jurídica acaba agindo para torná-la ilícita ou impedir suas consequências.

Muitos exemplos desse tipo de situação podem ser vistos, por exemplo, nas searas trabalhista e fiscal, e já foram analisados acima. O artigo 2º da CLT, por exemplo, faz recair sobre o “grupo econômico” a responsabilidade de dívidas trabalhistas assumidas por qualquer

⁴⁷¹ Ao menos partindo-se da premissa de que não haveria compensação financeira posterior entre as partes, nos termos do artigo 245 da LSA.

⁴⁷² Artigos 136, 137 e 270 da LSA.

sociedade que dele seja integrante, o que configura uma clara reação à ideia de se utilizar dos grupamentos societários como forma de blindar parcelas do patrimônio empresarial em prejuízo aos direitos creditícios de seus trabalhadores. Na seara fiscal, por sua vez, a Lei n.º 8.212/1991 também amplia para todas as sociedades integrantes do “grupo econômico” as dívidas que cada uma das sociedades integrantes do grupo tiver relativas a contribuições sociais, dada a relevância social do adimplemento dessas obrigações.

Em ambos os casos, muito embora sob o prisma societário tradicional as dívidas estivessem limitadas ao âmbito das próprias pessoas jurídicas devedoras e dependessem da utilização da desconsideração da personalidade jurídica⁴⁷³ como instrumento de extensão da responsabilidade, o direito atua para expandir os limites dessa responsabilidade e evitar que os grupamentos societários sejam utilizados como forma de limitá-la, independentemente de qualquer consideração relativa à licitude ou ilicitude da constituição ou forma de utilização do grupo societário em si.

5.2.3.2 Possibilidade de compartimentação do risco/retorno e aração de capital externo

A redução dos custos de transação, no entanto, muito embora seja extremamente relevante, não é a única razão capaz de justificar a adoção do modelo empresarial plurissocietário. A possibilidade de redução e limitação dos riscos envolvidos na atividade, tanto para a própria empresa quanto para seus investidores (acionistas ou credores), é um fator igualmente importante e determinante para a organização de determinada atividade empresarial na forma de um grupo societário.

Já se pôde verificar que, sob o ponto de vista jurídico, é perfeitamente possível que todos os diferentes setores de atuação da empresa sejam agregados numa única sociedade empresária, ainda que dividida em tantos departamentos ou dotada de tantas filiais quantas forem necessárias, ou em diferentes sociedades empresárias unidas por vínculo de controle comum. Em ambos os casos, as mesmas atividades serão exercidas no âmbito da mesma empresa. Sob um ponto de vista estritamente operacional, portanto, pouco ou nada se altera com a adoção de um modelo unissocietário ou plurissocietário.

⁴⁷³ A qual, por sua vez, pressupõe a comprovação de condutas ilícitas (confusão patrimonial ou desvio de finalidade) não necessariamente verificadas no âmbito de grupos societários.

O mesmo, porém, não se pode dizer quanto ao aspecto jurídico-financeiro. E isto porque a utilização de várias sociedades empresárias pressupõe a conservação de personalidades jurídicas próprias e de esferas patrimoniais distintas entre todas as sociedades – o que, se não fosse assim, privaria de qualquer sentido a própria utilização de uma estrutura plurissocietária. Essa compartimentação patrimonial característica dos grupos societários torna possível isolar no âmbito de cada sociedade os riscos e retornos inerentes a cada uma das atividades-meio ou atividades-fim desempenhadas no seio da estrutura plurissocietária, o que permite um grau de flexibilização e de segurança muito maior, tanto às próprias sociedades, quanto a seus investidores (sócios ou credores), e até mesmo a terceiros que com elas venham a contratar (fornecedores e clientes).

A parte três do guia legislativo da UNCITRAL sobre direito da insolvência, especificamente aplicável à crise de grupos societários empresariais, traz descrição semelhante a respeito das vantagens trazidas pela maior flexibilização inerente aos grupos societários⁴⁷⁴:

The advantages of conducting business through an enterprise group structure may include reduction of commercial risk and maximization of financial returns, by enabling the group to diversify its activities into various types of businesses, each operated by a separate group member. Other companies may be acquired to expand and increase market power, at the same time preserving the acquired company and continuing to operate it as a separate entity to utilize its corporate name, goodwill and public image. Expansion may occur to acquire new, technical or management skills. Once formed, groups may continue to exist and proliferate because of the administrative costs associated with rationalizing and liquidating redundant members.

Um bom exemplo das vantagens trazidas por tal possibilidade de isolamento de riscos e retornos se encontra quando se analisam os diferentes cenários de organização da empresa sob a ótica de um potencial investidor da atividade empresarial. Assim, num cenário em que todas as atividades-meio ou atividades-fim estejam alocadas numa única sociedade empresária, todo e qualquer potencial investidor dessa empresa, quer por meio de aquisição de participações ou por meio de contratos de dívida, estará inevitavelmente fadado a investir, a um só tempo, em todas essas diferentes atividades. Um investidor em participação (*equity*) apenas terá a opção de adquirir quotas ou ações da própria sociedade, e um investidor em dívida apenas terá a opção de mutuar recursos ou adquirir debêntures da própria sociedade. Tanto o potencial novo sócio quanto o potencial investidor em dívida estarão sujeitos aos riscos e vicissitudes inerentes a toda a atividade-fim, e precisarão, ambos, avaliar cada um dos diferentes ramos de atividade da

⁴⁷⁴ UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 11.

empresa para compreender bem os riscos a que estão sujeitos e precificar adequadamente seu investimento.

Com efeito, na medida em que todo o patrimônio social responde, a um só tempo, por todos os riscos do empreendimento, tais investidores (seja em débito ou *equity*) terão apenas duas opções disponíveis: (i) ou dispendem todo o tempo e recursos necessários para aferir por completo a situação e os riscos envolvidos em cada uma das atividades da empresa, o que naturalmente aumentará os custos do investimento (e, conseqüentemente, a taxa de retorno esperada); (ii) ou realizam o investimento sem o devido nível de informações e com a assunção de níveis de riscos maiores do que o ideal – risco este que, naturalmente, também demandará um aumento na taxa de retorno esperada pelo investidor. Em qualquer desses cenários, o investimento se torna menos atraente para o potencial credor/sócio e, conseqüentemente, mais caro para a sociedade.

O mesmo raciocínio se aplica, também, a credores contratuais da sociedade cujos créditos não derivem diretamente de investimento (como é o caso de fornecedores e clientes). Em todos esses casos, a única opção disponível para tais credores é a de contratar diretamente com a própria sociedade, sendo que a adequada precificação do contrato a ser firmado (seja de consumo ou fornecimento) também deverá necessariamente passar pela compreensão e avaliação de todo o patrimônio e de todas as atividades desenvolvidas por essa sociedade. Também nesse caso, ou os potenciais fornecedores e clientes dispendem mais tempo e recursos para conhecer e avaliar a situação da empresa como um todo, precificando adequadamente seu contrato, ou prosseguem sem a obtenção do conhecimento necessário para essa precificação, assumindo alguma medida de risco (o qual, por si só, será também precificado). Em ambos os casos, tais contratos se tornam menos atraentes para tais potenciais fornecedores e clientes, e mais caros para a sociedade.

Em outras palavras: dada a natureza da própria relação societária empresarial, é via de regra mais difícil obter as informações necessárias para precificar um determinado investimento ou contrato numa sociedade de maior porte, que congrega em si diversas atividades-meio ou atividades-fim (as quais respondem, todas, pelos mesmos débitos), do que numa sociedade de menor porte, que contém em si apenas uma ou algumas destas atividades. Ainda que tal sociedade seja integrante de um grupo societário, na medida em que respeitado o pressuposto de que ela mantém sua independência jurídica e patrimonial, torna-se mais fácil e mais barato para o potencial investidor analisar apenas a situação jurídica e financeira da sociedade que exerce a atividade específica na qual ele quer investir.

Da mesma forma, abre-se a tal potencial investidor numa empresa plurissocietária um leque muito maior de opções de investimento, podendo ele avaliar e investir em apenas uma ou em diversas combinações dessas diferentes atividades, em vez de necessariamente ter de avaliar os riscos e investir seu capital em toda a atividade-fim, como ocorreria caso se tratasse de uma empresa unissocietária.

Consequentemente, e tudo o mais mantido constante, investir ou contratar de modo adequado com uma sociedade de grande porte será, via de regra, sempre mais caro do que fazer o mesmo numa sociedade de pequeno porte, já que, ou o investidor/credor gasta os recursos adicionais necessários para precificar adequadamente seu contrato, ou o investidor/credor prossegue sem esse conhecimento e assumindo um grau maior de risco. Em ambos os casos, esses custos/riscos tenderão a ser refletidos, pelo credor/investidor, no preço do próprio contrato/investimento.

A utilização de uma estrutura de grupos societários pode ser, portanto, decisiva como instrumento para criar ou estimular o interesse em investir em determinada atividade empresarial, tornando as opções de investimento mais flexíveis e mais baratas para o investidor (e, consequentemente, para a própria sociedade investida).

Nas palavras de Francesco Galgano⁴⁷⁵:

Il beneficio della responsabilità limitata, proprio della società per azioni, viene così fruito nella misura più estesa possibile. Esso non vale solo, come nelle origini, a separare il capitale investito nella società dal patrimonio personale del socio; ma vale anche a diversificare i rischi imprenditoriali: non è più la responsabilità limitata del socio-investitore, ma è la responsabilità di una società per i debiti di un'altra società.

Vide, também, as observações trazidas pela parte três do guia legislativo da UNCITRAL sobre direito da insolvência, especificamente aplicável à crise de grupos societários empresariais, a respeito da flexibilização e diversificação das opções de investimento como vantagens trazidas pela utilização de grupos societários⁴⁷⁶:

⁴⁷⁵ Tradução livre: “*O beneficio da responsabilidade limitada, típico da sociedade por ações, é fruito, desse modo, na medida mais extensa possível. Ele não serve apenas, como em suas origens, para separar o capital investido na sociedade do patrimônio pessoal do sócio, mas ser também a diversificar os riscos empresariais: não se trata mais da responsabilidade do sócio-investidor, mas é a responsabilidade de uma sociedade pelos débitos de uma outra sociedade.*” (GALGANO, Francesco. Direzione e Coordinamento di Società - Art. 2497-2497 septies. In: GALGANO, Francesco (cur.). **Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca**. Bologna: Zanichelli, 2005, p. 4)

⁴⁷⁶ UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 11-12.

A group structure may enable a group to attract capital to only part of its business without forfeiting overall control, by incorporating that part of the business as a separate group member and allowing outside investors to acquire a minority shareholding in it. A group structure may enable a group to lower the risk of legal liability by confining high liability risks, such as environmental and consumer liability, to particular group members, thus isolating the remaining group assets from the potential liability. Better security for debt or project financing may be facilitated by moving specific assets into a separate member incorporated for that purpose, thus ensuring that the lender has first priority over the whole or most of the new member's property. A separate group member may also be formed to undertake a particular project and obtain additional finance by means of charges over its own assets and undertaking or may be required for the purpose of holding a government licence or concession. A group structure can simplify the partial sale of a business, as it may be easier, and sometimes more tax-effective, to transfer the shares of a group member to the purchaser, rather than sell discrete assets.

Sob o ponto de vista de tornar o investimento na empresa mais fácil e barato para potenciais investidores, a limitação de responsabilidade entre as sociedades do grupo atua também como uma forma de redução dos custos de transação, de modo que se aplicam a ela todas as observações já feitas acima. No entanto, os benefícios da limitação de responsabilidade no âmbito intragrupal não ficam restritos apenas à redução de custos, já que, como se viu, a utilização da estrutura grupada enseja a criação de novas e numerosas formas de investimento que não estão disponíveis para a empresa unissocietária, decorrendo também daí um forte estímulo à sua utilização.

A possibilidade de compartimentação dos riscos e retornos entre as diferentes atividades exercidas no âmbito da empresa, resultado da autonomia jurídica e limitação de responsabilidade naturais à estrutura societária, é, portanto, um dos mais valiosos benefícios perseguidos por empresas que optam pela utilização da estrutura plurissocietária. A maior facilidade de obtenção de capital externo e a maior flexibilidade de formato na obtenção e no pagamento por esse capital pode ser um fator decisivo no sucesso ou fracasso de qualquer empreendimento.

No que diz respeito à licitude ou ilicitude de tal vantagem, pode-se afirmar o mesmo que já se afirmou em relação à redução dos custos de transação: a licitude ou ilicitude da utilização de um grupamento societário como forma de “blindar” determinadas partes do patrimônio social contra determinadas responsabilidades não pode ser afirmada de modo absoluto, mas deve ser apurada casuisticamente em cotejo com os valores jurídicos vigentes e com os interesses que acabam sendo prejudicados com essa utilização. Os dois exemplos supracitados (extensão da responsabilidade trabalhista e por contribuições sociais a sociedades integrantes de um mesmo “grupo econômico”) são, aliás, hipóteses em que o direito atua exatamente para desfazer uma compartimentação patrimonial que ocorreria naturalmente e que nada teria de ilícita, caso fosse simplesmente mantida a aplicação das regras e princípios societários tradicionais.

O que importa observar, no entanto, é que os efeitos positivos dessa compartimentação patrimonial, nas hipóteses em que venha a ser considerada lícita e admitida pela ordem jurídica, apenas serão produzidos caso a limitação de responsabilidade seja efetivamente respeitada. Nesse sentido, de nada adianta estabelecer a conservação da limitação de responsabilidade das sociedades individuais no seio de grupos societários como princípio se, na seara jurisprudencial ou até mesmo legal, forem instituídas tantas exceções a ponto de fazer com que a regra perca seu sentido.

Como já se viu, multiplicam-se no Brasil as exceções legais à responsabilidade limitada (em especial no âmbito de grupos societários), e, mesmo nos casos em que a lei não estabelece exceções, existe certa tendência de flexibilização jurisprudencial no sentido de criar novas exceções à limitação de responsabilidade em desfavor dos grupos societários (e a consolidação substancial é, quiçá, a expressão máxima dessa tendência). É sempre preciso ter em mente que qualquer alteração das “regras do jogo” usuais, quer em âmbito legal ou jurisprudencial, contribuirá para retroceder os estímulos econômicos concedidos na estrutura grupal (notadamente a redução dos custos de transação e estímulo de novos investimentos) e, com isso, esvaziar de sentido a própria razão de utilização da estrutura empresarial plurissocietária.

5.2.3.3 Flexibilidade organizacional e redução dos custos do controle

Outro aspecto bastante atrativo para as empresas que optam por se organizar na forma de grupos societários diz respeito à maior flexibilidade organizacional em relação às empresas compostas por apenas uma sociedade. A simples existência de múltiplas sociedades empresárias operacionais, cada qual responsável pelo exercício de determinadas atividades-meio ou atividades-fim, conduz naturalmente à maior facilidade na organização dos diferentes ramos ou estabelecimentos empresariais quando em comparação com uma empresa unissocietária, especialmente quando tais ramos ou estabelecimentos estão geograficamente separados – por necessidades operacionais ou, frequentemente, em razão do aproveitamento de benefícios fiscais concedidos por determinados municípios ou estados.

A utilização da estrutura grupada é especialmente útil – e, de certa forma, praticamente essencial – quando se considera a situação de grandes empresas ou conglomerados multinacionais, realidade empresarial cada vez mais frequente desde meados do século XX. Dadas as dificuldades impostas pelo exercício de atividades coordenadas em diferentes países, principalmente em razão das maiores exigências jurídicas que costumam ser impostas à atuação de

empresas estrangeiras em comparação com empresas nacionais, mostra-se extremamente vantajoso (sendo, por vezes, a única opção viável) constituir sociedades nacionais em cada país no qual a empresa pretende atuar, permanecendo tais sociedades sob o controle de uma matriz estrangeira.

A prevalência de estruturas grupadas no âmbito de grandes empresas multinacionais é tamanha que a ideia de empresas multinacionais se tornou praticamente indissociável da ideia de grupos societários, sendo difícil imaginar o exercício de uma empresa multinacional por meio de uma estrutura unissocietária. As diversas restrições locais à atuação de sociedades estrangeiras quando em comparação com sociedades nacionais, aliada à própria dificuldade de adaptação das normas de regência do local de constituição da sociedade em todos os demais países nos quais ela pretende atuar, certamente constituiria obstáculo praticamente intransponível à atuação multinacional – o que é facilmente superado pela adoção de grupos societários compostos por diversas sociedades locais coordenados por uma sociedade estrangeira.

Conforme ensina Francesco Galgano⁴⁷⁷:

Le 'multinazionali' o 'transnazionali' presentano questa struttura: esse danno luogo ad una proliferazione di società, tanti quanti sono i mercati esteri nei quali l'impresa opera, tutte controllate della società nazionale. Si consegue così il vantaggio di separare fra loro i rischi del mercato estero da quelli del mercato nazionale e, inoltre, di separare fra loro i rischi relativi a ciascuno dei mercati esteri. E si consegue l'ulteriore vantaggio di poter dislocare diverse società di gruppo in paesi opportunamente scelti, in rapporto allà convenienza che ciascuno di essi offre sotto i diversi aspetti delle risorse materiali o del costo del lavoro o del mercato dei capitali o del trattamento fiscale.

No mesmo sentido, Daniel Vio⁴⁷⁸:

Assim, apenas para trazer concretude histórica ao argumento, é corriqueira e já antiga a praxe de grupos estrangeiros constituírem sociedades controladas para desenvolverem suas atividades no Brasil. A alternativa da atuação direta em território nacional não apenas exigiria complexa autorização ministerial, nos termos do artigo 1.134 do Código Civil de 2002, mas privaria o investidor do benefício da responsabilidade limitada decorrente da existência da sociedade brasileira como anteparo entre controladora e credores locais.

⁴⁷⁷ Tradução livre: “As 'multinacionais' ou 'transnacionais' têm essa estrutura: dão origem a uma proliferação de sociedades, tantas quantos são os mercados estrangeiros em que a empresa opera, todas controladas pela sociedade nacional. Obtém-se assim a vantagem de separar os riscos do mercado externo dos do mercado nacional e, ainda, de separar os riscos relativos a cada um dos mercados externos. E obtém-se ainda a vantagem de poder deslocar diferentes sociedades do grupo no país oportunamente escolhido, em relação à conveniência que cada uma delas oferece sob os diferentes aspectos de recursos materiais, ou custos de mão-de-obra, ou mercado de capitais, ou do tratamento fiscal.” (GALGANO, Francesco. *Le Società – I Gruppi di Società*. Turim: UTET, 2001, p. 15)

⁴⁷⁸ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 17.

A separação de personalidade jurídica e de patrimônio inerente aos grupos, nesse sentido, facilita que cada sociedade tome por conta própria as medidas necessárias para sua atuação, sem depender de medidas a serem adotadas no âmbito de uma sociedade centralizadora. A formalização de contratos de locação e a aquisição de matéria prima ou contratação de mão-de-obra local são exemplos de situações que, via de regra, acabam sendo facilitadas pela utilização de uma estrutura plurissocietária multinacional⁴⁷⁹.

A parte três do guia legislativo da UNCITRAL sobre direito da insolvência, especificamente aplicável à crise de grupos societários empresariais, descreve elementos concretos que demonstram as vantagens da utilização de grupos societários para o exercício de empresas multinacionais⁴⁸⁰:

Use of a group structure may make it easier to meet regulatory requirements because each group member is able to do so separately. In the case of multinational groups, the domestic law of particular countries in which the group wishes to conduct business may require local businesses to be conducted through separate entities (sometimes subject to minimum local equity requirements) or impose other requirements or limitations, relating, for example, to employment and labour regulation. Arrangements not involving equity have been used for foreign expansion because of, for example, local obstacles to equity participation, the level of regulation imposed upon foreign investment operations and the relative cost advantages of those types of arrangement. Another relevant factor for multinational groups may be geographical imperatives, such as the need to acquire raw materials or to market products through a group member established in a particular location. A related consideration of increasing importance, which perhaps relates more to where parts of the group structure are to be located than to the question of whether or not to organize a business through a group structure, is the importance of local law on issues such as the cost and simplicity of incorporation in the first instance, obligations of incorporated entities and treatment of an enterprise group in insolvency. Differences in law across jurisdictions can significantly complicate these issues.

No entanto, essa maior flexibilidade organizacional, além de constituir uma vantagem por si só, traz também outra vantagem, de importância equivalente ou até mesmo superior. A compartimentação das atividades e do patrimônio empresarial em diferentes sociedades controladas por uma *holding* permite que o controlador obtenha e mantenha sua posição de controle utilizando muito menos capital do que seria necessário numa estrutura unissocietária, além de permitir que terceiros interessados em investir nas atividades operacionais por meio de participação (*equity*) o façam sem ameaçar a posição do controlador e sem exigir que ele reforce proporcionalmente suas participações.

⁴⁷⁹ Além da redução nos custos de transação inerentes a esses mesmos contratos, como já explorado acima.

⁴⁸⁰ UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 11.

Fábio Konder Comparato traz um bom exemplo dessa circunstância⁴⁸¹:

A situação é muito delicada naquelas companhias criadas para controlar outras (holding corporations), e cujos fundos sociais são, portanto, constituídos, na sua maior parte, por ações. Suponha-se uma companhia com o capital de 1.000.000, sendo 550.000 possuídos por outra, cujo capital de 600.000, por sua vez, é controlado a 60%, ou seja, 360.000 por outra companhia com o capital de 400.000. Em tal hipótese, a detenção de mais da metade do capital desta última, isto é, de um pouco mais de 200.000 ações, permitirá, através do controle em cadeia, dispor de uma companhia com o capital de um milhão e, certamente, com fundos sociais de valor mais elevado.

Observe-se que, nessa situação, além do sócio controlador conseguir “multiplicar” sua influência no capital empresarial total por meio da detenção de uma parcela potencialmente pequena de capital na sociedade *holding*, a empresa pode receber investimentos de terceiros, mesmo em *equity*, diretamente nas sociedades operacionais controladas, sem que haja alteração no poder de controle inerente à atividade investida.

Por um lado, isto faz com que, o acionista controlador, mesmo diante do ingresso de um novo investidor em participação, não precise necessariamente reforçar suas participações na *holding* – bastando apenas se assegurar de que a sociedade controladora da sociedade investida não perca sua própria posição de controle.

Por outro lado, isto também permite que o investidor não interessado em assumir a gestão da atividade (desejando, ao revés, manter tal gestão inteiramente sob a égide do controlador) faça seu investimento de forma segura e sem necessidade de alteração nas participações do controlador ou mesmo do recurso a outros instrumentos de restrição ou redistribuição do poder de controle (acordo de acionistas, etc.).

Em princípio, não vislumbramos nenhuma ilicitude nessa característica inerente à utilização dos grupos societários (possibilidade de redução dos custos do controle por meio de participações em cadeia). Ao contrário de outras vantagens da utilização da estrutura grupal, como é o caso da redução dos custos de transação ou da compartimentação da responsabilidade, tal situação de controle em cadeia não é estabelecida em potencial prejuízo de terceiros, e todos os envolvidos (controlador, sócios minoritários e novos investidores) sabem (ou deveriam saber) de antemão o tipo de participação que possuem, e as características dos novos investimentos que pretendem fazer.

Por exemplo, um novo investidor que opte por adquirir participações de uma determinada sociedade operacional controlada não poderá, depois, alegar ter sido “surpreendido” pela

⁴⁸¹ COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos jurídicos da macro-empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, p. 80.

pouca ou nenhuma influência que acabará tendo em relação à definição dos rumos gerais do grupo societário, por mais relevantes que tenham sido seus investimentos. Tal investidor conhece, ou deveria conhecer, a natureza do investimento que está realizando, e sabe, ou deveria saber, que a sociedade na qual investiu terá seus rumos determinados por uma outra sociedade controladora, que por sua vez tem seu controle exercido por terceiros⁴⁸².

Assim, sob a premissa de que o direito assegure aos agentes não controladores (sócios minoritários e credores) instrumentos eficazes para evitar abusos por parte dos controladores, não vemos, ao menos em princípio, razões pelas quais o direito deva desestimular ou coibir, de qualquer forma, a utilização de estruturas de controle em cadeia como forma de reduzir os custos do controle sobre o grupo como um todo.

5.2.4 A crise da tutela jurídica dos grupos societários no Brasil

Como já visto acima, o Brasil é um dos poucos países do mundo que possui normas positivadas aplicáveis aos grupos societários, tendo seguido, na década de 1970, um modelo de regulamentação jurídica dos grupos que foi introduzido na Alemanha na década de 1960. Não coincidentemente, o contexto político e econômico que deu origem ao surgimento do direito positivo dos grupos societários no Brasil é semelhante ao contexto alemão da década anterior: em ambos os casos, o contexto econômico e tecnológico incitava a criação de empreendimentos de maior vulto, ao mesmo tempo em que o contexto político (marcado por certo ufanismo nacionalista) perseguia o fortalecimento das grandes empresas nacionais, criando certo desestímulo ao pequeno empreendimento e à livre concorrência, com tendência à criação de mercados monopolistas ou oligopolistas.

O direito dos grupos societários, nesse sentido e como já se viu, surge mais como uma ferramenta de estímulo à utilização dos grupos, por meio da vedação à interferência de regras e princípios de outros ramos do direito que poderiam impor óbices ao seu funcionamento, do que como ferramenta de coibição de fraudes ou de proteção a interesses minoritários ou externos (como o dos credores).

⁴⁸² O que não significa que esses terceiros estão livres para subordinar, a seu bel-prazer, os interesses da sociedade controlada aos da sociedade controladora. Como se verá adiante, nos grupos de direito essa subordinação de interesses é estritamente limitada pelos termos da convenção de grupo, e nos grupos de fato apenas pode ocorrer quando houver a devida compensação financeira da sociedade controlada.

Curioso observar que a comunhão de contextos e de finalidades entre o direito positivo dos grupos societários na Alemanha e no Brasil se reflete, também, em seus resultados⁴⁸³. Assim como ocorre hoje no Brasil, os grupos societários de direito também não “vingaram” na Alemanha, havendo estudos empíricos que demonstram que sua utilização tem sido extremamente escassa desde sua introdução naquela ordenação jurídica na década de 1960⁴⁸⁴.

No Brasil, nada obstante reiteradamente se faça menção à circunstância de que os grupos societários de direito são utilizados com mais frequência do que se imagina, é fato que eles não parecem trazer grandes vantagens competitivas em relação aos grupos de fato, formato adotado pela esmagadora maioria dos grupos societários atuais⁴⁸⁵. Tal descaso em relação aos grupos societários de direito (único modelo tutelado pela LSA) conduz a uma descrença generalizada da doutrina em relação ao direito positivo dos grupos. Calixto Salomão Filho indica que o direito dos grupos societários no Brasil atravessa momento de “séria crise”⁴⁸⁶; já Viviane Muller Prado fala da “falência do modelo grupal brasileiro”⁴⁸⁷; enquanto Walfrido Jorge Warde Jr. Fala, mais objetivamente, no “fracasso do direito grupal brasileiro”⁴⁸⁸.

Importante observar, no entanto, que a conclusão quanto à crise do direito dos grupos societários no Brasil não decorre apenas da circunstância de os grupos de fato serem mais utilizados do que os grupos de direito. É certo que os grupos de fato não possuem na LSA uma regulamentação tão ampla quanto os grupos de direito, não sendo nem sequer mencionados expressamente pela LSA, e sendo regidos apenas pelas regras que tratam do exercício do poder de controle interssocietário em geral⁴⁸⁹. Ainda assim, os grupos de fato são parte integrante – e

⁴⁸³ Muito embora não tenhamos elementos para afirmar que haja relação de causa e efeito entre o contexto de criação do direito dos grupos em ambos os países e sua crise de aplicabilidade – que, apesar de comum, pode ter origens e fatores diversos.

⁴⁸⁴ WIEDEMANN, Herbert. *The German Experience with the Law of Affiliated Enterprises*. In: HOPT, Klaus J. **Groups of Companies in European Laws**. Berlin: Walter de Gruyter, 1982, p. 21-44.

⁴⁸⁵ “Os grupos de direito são letra absolutamente morta na realidade empresarial brasileira, em função sobretudo da inexistência de definição de regras de responsabilidade e da possibilidade de retirada em massa dos minoritários da sociedade quando da celebração da convenção de grupo.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 357).

⁴⁸⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito dos grupos. In: SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 1998, p. p. 169.

⁴⁸⁷ PRADO, Viviane Muller. **Conflito de interesses nos grupos societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 77.

⁴⁸⁸ WARDE JR., Walfrido Jorge. O fracasso do Direito Grupal Brasileiro: a institucionalização do controle oculto e de sua sub-reptícia transferência. In: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de, WARDE JR., Walfrido Jorge (org.). **Os grupos de sociedades - organização e exercício da empresa**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 115-150.

⁴⁸⁹ Trata-se (i) do artigo 245, que proíbe os administradores de sociedades anônimas de favorecerem sociedades “coligadas, controladoras ou controladas” em prejuízo da própria sociedade administrada, devendo todas as operações entre tais sociedades observarem condições comutativas ou serem reequilibradas por meio de

importante – do regramento jurídico dos grupos societários, e podem perfeitamente ser utilizados de forma lícita.

O simples desuso das normas relativas à estrutura dos grupos de direito, portanto, não nos parece por si só um indício de crise na efetividade da regulamentação jurídica dos grupos. A própria utilização maciça dos grupos de fato, sob esse prisma, poderia ser invocada também como um indício de que a regulamentação jurídica reservada aos grupos societários (ainda que pelo menos aos grupos de fato) é perfeitamente eficaz e suficiente.

Não é por si só o *desuso* dos grupos de direito, portanto, que caracteriza esta potencial crise na disciplina jurídica dos grupos – mas, sim, e principalmente, o *mau uso* das estruturas grupadas, o que ocorre especialmente no âmbito dos grupos de fato.

Daniel Vio, nesse sentido, divide a crise da tutela jurídica dos grupos em dois aspectos diferentes, porém complementares: uma crise de *desuso*, no âmbito dos grupos de direito, e uma crise de *efetividade*, no âmbito dos grupos de fato⁴⁹⁰. Enquanto a crise de desuso se caracteriza pela baixa adesão da comunidade empresarial à figura dos grupos de direito na forma estabelecida pela LSA⁴⁹¹, a crise de efetividade se caracteriza pela falta de recurso, ou pela pouca efetividade, aos instrumentos que buscam assegurar a manutenção de comutatividade nas relações intragrupais e tutelar o direito das partes prejudicadas pelo comportamento disfuncional do grupo⁴⁹².

Há, também, uma espécie de relação complementar e dialética entre ambas as crises: na medida em que são pouco efetivos os mecanismos de correção de comportamentos

pagamento compensatório posterior; e (ii) do artigo 246, que regulamenta a responsabilização da sociedade controladora por atos praticados em abuso do poder de controle. Nada obstante tais dispositivos não estejam propriamente alocados no capítulo dedicado ao grupo de sociedades (artigos 265 em diante), trata-se de regras que evidentemente buscam tutelar relações intragrupo, servindo como espinha dorsal para a admissão dos grupos de fato e sua diferenciação em relação à disciplina jurídica reservada aos grupos de direito, como já se viu.

⁴⁹⁰ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

⁴⁹¹ "Embora os grupos de fato existam em grande número, praticamente não há, em nossa prática de negócios, grupos de direito, cuja disciplina legal é raramente utilizada; pode-se dizer que as disposições legais que tratam do grupo de direito, na realidade, 'não pegaram' [...]" (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. São Paulo, Quartier Latin, 2011. v. 2, p. 519-520.).

⁴⁹² "Toda a energia e toda a eficiência que o sistema do acionariado acalentava imprimir à ação social, originária ou derivada, se frustram nos meandros de uma prática forense a que falta, no mínimo, equilíbrio. A quase absoluta ausência de casos registrados nos repertórios jurisprudenciais pátrios de ações derivadas é, aliás, a prova mais gritante desse lamentável desencontro." (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A prévia deliberação assemblear como condição de legitimatio ad causam na ação social. In: **Pareceres**, v1. São Paulo: Singular, 2004, p. 706.). No mesmo sentido: "Em termos empíricos aliás, a realidade do foro demonstra que o principal problema das ações sociais não está no seu exercício abusivo, mas simplesmente, na completa falta de exercício" (ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 376.).

disfuncionais e de tutela de direitos de agentes externos ao controle nos grupos de fato (crise de efetividade), os agentes empresariais se sentem livres para subordinar os interesses das sociedades controladas aos das controladoras sem maiores consequências, de modo que possuem poucos estímulos para aderir à estrutura mais custosa e restritiva dos grupos de direito (crise de desuso).

Em outras palavras, pode-se dizer que os custos e restrições trazidos pelos grupos de direito são, pela sistemática da LSA, o “preço” a se pagar pela possibilidade de subordinação dos interesses das sociedades controladas aos das controladoras; no entanto, se os agentes podem atingir esse mesmo objetivo (subordinação de interesses) nos grupos de fato sem pagarem esse “preço” e sem estarem sujeitos a consequências mais sérias, a tendência é que a opção feita seja pela utilização dos grupos de fato, que nesse cenário se revelarão mais baratos, mais flexíveis e mais eficazes do que os grupos de direito.

Muito embora a afirmação de que os grupos de fato são caracterizados por frequentes abusos nas relações de controle (os quais, por sua vez, decorrem da pouca efetividade dos instrumentos de tutela dos interesses prejudicados) seja difícil de se comprovar cientificamente, há elementos que podem ser invocados como indícios dessa circunstância. Um desses elementos repousa nos estudos econômicos que têm por objetivo precificar o valor do poder de controle num determinado contexto econômico. A tendência é de que, quanto maiores forem os benefícios privados que o acionista controlador puder obter se utilizando de sua posição de controle, maior o preço que ele estará disposto a pagar para adquirir ou manter essa mesma posição de controle. Não se trata, como se vê, de elemento de prova da existência de uma relação direta de causa e efeito – mas, como já se referiu, tão somente de um indício (ainda que bastante forte) da existência dessa relação.

O Brasil, nesse sentido, sempre figurou como líder nos estudos comparativos internacionais a respeito do valor do poder de controle. Em estudo conduzido em 2003 por Tatiana Nenova com dados amostrais de 1997, o Brasil apresentou um dos valores de controle mais altos entre os dezoito países estudados, atrás de países como México e Coréia do Sul (que havia acabado de ser reconhecida como um país desenvolvido em 1996), e bem à frente de países como Estados Unidos da América, Canadá, Dinamarca, Suécia e Finlândia⁴⁹³. No mesmo sentido, em estudo conduzido por Alexander Dyck e Luigi Zingales em 2004 com dados amostrais

⁴⁹³ NENOVA, Tatiana. The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-country Analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 68, p. 325-351, 2003. Disponível em: [http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00069-2](http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00069-2). Acesso em: 14 ago. 2022.

de 1990 a 2000, o Brasil sagrou-se campeão isolado, com a constatação de que o valor do controle corresponderia à média de 65% do valor da sociedade empresária, contra uma média de apenas 14% entre todos os países analisados (média esta que já computava o aberrante resultado brasileiro)⁴⁹⁴.

Esses resultados, ainda que possam ser influenciados por elementos externos, apontam para uma circunstância sentida com frequência na prática empresarial cotidiana: as relações intersocietárias estabelecidas no âmbito dos grupos de fato, com desagradável frequência, não respeitam as exigências estabelecidas pela LSA no que diz respeito à manutenção de comutatividade ou existência de pagamento compensatório adequado. As sociedades controladas em grupos de fato são, em muitas situações, utilizadas como mero instrumento para a consecução dos interesses (nem sempre lícitos) das sociedades controladoras, sem nenhuma preocupação com a manutenção ou distribuição de resultados positivos que ultrapassem os aspectos meramente operacionais.

A situação já havia sido antevista e posteriormente confirmada por Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, que, constatando exatamente a perniciosa relação entre a pouca efetividade das normas aplicáveis aos grupos de fato e as desvantagens operacionais ínsitas aos grupos de direito, se referiram aos grupos de direito como nada menos do que “letra absolutamente morta na realidade empresarial brasileira”⁴⁹⁵:

Os grupos de direito são letra absolutamente morta na realidade empresarial brasileira, em função sobretudo da inexistência de definição de regras de responsabilidade e da possibilidade de retirada em massa dos minoritários da sociedade quando da celebração da convenção de grupo. Já o por assim dizer direito dos grupos de fato flutua entre regras de responsabilidade mal definidas e disciplina de conflito de interesses de difícil aplicação.

No mesmo sentido, vide a mais recente lição de Sheila Neder⁴⁹⁶:

Corporate groups – a legitimate organizational tool – were accused to have, as their main trait, the "rupture of the asset partitioning and organization autonomy of corporations", because de facto groups began to be widely used in situations where there was subordination of interests without corresponding compensation. [...] Considering the factual lack of consequences for disregarding the rules for de facto groups,

⁴⁹⁴ DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private Benefits of Control: An International Comparison. **The Journal of Finance**, v. 59, n. 2, p. 537-600, 2004. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/3694907>. Acesso em: 16 ago. 2022. A discrepância entre o resultado brasileiro e o resultado dos demais países levou os autores do estudo até mesmo a questionarem com mais rigor os métodos adotados, com posterior confirmação das conclusões.

⁴⁹⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 357.

⁴⁹⁶ NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 20.

then, truly, there is no sense in going through the impracticalities of constituting a de jure group, seriously limiting their overall usefulness.

A constatação de que os grupos de fato parecem se comportar, na realidade empresarial brasileira, de forma diametralmente oposta ao quanto determinado pela lei, leva parte a doutrina a defender uma revisão severa da forma como o direito empresarial optou por lidar com esse fenômeno. Essa parte da doutrina defende que o próprio direito dos grupos deve estar preparado para lidar com a realidade de que há uma inevitável subordinação de interesses no âmbito dos grupos de fato, passando a lidar com ela e tutelar os abusos (por meio de conceitos mais amplos como o de “interesse de grupo”), em vez de simplesmente assumir que a subordinação de interesses não deveria ocorrer e atribuir instrumentos pouco eficazes para a tutela dos interesses prejudicados.

Nesse sentido, para Eduardo Munhoz⁴⁹⁷:

Nesse contexto, é chegada a hora de abandonar a postura conformista de interpretar a lei societária de acordo com uma teoria jurídica pura, adequada à elaboração de textos herméticos e logicamente coerentes, mas avessa aos imperativos da realidade econômica e social. Pensar os grupos societários sem tomar em consideração a sua finalidade precípua - a integração empresarial - é ignorar o que ocorre todos os dias no âmbito das empresas. Os controladores e os administradores das sociedades integrantes dos grupos não agem de acordo com a teoria exposta em manuais de direito, comportando-se como partes integrantes de unidades absolutamente distintas e independentes. Bem ao contrário, no dia-a-dia de suas atividades, agem de forma coordenada, buscando o atendimento de objetivos comuns, que fazem sentido da perspectiva de uma política empresarial global.

Em nosso entendimento, a reavaliação de valores proposta por Eduardo Munhoz é bastante pertinente – mas, ao fim e ao cabo, chegará em resultado muito semelhante ao já buscado pela doutrina atual e mesmo pela LSA. A questão central é, de uma forma ou de outra, tutelar os abusos na subordinação de interesses ocorrida no âmbito dos grupos de fato. Por um lado, tal tutela pode se dar por meio da proibição de subordinação de interesses no âmbito dos grupos de fato e da atribuição de instrumentos de tutela aos direitos dos prejudicados, o que obrigará os grupos societários a legitimarem a subordinação de interesses por meio de uma convenção de grupo (como faz, ou ao menos pretende, a LSA). Por outro lado, tal tutela também poderá se dar por meio da admissão da subordinação de interesses nos grupos de fato, ainda que impondo restrições a essa subordinação pelo recurso ao critério subjetivo do interesse de grupo (como propõe Munhoz). Em ambos os casos, a conclusão parece ser a de que o direito deve

⁴⁹⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de governo dos grupos societários de fato na lei brasileira: acionista controlador, administradores e interesse do grupo. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). **Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 291.

fornecer mecanismos eficazes para a tutela dos direitos de quem for prejudicado por eventual subordinação de interesses que o direito, de uma forma ou de outra, venha a considerar ilícita.

Vale observar, também, que a existência de uma (indevida) subordinação de interesses no âmbito dos grupos de fato pode até ser vista com alguma complacência quando se verifica a situação (também frequente) de subsidiárias integrais ou sociedades controladas que tenham participação apenas no âmbito do próprio grupo. É comum, por exemplo, que grupos se organizem por meio da distribuição das participações de todas as sociedades controladas entre uma sociedade *holding*, que detém 99% dessas quotas ou ações, e uma sociedade *de participações*, constituída apenas para justificar a existência de pluralidade de sócios ao deter apenas o 1% restante das quotas ou ações.

Nesse contexto, em que a rigor não há acionistas minoritários, poderia até parecer justificado (ou, ao menos, inofensivo) em tal desvio de finalidade social, posto que a subordinação ilegítima dos interesses das sociedades controladas em favor das controladoras produziria efeitos, em última análise, apenas para estas últimas.

Não se pode olvidar, no entanto, que a sociedade empresária não se limita apenas às relações estabelecidas com seus sócios, havendo uma série de outros personagens que interagem com a sociedade e que dela dependem. Os credores, nesse contexto, ocupam papel de absoluto destaque – e são, também, os principais prejudicados pelo comportamento disfuncional, independentemente da existência ou inexistência de sócios minoritários.

Como veremos a seguir, é exatamente a tutela insuficiente dos direitos e interesses dos credores em face do comportamento disfuncional de um grupo societário devedor que ajuda a explicar a facilidade com que a consolidação substancial, vista como instrumento de tutela dos interesses dos credores e correção do comportamento disfuncional no âmbito da crise empresarial⁴⁹⁸, tenha ganhado tanta proeminência e sido acolhida com tamanha naturalidade pelos operadores do direito brasileiros.

5.3 A BUSCA POR CAUSAS COMUNS À CRISE DO MODELO SOCIETÁRIO EMPRESARIAL E DA DISCIPLINA JURÍDICA DOS GRUPOS SOCIETÁRIOS

⁴⁹⁸ Ainda que a adequação da consolidação substancial como instrumento de atingimento desses objetivos possa ser questionada.

Como já se observou, os principais atributos que marcam a empresa plurissocietária parecem atravessar, neste momento, crises de efetividade. Por um lado, os princípios da autonomia patrimonial e da limitação de responsabilidade no âmbito das sociedades empresárias, nada obstante tenham sido acolhidos desde muito cedo pelo direito brasileiro, vêm sendo objeto de diversas exceções e flexibilizações, tanto em âmbito jurisprudencial, quanto em âmbito legislativo, por meio das muitas exceções a eles estabelecidas nos mais variados campos do direito. Por outro lado, as regras aplicáveis a grupamentos societários positivadas pela LSA atravessam uma dupla crise: de desuso, nos grupos de direito, dada a baixa aderência da comunidade empresarial às convenções de grupo e demais regras estabelecidas pela LSA para essa modalidade; e de efetividade, nos grupos de fato, dada a existência de indícios de que a atuação dos grupos de fato no Brasil é marcada por abusos, aliada à pouca utilização e baixa eficácia dos instrumentos de tutela dos interesses de terceiros prejudicados alheios ao controle.

Essas crises, nada obstante não sejam exclusivas ao direito brasileiro, parecem encontrar no Brasil campo especialmente fértil para sua instalação e desenvolvimento. Quanto à crise relacionada à limitação de responsabilidade, Mariana Pargendler traz indícios de que, nada obstante a doutrina estrangeira alegue que a personalidade jurídica costuma ser desconsiderada com mais frequências em países como Estados Unidos da América ou China, essa desconsideração ocorre com muito mais frequência no Brasil⁴⁹⁹. Já no que tange à crise relacionada aos grupos societários, os estudos conduzidos por Tatiana Nenova⁵⁰⁰, Alexander Dyck e Luigi Zingales⁵⁰¹ com dados amostrais colhidos entre 1990 e 2000 mostram que o Brasil desponta como campeão no que diz respeito ao valor atribuído à posição de controle, o que é um forte indício da crise de efetividade nos grupos de fato, na medida que demonstra que esse controle, em especial no Brasil, permite que o acionista controlador se utilize das controladas para aferir benefícios privados (e nem sempre lícitos) sem grandes consequências.

⁴⁹⁹ “Scholars have claimed that veil piercing ‘occurs with more frequency in the United States than anywhere else in the world,’ arguably because of the common law, but it is actually far more prevalent in Brazil. While U.S. scholars have found around 9,000 to 11,000 cases in U.S. electronic databases, recent searches for the term in the websites of the Court of Appeals in the State of São Paulo (TJSP) and in the Regional Labor Court for the Second Region (Tribunal Regional do Trabalho da Segunda Região) alone unearthed over 42,000 and 18,000 judicial opinions addressing this topic, respectively.” (PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat’l L.**, v. 58, p. 1-, 2020, p. 21).

⁵⁰⁰ NENOVA, Tatiana. The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-country Analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 68, p. 325-351, 2003. Disponível em: [http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00069-2](http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00069-2). Acesso em: 14 ago. 2022.

⁵⁰¹ DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private Benefits of Control: An International Comparison. **The Journal of Finance**, v. 59, n. 2, p. 537-600, 2004. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/3694907>. Acesso em: 16 ago. 2022.

Trata-se, portanto, de duas crises que recaem sobre atributos essenciais ao exercício da empresa plurissocietária (limitação de responsabilidade e disciplina jurídica dos grupos), e que, coincidentemente ou não, possuem especial gravidade no Brasil. Cabe perquirir, nesse contexto, se há alguma razão comum ao direito ou ao contexto socioeconômico brasileiro que justifique essas características de ambas as crises.

Mariana Pargendler, ao se debruçar sobre as razões da crise de efetividade relativa às normas de responsabilidade limitada no Brasil, avança como uma de suas principais possibilidades uma espécie de fragilidade institucional do sistema judiciário brasileiro, que, não detendo os instrumentos necessários para a tutela dos interesses das partes prejudicadas pelo comportamento disfuncional das sociedades empresárias, optam por, de certa forma, ignorar a própria limitação de responsabilidade – o que, nesse contexto, se apresenta como a única maneira de tutelar, de alguma forma, os interesses dessas partes prejudicadas.

Segundo Mariana Pargendler⁵⁰²:

I put forward the possibility that the blurring of the corporate attributes may be a second-best response to a weak institutional environment, which, among other things, fails to protect minority investors and curb externalities through regulation. [...] Certain weaknesses in Brazil's institutional environment help explain the observed pattern of unlimited liability. As discussed above, Brazilian courts are likely to overcome limited liability in three contexts: (i) claims by involuntary or non-adjusting creditors, such as workers, consumers and victims of environmental harm, (ii) corporate groups, and (iii) financial institutions. In the presence of limited liability, the protection of involuntary or non-adjusting creditors requires a dedicated and effective regulatory infrastructure. Such capabilities of regulatory design and administrative enforcement may be missing in Brazil.

Curiosamente, hipótese semelhante é aventada também pelos estudiosos que se dedicam ao estudo da crise dos grupamentos societários. Nesse sentido, Daniel Vio atribui a crise de efetividade nos grupos de fato (que, por sua vez, conduz à crise de desuso nos grupos de direito) a uma notável incapacidade do Poder Judiciário brasileiro em lidar com conflitos societários e tutelar os interesses das partes prejudicadas por eventuais comportamentos disfuncionais. Nesse sentido, tanto a crise de efetividade dos grupos de fato quanto a crise de desuso dos grupos de direito poderiam ser explicadas, também, por esta observada fragilidade do ambiente institucional brasileiro, cujo Poder Judiciário, ou não dispõe dos instrumentos jurídicos necessários, ou não possui preparo adequado para lidar com os complexos conflitos que derivam da seara societária empresarial.

⁵⁰² PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat'l L.**, v. 58, p. 1-, 2020, p. 1-44.

Nas palavras de Daniel Vio⁵⁰³:

Extrapolando em muito as possibilidades e ambições deste trabalho catalogar todos os sintomas e as causas da inefetividade do Judiciário enquanto mecanismo de proteção de investidores e acionistas minoritários. Para os fins deste ponto da análise, basta constatar que a soma dos indícios e elementos mencionados anteriormente corroboram a conclusão de que a disciplina do conflito de interesse no direito societário, em geral, e nos grupos de fato, em particular, é pouquíssimo efetiva no Brasil. [...] Parece residir exatamente nesse ponto a principal razão para o ocaso dos grupos de direito na praxe brasileira. A crise de desuso de tal estrutura é, sobretudo, uma expressão da crise de inefetividade dos mecanismos de contraste ao conflito de interesse nos grupos de fato.

Sheila Neder, em artigo mais recente tratando especificamente sobre o tema da consolidação substancial, Sheila Neder chega a conclusão semelhante, no sentido de que a incapacidade do Poder Judiciário brasileiro de separar situações de uso legítimo dos grupos de fato de situações de abuso acabou conduzindo à adoção desta espécie de “via expressa” consistente em simplesmente ignorar a regulamentação e homogeneizar as responsabilidades no âmbito do grupo em qualquer cenário⁵⁰⁴:

Negative side-effects of the unrestricted use of de facto groups can also be observed, as prejudice against the organizational technique rose. The issue is that instead of these criticisms affecting solely the cases where abuse was effectively present, legitimate uses were also frowned upon and associated with questionable practices. In other words, it was the own incapacity of the legal system to deal with the unintended uses of a regime it created that stripped the legitimate adoption of the model.

No mesmo sentido, Mariana Pargendler⁵⁰⁵:

In the absence of a sophisticated institutional infrastructure able to restrain such costs, it may be more efficient to mitigate or eliminate the very element of the corporate form that gave rise to the problem in the first place. [...] In this view, decorporatization is a second-best response to a weak institutional environment.

Como se observa, parece haver indícios suficientes de que tanto a crise jurídica que aflige as regras a respeito dos grupos societários quanto a crise jurídica que aflige as regras de limitação de responsabilidade no âmbito das sociedades empresárias podem ser atribuídas, ainda que parcialmente, à fragilidade do ambiente institucional brasileiro, incapaz de tutelar adequadamente os interesses das partes prejudicadas por eventual comportamento disfuncional no âmbito dos grupos de sociedades. Nesse contexto, conforme aduzido por Mariana Pargendler, o Poder Judiciário foi levado a ignorar a limitação de responsabilidade e a análise de

⁵⁰³ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 286.

⁵⁰⁴ NEDER CEREZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 27.

⁵⁰⁵ PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat'l L.**, v. 58, p. 1-, 2020, p. 6.

utilização lícita dos grupos em diversos contextos, como uma “segunda melhor alternativa”, sob pena de manter os direitos das partes prejudicadas pelo comportamento disfuncional sem nenhum tipo de tutela.

Como veremos adiante, essa situação é especialmente verdadeira em relação aos credores. O próprio direito brasileiro dos grupos parece ter sido imaginado sob a perspectiva quase que exclusiva da tutela dos interesses dos acionistas minoritários, relegando pouco ou nenhum cuidado à situação dos credores, com suas especificidades e peculiaridades. Se os instrumentos atribuídos pelo direito dos grupos para a proteção dos acionistas minoritários contra comportamentos disfuncionais da sociedade já são considerados pouco efetivos, a situação se torna infinitamente mais crítica quando se leva em conta a situação dos credores.

A consolidação substancial representa, nesse contexto, ao mesmo tempo a junção e o ápice dessas crises relacionadas à limitação de responsabilidade e ao tratamento jurídico dos grupos societários. O cenário de deflagração da crise empresarial do grupo devedor, apesar de a nosso ver não justificar em tese uma alteração na disciplina de responsabilidades vigente anteriormente (como exporemos adiante), coloca em absoluto destaque a necessidade de tutela dos interesses dos credores, considerados os grandes prejudicados pela crise empresarial que aflige o grupo devedor.

Nesse contexto, que alia a necessidade de proteção dos credores fragilizados pela crise com a incapacidade do Poder Judiciário em avaliar e corrigir a efetiva disfuncionalidade no comportamento do grupo devedor, a imposição da consolidação substancial se apresenta como “solução” extremamente tentadora. Não apenas por supostamente tutelar os interesses dos credores ao restabelecer uma situação jurídica que parece refletir melhor a situação fática⁵⁰⁶, mas, também, por simplificar sobremaneira o próprio procedimento, ao (i) criar uma lista de credores unitária, (ii) exigir um plano unitário, a ser votado por uma única AGC consolidada; e (iii) atrelar irremediavelmente o destino de todas as sociedades recuperandas, poupando o Poder Judiciário de lidar com a complexidade inerente à decretação de falência de algumas sociedades em contrapartida à falência de outras.

Essa “sensação” de tutela dos interesses dos credores e coibição do comportamento disfuncional do grupo devedor, aliada à vasta simplificação procedimental, certamente ajuda a

⁵⁰⁶ Ainda que, a nosso ver, a consolidação substancial não se apresente como instrumento adequado para tutelar os interesses dos credores, como se verá a seguir.

explicar a ampla aceitação da consolidação substancial como medida atrelada ao litisconsórcio ativo, principalmente nos momentos iniciais de vigência da LRF⁵⁰⁷.

⁵⁰⁷ “*In Brazil, the incorporation of distributional objectives into corporate law seems particularly fitting. Brazil’s activist judiciary increasingly takes up the task of directly implementing the constitutional mandate for a “free, fair, and solidary society” since the country’s system of taxation and spending has largely failed to redress exceedingly high levels of inequality. In most respects, decorporatization seems to favor the interests of the parties that are economically weaker, though the impact of this move in tackling inequality remains dubious.*” (PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat’l L.**, v. 58, p. 1-, 2020, p. 7.).

6 CRÍTICAS À LEGITIMIDADE DA CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL ENQUANTO INSTITUTO JURÍDICO AUTÔNOMO NO ÂMBITO DO DIREITO DA EMPRESA EM CRISE

A identificação e estudo das diferentes modalidades de consolidação substancial, bem como de seus diferentes critérios de aplicação, nos conduz a raciocínios mais profundos a respeito do instituto, de sua adequação para atingir os fins a que se pretende e de sua legitimidade frente às demais normas e princípios que regem a disciplina empresarial no Brasil.

Como veremos a seguir, nada obstante alguns questionamentos relativamente relevantes possam ser feitos em relação à consolidação substancial voluntária, é a consolidação substancial obrigatória a portadora das maiores controvérsias. Referimo-nos, nesse sentido, não apenas à potencial inadequação da consolidação substancial obrigatória para atingir os fins a que se pretende (correção de comportamentos disfuncionais), mas, também e principalmente, à potencial ilegitimidade da própria consolidação substancial obrigatória enquanto instituto jurídico próprio e autônomo no âmbito do direito da empresa em crise.

Conforme já exposto há alguns anos por Sheila Neder e Francisco Satiro⁵⁰⁸, a consolidação substancial, por razões que ainda exploraremos a seguir, de fato se consolidou no seio da jurisprudência brasileira de forma silenciosa. Entendemos, no entanto, que mais do que meramente se consolidar no seio da jurisprudência brasileira, a consolidação substancial também logrou êxito em se consolidar, de forma igualmente silenciosa, no raciocínio e na prática dos operadores do direito da empresa em crise no Brasil – que, nada obstante busquem com frequência pelas melhores regras ou critérios justificadores de aplicação da consolidação substancial, raramente são levados a questionar a legitimidade da consolidação substancial em si, ou mesmo sua adequação para atingir os fins que, ao menos em teoria, justificam sua aplicação.

A consolidação substancial, por razões que nos escapam, é frequentemente vista como a única opção possível para restabelecer a justiça no tratamento patrimonial no âmbito de grupos societários disfuncionais – como se esse comportamento disfuncional não fosse diverso e trouxesse sempre as mesmas consequências, todas supostamente capazes de serem revertidas pelo “remédio universal” que é a consolidação substancial. O que procuraremos demonstrar a seguir é que, além de tal “remédio universal” não ser capaz de curar todas as diversas injustiças

⁵⁰⁸ NEDER CERZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa 'consolidação' da consolidação substancial. *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016.

causadas pelas múltiplas formas de comportamento grupal disfuncional, o mais frequente é que o remédio, por si só, traga efeitos colaterais gravíssimos, capazes de superar até mesmo a enfermidade que aspira curar.

É preciso, nesse sentido e de uma vez por todas, pôr um fim a esse silencioso reinado da consolidação substancial, o que apenas se pode fazer por meio do questionamento de suas bases. Sua aplicação não pode mais ser feita de forma “cega”, devendo sempre considerar os efeitos concretos do comportamento disfuncional que se visa reverter. A consolidação substancial, nesse sentido, deve ser formatada de modo específico e aplicada apenas em situações nas quais se mostre efetivamente capaz de reverter, em concreto, as consequências do comportamento grupal disfuncional (se é que tais situações de fato existem, dadas as características inerentes à consolidação substancial, como ainda veremos).

Esperamos demonstrar, nas páginas a seguir, que é possível (e, talvez, seja até mesmo desejável) vivermos sem a consolidação substancial, pelo menos em sua modalidade obrigatória. Se não logarmos êxito nesse objetivo, esperamos ao menos fornecer elementos que permitam pensar a consolidação substancial de forma mais criteriosa e adequada às suas finalidades, e com especial atenção para os seus nefastos efeitos colaterais.

6.1 POTENCIAIS QUESTIONAMENTOS ENVOLVENDO A CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL VOLUNTÁRIA

A consolidação substancial voluntária, como já visto, tem por objetivo a maximização de retorno aos credores (ganho de eficiência) e, por isso mesmo, decorre exclusivamente da manifestação de vontade de cada uma das diferentes coletividades de credores de cada sociedade recuperanda, manifestada por meio de suas respectivas AGCs.

Do ponto de vista de seus efeitos em relação aos créditos por ela afetados, a consolidação substancial voluntária limita-se a alterar o polo passivo de todas as relações obrigacionais para inserir novos devedores solidários – e, nesse sentido, não faz nada que já não seja autorizado pelo artigo 50, I e IX, da LRF.

Daí porque se afirma que a consolidação substancial voluntária, nada obstante possa vir a ser aplicada em momento anterior à votação do próprio plano de recuperação, se configura como um simples meio de recuperação (ainda que não previsto expressamente pelo artigo 50). Enquanto meio de recuperação, a consolidação substancial voluntária decorre necessariamente

da manifestação legítima da vontade coletiva dos credores, e, do ponto de vista jurídico, tão somente altera determinadas características das obrigações sujeitas à recuperação judicial, o que já é expressamente permitido pela LRF – e, mais do que isso, consiste hoje na espinha dorsal de praticamente todas as recuperações judiciais.

A consolidação substancial voluntária, nesse sentido, não parece trazer consigo grandes questionamentos. Poder-se-ia, quiçá, discutir o momento processual adequado para sua aplicação⁵⁰⁹, ou o quórum pelo qual a deliberação sobre a consolidação substancial voluntária deveria ser tomada em cada AGC – ficando registrado quanto a este último ponto o nosso entendimento no sentido de que, por se tratar de meio de recuperação, a deliberação sobre a consolidação substancial voluntária deveria ser tomada seguindo a divisão por classes e pelos quóruns do artigo 45 da LRF (aplicáveis ao próprio plano de recuperação judicial), ainda que a deliberação sobre a consolidação substancial voluntária possa vir a ocorrer em momento anterior à deliberação sobre o plano de recuperação em si.

Esta parece ser a posição da generalidade da doutrina, bem resumida por Marcelo Sacramone⁵¹⁰:

Nada impede, por outro lado, que consolidação substancial seja deliberada pelos credores. Ainda que ausentes os critérios da disfunção das personalidades jurídicas, como acima especificados, os devedores poderão pretender a unificação dos ativos e passivos dos litisconsortes. Como qualquer outro meio de recuperação judicial proposto no plano de recuperação judicial, deverão os credores aceitar por deliberação assemblear dos credores de cada um dos litisconsortes, mediante a aprovação por quórum qualificado (art. 45). Trata-se de consolidação substancial voluntária, em que não há a confusão imprescindível para sua imposição obrigatória pelo Juízo, mas em que os credores voluntariamente concordaram com o referido tratamento.

Poder-se-ia também, num certo sentido, questionar se a consolidação substancial voluntária, sob um ponto de vista econômico, de fato serviria para atingir as finalidades a que se propõe (maximização de retorno aos credores). O questionamento se torna ainda mais relevante ante à constatação de Eduardo Munhoz⁵¹¹ (com a qual concordamos) de que o desfazimento da confusão patrimonial e a identificação da titularidade dos ativos e passivos de cada recuperanda, pelo menos no Brasil, raramente será um fator de dificuldade – colocando em xeque a simples “importação” do tradicional argumento invocado pela doutrina estrangeira (e refletido pela própria LRF após a Lei n.º 14.112/2020) como fundamento para essa modalidade de consolidação

⁵⁰⁹ O que chegou a ser até mesmo disciplinado pelo projeto do grupo de trabalho do Ministério da Fazenda, nada obstante tenha sido retirado da versão final da Lei n.º 14.112/2020.

⁵¹⁰ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2022, p. 398-399.

⁵¹¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Consolidação processual e substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 41, n. 150, p. 15-31, 2021.

substancial, que é exatamente a economia dos custos que seriam necessários para proceder a essa identificação.

No entanto, esse questionamento se torna praticamente inócuo quando se verifica que, na medida em que a LRF atribuiu exclusivamente aos credores o poder de deliberar sobre o destino do devedor considerando suas próprias e particulares razões de conveniência econômica, descabe ao Poder Judiciário questionar a decisão econômica tomada pelos credores. Nesse sentido, ainda que se pudesse demonstrar que a consolidação substancial voluntária não seria o instrumento mais eficiente para maximizar o retorno aos credores em um determinado cenário, o máximo que se poderia fazer é tentar convencer os credores dessa circunstância. Em caso de insucesso, no entanto, os credores seguiriam livres para deliberar pela consolidação substancial voluntária ou por qualquer outro meio de recuperação que lhes pareça adequado⁵¹².

É fato também que, ainda que os credores não precisem necessariamente justificar as razões de sua decisão, a aplicação da consolidação substancial voluntária pode estar justificada na constatação de que se trata da melhor medida (ou, mesmo, por vezes, de medida indispensável) para o sucesso do soerguimento do grupo. Como já tivemos a oportunidade de explorar, esse fundamento de aplicação da consolidação substancial (necessidade) se identifica com o fundamento do ganho de eficiência e, por isso, deve permanecer restrito ao âmbito decisório da coletividade de credores, não podendo ser apropriado pelo Poder Judiciário como justificativa para a imposição da consolidação substancial obrigatória, tampouco “revisto” pelo Poder Judiciário como fundamento para afastar a consolidação substancial voluntária legitimamente deliberada pela coletividade de credores.

A consolidação substancial voluntária, portanto, a nosso entender, deve ser tratada como um simples meio de recuperação dentre os muitos que derivam do artigo 50 da LRF. Em relação a ela, o Poder Judiciário deve, segundo quer-nos parecer, tão somente zelar para que a decisão coletiva dos credores seja tomada de forma legítima e adequada, no âmbito de AGCs individuais de cada sociedade que se pretende consolidar, e, segundo nosso entender, em atendimento aos quóruns do artigo 45 da LRF. Deve o Poder Judiciário, nesse sentido, resistir à tentação de impedir ou reverter qualquer legítima decisão tomada pelas coletividades de credores em relação à consolidação substancial voluntária, lembrando-se de que a determinação do destino do

⁵¹² Pressupondo-se, é evidente, que a consolidação substancial voluntária ou qualquer outro meio de recuperação tenha sido proposto pelo próprio grupo devedor, ou que se trate de hipótese de aplicação do plano de credores nos termos do artigo 55, §4º e seguintes da LRF.

grupo devedor e dos eventuais meios a serem utilizados para tanto cabem, nos termos da lei, exclusivamente aos credores.

6.2 CRÍTICAS APLICÁVEIS À CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL OBRIGATÓRIA

Por outro lado, se a consolidação substancial voluntária parece ser relativamente imune a críticas mais severas, o mesmo certamente não se pode dizer da consolidação substancial obrigatória. Há que se questionar, nesse sentido, não apenas a adequação e capacidade da consolidação substancial obrigatória de atingir os fins a que se propõe (tutela das expectativas ou direitos dos credores frente ao comportamento disfuncional do grupo devedor), mas, também, a real compatibilidade do instituto com as demais normas e princípios que regem as sociedades empresárias e os grupamentos societários no Brasil – não apenas num contexto de insolvência ou crise empresarial, mas, também, num contexto de normalidade.

Tal questionamento é absolutamente legítimo e necessário. A rigor, a ciência jurídica, por sua própria natureza, comportaria questionamentos a absolutamente todo e qualquer aspecto do direito posto; no entanto, tais questionamentos parecem especialmente pertinentes, úteis e necessários quando se trata da consolidação substancial obrigatória.

Como já deve estar claro a essa altura, a consolidação substancial, especialmente em sua modalidade obrigatória e com fundamento na correção de comportamentos disfuncionais, é alvo frequente de críticas, tanto no Brasil quanto no exterior, e está longe de ser parte integrante ou indissociável de qualquer sistema de tratamento da insolvência ou da crise empresarial. Instrumento criado pela jurisprudência estadunidense para lidar com as dificuldades inerentes à identificação dos limites patrimoniais de diferentes sociedades grupadas em um ambiente de liquidação, a consolidação substancial obrigatória, nada obstante o alerta da doutrina especializada⁵¹³, foi adaptada ao sistema brasileiro a fórceps, e suas consequências, que já eram potencialmente graves num ambiente de liquidação, elevaram-se à enésima potência diante do contexto brasileiro, especialmente diante de sua aplicabilidade (a rigor exclusiva) a procedimentos de caráter reorganizacional.

⁵¹³ Vide, a respeito, NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789; e NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 1-27.

A seguir, procuraremos dar um “passo atrás” em relação à doutrina, à jurisprudência e mesmo à lei, na tentativa de pensar a legitimidade, a utilidade e a conveniência da consolidação substancial obrigatória a partir de seus efeitos mais básicos – e, como esperamos, expor todas as suas graves deficiências no contexto do direito societário e grupal brasileiro, bem como do direito da empresa em crise.

Tal análise deve se iniciar por uma breve comparação entre a experiência estadunidense e a experiência brasileira envolvendo a consolidação substancial obrigatória – o que, esperamos, demonstrará a absoluta discrepância entre os contextos e, conseqüentemente, contribuirá para impedir o inadequado transporte de elementos da doutrina e da jurisprudência estadunidenses para o Brasil ou, mesmo, a simples invocação da experiência estadunidense como elemento de justificação ou de atribuição de legitimidade à forma como a matéria é tratada no Brasil.

6.2.1 A discrepância entre a experiência estadunidense e a experiência brasileira quanto à consolidação substancial obrigatória

Como já se viu acima, a consolidação substancial obrigatória não é um instituto pacífico nem mesmo na ordenação jurídica do país que a originou e do qual foi por nós importada (Estados Unidos da América), havendo, ali, sérios questionamentos quanto à sua legitimidade – especialmente por se tratar, como já visto, de medida de equidade, que não encontra nenhum paralelo no direito posto e ainda não foi expressamente referendada no seio da Suprema Corte daquele país. Os estudos ali existentes a respeito da consolidação substancial, tal como ocorre no Brasil, alertam para a enorme discrepância de critérios de aplicação utilizados pelos diferentes tribunais, e chamam a atenção para os impactos nefastos que a aplicação desordenada da consolidação substancial vem impondo sobre os direitos dos credores envolvidos e, conseqüentemente, sobre o mercado.

Já se observou, também, que a consolidação substancial nos Estados Unidos da América é aplicada de forma bastante diversa do que ocorre no Brasil. Enquanto no Brasil a consolidação substancial (voluntária ou obrigatória) é aplicada de forma episódica e no âmbito restrito da recuperação judicial, não havendo nenhuma previsão de sua aplicação em processos de falência, nos Estados Unidos da América a *substantive consolidation* é aplicada com muito mais frequência em processos de *Chapter 7*, similares ao processo de falência brasileiro.

E isto porque a *substantive consolidation*, ao contrário da consolidação substancial brasileira, não implica uma reunião de patrimônio apenas episódica e restrita ao processo, na qual há conservação das personalidades jurídicas na seara extraprocessual (de maneira similar à desconsideração de personalidade jurídica), mas, sim, uma fusão definitiva e completa das próprias sociedades empresárias envolvidas. Essa espécie de “fusão societária definitiva”, no geral, apenas faz sentido em procedimentos de caráter liquidatário, no qual não há preocupação com a manutenção da estrutura plurissocietária e de suas vantagens (já que a empresa está sendo encerrada) e há poucas decisões relevantes a serem tomadas pela coletividade de credores, de modo que a redistribuição do poder político e a alteração na formação da vontade coletiva dos credores impacta sobre as decisões.

A consolidação substancial da forma como aplicada no Brasil, como vimos, se assemelha muito mais à *deemed substantive consolidation* – instituto que, este sim, é aplicado em casos regidos pelo *Chapter 11* (similar à recuperação judicial brasileira), e tem sua abrangência e eficácia limitadas apenas ao próprio processo de reorganização empresarial. No entanto, como também já se viu, a *deemed substantive consolidation* muito raramente é aplicada nos processos de *Chapter 11* de forma impositiva, decorrendo, na grande maioria das vezes, de ajuste voluntário entre o devedor e seus credores, com conseqüente previsão no plano de reestruturação⁵¹⁴.

Nos processos de reorganização empresarial nos Estados Unidos da América, portanto, as discussões envolvendo a consolidação substancial se restringem quase que exclusivamente à consolidação substancial voluntária, motivada pela própria decisão nos credores com o objetivo de gerar eficiência em seu favor, ficando as discussões sobre a consolidação substancial obrigatória (motivada pela necessidade de coibição ou reversão das conseqüências de comportamentos disfuncionais) reservada apenas aos processos de natureza liquidatária.

Tal contexto, evidentemente, é bastante diverso do brasileiro, no qual a consolidação substancial obrigatória é amplamente aplicada exatamente nos processos de recuperação judicial, ficando até mesmo restrita a essa modalidade de procedimento em razão das regras positivadas pela Lei n.º 14.112/2020 – que, além de restringir a aplicação da consolidação substancial obrigatória apenas aos processos de recuperação judicial, não faz nem mesmo referência à

⁵¹⁴ “Almost every substantive consolidation case is either expressly or in operative effect a “deemed” substantive consolidation (i.e. use of the procedure does not purport to combine actual legal entities) even though voting and/or distributions are made “as if” legal entities had been combined. [...]” (WIDEN, William H. Report to the American Bankruptcy Institute: prevalence of substantive consolidation in large public company bankruptcies from 2000 to 2005. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 16, p. 1-, 2008, p. 6). Vide, também, NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 15.

possibilidade de consolidação substancial voluntária. Não surpreendentemente, são precisamente os notáveis impactos da aplicação da consolidação substancial obrigatória no âmbito de processos de recuperação judicial (em especial a profunda alteração na dinâmica decisória) que, desde que a discussão foi originalmente levantada pela doutrina⁵¹⁵, vêm causando tantas controvérsias e suscitando tantas discussões a respeito do instituto.

A discrepância entre o contexto estadunidense e o contexto brasileiro de aplicação da consolidação substancial se intensifica ainda mais quando se observa, como já referimos acima, que os tribunais estadunidenses que tratam da matéria relativa à falência ou reorganização empresarial se qualificam como “tribunais de equidade” (“*courts of equity*”), que, por sua própria natureza, não estão restritos à aplicação da lei escrita, mas podem (e, por sua própria função, devem) engendrar os mecanismos necessários para assegurar a aplicação da “justiça” no caso concreto⁵¹⁶.

Tal “justiça” deriva, em última análise, da aplicação, pela corte que vier a julgar o caso, de determinados princípios gerais de equidade, conduzindo, como vimos, à tendência de as cortes de equidade por vezes subverterem a interpretação de certos documentos e até de leis escritas com a intenção deliberada de evitar resultados tidos por injustos⁵¹⁷. A consolidação substancial, nesse sentido, é tida pelos tribunais estadunidenses como uma “medida de equidade”, aplicada a esse título justamente por não estar ancorada na legislação escrita (e podendo, inclusive, sob certo sentido, subvertê-la).

Trata-se, como se vê, de conceito absolutamente essencial à compreensão da consolidação substancial na realidade estadunidense – e, ao mesmo tempo, completamente inexistente na realidade jurídica brasileira, segundo a qual “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei”⁵¹⁸.

⁵¹⁵ Cabendo ressaltar, uma vez mais, os esforços de sistematização despendidos por Sheila Neder em um momento no qual, nada obstante sua aplicação fosse muito difundida (atrelada ao litisconsórcio ativo), nem a doutrina nem a jurisprudência faziam referências à consolidação substancial, muito menos às suas modalidades ou fundamentos de aplicação (NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

⁵¹⁶ “Na jurisprudência norte-americana, onde a teoria da desconsideração da personalidade jurídica se assentou por primeiro, as soluções têm sido casuístas, na linha da influência da equity e de sua preocupação com a justiça do caso singular, tornando o juiz autêntico criador do direito (*Judge-made law*); o que nem sempre satisfaz as exigências de uma explicação lógica.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 308.).

⁵¹⁷ KROGER, John R. Supreme Court Equity, 1789-1835, and the History of American Judging. **Hous. L. Rev.**, v. 34, p. 1425, 1998.

⁵¹⁸ Constituição Federal do Brasil, artigo 5º, II.

Mesmo diante de todo esse contexto absolutamente particular à realidade estadunidense (restrição a procedimentos de natureza liquidatária, e aplicação por tribunais de equidade), a consolidação substancial obrigatória ainda assim recebe duras críticas pela doutrina estadunidense, havendo quem qualifique seu status atual como “uma bagunça”⁵¹⁹, sobrelevando o fato de que sua utilização desordenada causa um fluxo indevido de bilhões de dólares a cada ano entre diferentes grupos de credores em processos de falência⁵²⁰.

Ainda assim, como se constata, tais duras críticas da doutrina estadunidense se dirigem a uma situação bastante diversa (e, num certo sentido, mais “branda”) da brasileira, já que nos Estados Unidos da América a *substantive consolidation* em sua modalidade obrigatória é utilizada majoritariamente em processos de liquidação, nos quais há poucos impactos inerentes à competência decisória da coletividade de credores, sendo que apenas a *substantive consolidation* (ou, mais propriamente, a *deemed substantive consolidation*) em sua modalidade voluntária é que costumeiramente recebe aplicação em processos de reorganização empresarial.

Ora, se as críticas dirigidas pela doutrina estadunidense à consolidação substancial aplicada em processos de liquidação já são bastante duras mesmo naquele contexto particular, que diria essa mesma doutrina se, por acaso, se deparasse com a situação brasileira, na qual a consolidação substancial obrigatória, além de ser aplicada de forma pouco ordenada e sem critérios coerentes (tal qual ocorre nos Estados Unidos da América), é utilizada exclusivamente em processos de reorganização empresarial, trazendo consigo a grave consequência de alterar os poderes políticos e a força do voto de todos os credores e, na prática, consolidar na mão dos grandes credores do grupo o poder de decisão a respeito do destino de todas as sociedades incluídas na recuperação judicial, à completa revelia da vontade dos diferentes grupos de credores envolvidos?

Como se vê, o fato de a consolidação substancial obrigatória existir e ser frequentemente utilizadas nos processos regidos pelo *Bankruptcy Code* nos Estados Unidos da América não pode, por si só, ser invocada como causa justificadora ou elemento de suporte à legitimidade da aplicação do instituto no Brasil, principalmente da forma como previsto atualmente pela

⁵¹⁹ “For this reason, I believe that courts and commentators should have clearly stated the parameters of substantive consolidation doctrine long ago. To date, however, no such clear formulation exists; the current state of substantive consolidation doctrine is a mess, leaving courts and reorganization participants adrift.” (WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 238-239.).

⁵²⁰ “I hope to convince you that [substantive consolidation] is the most important doctrine in corporate reorganization. Each year the allocation of billions of dollars among competing creditor groups turns on decisions by courts to approve or reject use of the doctrine.” (TUCKER, J. Maxwell. Substantive Consolidation: The Cauchophony Continues. *American Bankruptcy Institute Law Review*, v. 18, p. 89-, 2010, p. 89.).

LRF. As situações e a própria forma pela qual a consolidação substancial recebe aplicação em ambos os países são muito diversas, sendo que, nem mesmo nos Estados Unidos da América, diante de um contexto de menor impacto aos direitos dos credores, há consenso a respeito da legitimidade da consolidação substancial obrigatória enquanto instituto jurídico autônomo no direito da empresa em crise.

A consolidação substancial, ao contrário do que se poderia pensar⁵²¹, não é parte integrante, tampouco indissociável, do sistema concursal estadunidense, tampouco do brasileiro. Diante dos graves impactos que tal instituto traz à dinâmica decisória no âmbito de processos de recuperação, bem como da exceção ou flexibilização que institui aos mais tradicionais princípios do direito societário e contratual, a consolidação substancial obrigatória e sua adequação à realidade jurídica brasileira pode e deve ser objeto do mais duro escrutínio.

6.2.2 “Gambiarra jurídica” – a consolidação substancial obrigatória como instrumento improvisado de suprimento das deficiências da tutela dos direitos dos credores de grupos societários disfuncionais

Como já mencionado acima, a amplitude da aceitação da consolidação substancial como instrumento de tutela dos interesses dos credores em processos de recuperação judicial pode ser explicada pela falta de instrumentos atribuídos ao Poder Judiciário para avaliar o comportamento disfuncional do grupo devedor e tutelar o direito dos credores eventualmente prejudicados. A consolidação substancial obrigatória, enquanto reflexo da flexibilização dos próprios elementos do modelo societário empresarial (especialmente a autonomia jurídica e a limitação de responsabilidade), se apresenta, conforme aduzido por Mariana Pargendler, como a “segunda melhor alternativa” disponível ao Poder Judiciário para propiciar algum tipo de tutela eficaz (ao menos supostamente) a esses credores⁵²².

Com efeito, e como também já se viu acima, o direito dos grupos societários é frequentemente acusado de disponibilizar aos sócios minoritários instrumentos pouco eficazes para a tutela de seus direitos contra abusos do poder de controle. Isso faz com que o poder de controle,

⁵²¹ Especialmente diante da prática brasileira, que inadvertidamente encampou a consolidação substancial de forma silenciosa, como se fosse parte integrante da própria insolvência de grupos societários (NEDER CEREZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa 'consolidação' da consolidação substancial. *Revista do Advogado*, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016.).

⁵²² PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. *Colum. J. Transnat'l L.*, v. 58, p. 1-, 2020, p. 1.

na realidade brasileira, possa ser utilizado de forma bastante ampla, permitindo a apropriação (nem sempre lícita) de benefícios privados pelo controlador sem grandes consequências, e criando um desestímulo à utilização das convenções de grupo, antes à maior transparência e às demais restrições por ela impostas. Essa circunstância caracteriza a crise de efetividade no âmbito dos grupos de fato, e conduz à conseqüente crise de desuso nos grupos de direito.

No entanto, se é verdade que o direito dos grupos societários atribui instrumentos pouco eficazes para a tutela dos interesses dos sócios minoritários, essa deficiência se torna ainda mais aberrante quando se leva em conta a situação dos credores, praticamente ignorados pelas regras jurídicas aplicáveis aos grupos societários. O próprio direito brasileiro dos grupos societários, quando visto sob tal prisma, parece ter sido feito levando-se em conta quase que exclusivamente a tutela dos interesses dos acionistas minoritários, não havendo nem sequer referências expressas aos credores ou a seus direitos.

Conforme Daniel Vio⁵²³:

O quadro que claramente emerge da análise histórica, portanto, é o de que as minuciosas disposições da Lei 6.404/1976 sobre a questão dos grupos de sociedades não refletem uma profunda preocupação com os interesses de acionistas externos e credores, mas são sobretudo expressão da intenção de estabelecer as bases para a organização e multiplicação dessa estrutura na realidade brasileira.

No mesmo sentido, vide as observações mais específicas de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho⁵²⁴:

A Lei n.º 6.404/76, embora dedicando um capítulo às “sociedades coligadas, controladoras e controladas” (arts. 243 e ss.), e outro aos “grupos de sociedades” (arts. 265 e ss.), ignora, quase que por completo, a questão da responsabilidade do grupo perante os terceiros credores. [...] Tratando dos grupos societários de direito, isto é, os que se constituem mediante convenção escrita, regularmente registrada, a Lei admite que os administradores das sociedades filiadas observem “a orientação geral estabelecida e as instruções expedidas pelos administradores do grupo que não importem violação da lei ou da convenção do grupo” (art. 273); admite, igualmente, “a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra, ou do grupo, e a participação em custos, receitas ou resultados de atividades ou empreendimentos” (art. 276). Mas o sistema de proteção, previsto em contrapartida, só abrange os “direitos dos sócios minoritários” (arts. 276 e ss.).

A LSA, nesse sentido, prevê três ações que podem ser utilizadas na tutela dos interesses de personagens prejudicados (externos ao controle) na hipótese de comportamentos disfuncionais – seja por abuso no exercício dos poderes do controlador, seja por descumprimento dos

⁵²³ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 36.

⁵²⁴ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 430.

deveres fiduciários do administrador. Trata-se, em primeiro lugar, da ação do artigo 117⁵²⁵, que em seu §1º, letras “a” e “f”, qualifica como abusiva a condução da sociedade controlada de forma a favorecer outra sociedade, por meio da contratação em condições não equitativas. Em segundo lugar, há a previsão da ação de responsabilidade do artigo 246⁵²⁶, que tutela o exercício das hipóteses de responsabilização nos termos dos artigos 116 e 117 em relação à própria sociedade controlada. E, em terceiro lugar, há a ação prevista no artigo 159, §7º⁵²⁷, que assegura aos acionistas ou “terceiros diretamente prejudicados” o exercício do direito de ação direta contra o administrador da companhia por prejuízos causados pelo descumprimento de seus deveres fiduciários.

No que diz respeito à ação de responsabilidade prevista pelo artigo 246 da LSA, observa-se que se trata de ação restrita à reparação dos danos causados pela sociedade controladora à própria sociedade controlada, sem impacto (pelo menos direto) na esfera jurídica dos credores⁵²⁸. Nesse sentido, Daniel Vio esclarece que a legitimidade ativa para o exercício de tal ação, cujo objetivo é tutelar os impactos negativos do abuso do controlador em relação à própria sociedade devedora, é concedida apenas aos acionistas minoritários, sem nenhuma possibilidade de que ela seja manejada por credores⁵²⁹.

⁵²⁵ LSA: “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; [...] f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;”

⁵²⁶ LSA: “Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117. § 1º A ação para haver reparação cabe: a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social; b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.”

⁵²⁷ LSA: “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. [...] § 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.”

⁵²⁸ Circunstância que foi alvo de críticas por Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho: “A ação de reparação do dano, no caso, compete, unicamente, a acionistas da controlada, como se os direitos dos terceiros credores não pudessem também ser lesados pela prática de tais atos.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 430.).

⁵²⁹ “É importante, com efeito, atentar para o fato de que a legitimação ativa promovida pelo dispositivo em questão alcança apenas os acionistas, sem se estender aos credores sociais e, principalmente, aos trabalhadores. Ademais, e principalmente, trata-se de norma voltada unicamente para a recomposição de perdas patrimoniais sofridas pela própria companhia, com pouquíssimo ou nenhum espaço, portanto, para a viabilização de qualquer forma de internalização de interesses extrassociais nos processos decisórios do ente societário.” (VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 200.).

Vale ressaltar ainda que, como já visto anteriormente, os acionistas minoritários, além de poderem se valer da ação de responsabilidade prevista no artigo 246 da LSA, recebem proteção adicional contra eventuais abusos do poder de controle (ao menos em grupos de direito) na medida em que, quando deliberado o ingresso da sociedade em grupo de sociedades, lhes é atribuído o direito de retirada, nos termos artigos 136⁵³⁰, 137⁵³¹ e 270⁵³² da LSA. Muito embora tal direito de retirada seja exercível em tese apenas nos grupos de direito (já que pressupõe a formalização de uma convenção de grupo), trata-se de mais uma evidência de que o direito brasileiro dos grupos foi pensado levando-se em conta de forma proeminente os interesses dos acionistas minoritários, reservando aos credores um papel meramente subsidiário – se é que tanto – no que diz respeito à tutela das consequências do comportamento grupal disfuncional.

Nos termos da LSA, portanto, os credores não podem se valer da ação do artigo 246, tampouco exercer algum direito análogo ao de retirada (como seria o caso de eventual rescisão contratual ou vencimento antecipado) em caso de ingresso da sociedade devedora em grupo de sociedades, a menos que tenham contratado especificamente nesse sentido. Caso não tenham se protegido pela via contratual, e caso venham a ser prejudicados por eventual comportamento disfuncional do grupo devedor, portanto, resta aos credores, em tese, apenas (i) o exercício, contra o controlador, da ação prevista no artigo 117, §1º, “a” e “f”, da LSA⁵³³; e (ii) o exercício, contra o administrador, da ação prevista no artigo 159, §7º, da LSA.

A respeito da primeira hipótese aventada (ação prevista no artigo 117, §1º, “a” e “f”, da LSA), Daniel Vio esclarece que, nada obstante não haja previsão expressa a respeito da possibilidade de sua utilização pelos credores da sociedade prejudicada, essa possibilidade estaria

⁵³⁰ LSA: “Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto, se maior quórum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre: [...] V - participação em grupo de sociedades (art. 265);”

⁵³¹ LSA: “Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas: [...]”

⁵³² LSA: “Art. 270. A convenção de grupo deve ser aprovada com observância das normas para alteração do contrato social ou do estatuto (art. 136, V). Parágrafo único. Os sócios ou acionistas dissidentes da deliberação de se associar a grupo têm direito, nos termos do artigo 137, ao reembolso de suas ações ou quotas.”

⁵³³ “[...] paralelamente às obrigações com a empresa, o acionista também tem obrigações com os terceiros que com ela se relacionam. O referido artigo abrange, tanto um, como outro feixe de direitos e interesses. O art. 117, que dá corpo ao princípio contido no art. 116, naturalmente deve ser também interpretado com a mesma amplitude. O art. 246, por sua vez, materializa o exercício da pretensão que nasce do descumprimento apenas de um, desses dois feixes de direitos. Ou seja, fala apenas das obrigações do acionista controlador perante a sociedade.” (Voto-Vista da Ministra Nancy Andrighi, Superior Tribunal de Justiça, Recurso Especial nº 633.338-DF (Rel. Min. Ari Pargendler), 1º de junho de 2006).

garantida pela simples responsabilidade civil aquiliana do controlador, que não restaria afastada de nenhuma forma por tal dispositivo⁵³⁴:

A título de nota, é de se observar que o artigo 246 – ao contrário do artigo 159, § 7º – não ressalva expressamente a responsabilidade (tampouco a respectiva ação de apuração) da sociedade controladora pelos danos causados diretamente aos acionistas externos da controlada ou seus credores. Não seria razoável, porém, derivar desse silêncio uma supressão da responsabilidade aquiliana da controladora.

A respeito da segunda hipótese aventada (ação prevista no artigo 159, §7º, da LSA), o mesmo Daniel Vio esclarece que, nada obstante a LSA também não preveja expressamente a possibilidade de que tal ação seja utilizada por credores, deve-se concluir que os credores integram o conceito de “terceiros diretamente prejudicados” para os fins da legitimidade ativa conferida pelo mesmo dispositivo⁵³⁵:

Diversamente do que ocorre em relação aos acionistas externos, nos termos do artigo 246, a Lei 6.404/1976 não instituiu ação específica dirigida contra o controlador para a tutela dos credores, em face do esvaziamento patrimonial intencional da companhia. Contudo, pode-se afirmar que o legislador não o fez simplesmente porque neste caso não era necessário nem superar obstáculos de coordenação de interesses coletivos ou individuais homogêneos, nem estabelecer legitimação ativa extraordinária pela via da substituição processual, uma vez que o credor busca indenização por danos sofridos pessoal e diretamente. O artigo 159, § 7º, ressaltou expressamente o fato de que a ação *ut singuli* dos sócios contra os administradores não exclui aquela que couber aos acionistas ou terceiros diretamente prejudicados por eventuais atos abusivos. Não parece minimamente razoável deduzir ou intuir uma imunidade processual do controlador em face dos credores que não se revistam da qualidade de acionista a partir da mera ausência de uma ressalva análoga no corpo do artigo 246.

Ocorre que, ainda que se admita que os credores têm legitimidade ativa para manejar tais ações de responsabilidade individual contra os controladores ou administradores de sua sociedade devedora em caso de comportamento grupal disfuncional (o que quer-nos parecer correto), há que se reconhecer que isto por si só não representa grande contribuição a uma tutela efetiva de seus direitos. E isto porque, se o exercício de tais ações de responsabilidade individual contra os controladores ou administradores já se mostra bastante dificultado aos próprios acionistas minoritários das sociedades controladas (daí decorrendo sua baixíssima utilização, conforme já exposto anteriormente), tais dificuldades se impõem com ainda mais intensidade aos credores do grupo devedor, por diversas razões.

⁵³⁴ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 226.

⁵³⁵ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 95.

Em primeiro lugar, porque os credores não possuem acesso ao mesmo nível de informações ou aos mesmos instrumentos de fiscalização da empresa devedora do que os acionistas minoritários⁵³⁶. Dada a natureza da relação de crédito, aliás, é até esperado que os credores não estejam dispostos a arcar com os custos de tempo e dinheiro necessários para manter um acompanhamento tão próximo das atividades da sociedade devedora – ao contrário dos acionistas, que, dada a natureza de seu investimento, são diretamente afetados pelas decisões corporativas e têm todo o interesse em manter sobre elas um acompanhamento tão próximo quanto possível.

Observa-se, portanto, haver uma inerente dificuldade dos credores na colheita de elementos de prova e, até mesmo, na identificação de que determinado ato praticado no âmbito da sociedade ou grupo devedor (seja por seus controladores ou administradores) se revela como um comportamento disfuncional diretamente nocivo a seus direitos. Os acionistas minoritários, por serem agentes internos à companhia e terem mais acesso às suas diretrizes de governança, ao seu plano de negócios a longo prazo, às suas operações e ao seu dia a dia, estão sem dúvidas muito mais bem preparados do que os credores para identificar os comportamentos disfuncionais e produzir as provas necessárias para tutelar seus direitos por meio de ações individuais de responsabilidade.

A natureza da relação de crédito em comparação com a relação de participação, nesse sentido, poderia ser invocada até mesmo para justificar a atribuição de instrumentos mais acessíveis para a defesa dos direitos e interesses dos credores do que dos acionistas minoritários – já que os primeiros, ao contrário dos últimos, estão quase que integralmente alijados do acesso às informações mais sensíveis no âmbito da sociedade ou grupo devedor, e possuem pouca ou nenhuma influência ou mesmo ciência a respeito das decisões tomadas no âmbito da empresa. Nesse sentido, quanto menos forem as regras de caráter organizativo existentes e capazes de tutelar determinados interesses, mais se faz necessário que esses mesmos interesses sejam tutelados por regras de responsabilidade (e vice-versa).

É o que demonstram Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho⁵³⁷:

Como se verá mais adiante, a diferenciação das regras de responsabilidade segundo os tipos organizativos baseia-se na recíproca complementariedade entre regras organizativas e regras de responsabilidade. Isso fez com que, onde menos presentes as

⁵³⁶ “*Quanto menos instrumentos de fiscalização interna existem, não só maior é a possibilidade de utilização da sociedade no interesse pessoal do sócio mas também – e isso é o que mais interessa no momento – maior é a dificuldade de terceiros terem acesso a informações sobre a sociedade.*” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 436.).

⁵³⁷ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 409 e 438.

primeiras, mais devam estar as últimas. [...] Nota-se que, como também já observado, regras de responsabilidade externas são só utilizadas quando as regras de organização interna são pouco efetivas (daí a necessidade de aplicação da teoria da desconsideração a sociedades unipessoais) ou desaplicadas (como ocorre no ordenamento societário brasileiro).

A LSA, no entanto, segue fórmula contrária, optando por tutelar – e, mesmo assim, sem sucesso – quase que exclusivamente os interesses dos acionistas minoritários, tanto por meio de regras organizativas que lhes concedem acesso e influência nas determinações empresariais, quanto por meio de regras de responsabilidade que, por vezes, são aplicáveis exclusivamente aos próprios minoritários. Os credores, nesse contexto, são relegados a uma posição de absoluto segundo plano, não podendo contar nem com a mesma influência ou sequer acesso às informações da empresa devedora, nem com os mesmos instrumentos de tutela direta de prejuízos (ações de responsabilidade) que a lei reserva aos acionistas minoritários.

Em segundo lugar, observa-se que, mesmo que fosse superado o sério óbice relativo à dificuldade de produção de provas e mesmo de identificação de prejuízos diretos a serem tutelados, a legitimidade atribuída aos credores para o manejo das ações dos artigos 117 e 159 da LSA não é tão clara como ocorre no caso dos acionistas minoritários. No caso do artigo 117, a LSA simplesmente estabelece que o controlador “responde por danos causados” por eventual abuso de poder, sem esclarecer quais os legitimados para esse pedido.

Ainda que se possa concluir que os credores são legitimados a tanto (o que se faz por mera interpretação abrangente do dispositivo legal), há que se reconhecer as dificuldades envolvidas na tutela dos interesses específicos dos credores, especialmente na comprovação de que uma determinada decisão empresarial tomada no âmbito da sociedade devedora seja diretamente prejudicial aos seus direitos. Uma decisão empresarial ruim tomada de forma ilícita em razão da influência do controlador pode ser considerada diretamente prejudicial aos direitos e interesses dos acionistas minoritários⁵³⁸; mas o mesmo talvez não se possa dizer quanto aos credores, agentes externos à empresa devedora, e cujos prejuízos, se é que já não abarcados

⁵³⁸ A matéria é controversa. Por um lado, há entendimento contrário ao que expusemos, no sentido de que eventuais prejuízos experimentados pelos sócios em razão de perdas impostas à sociedade são indiretos e, por isso, não são passíveis de serem tutelados por ações diretas de responsabilidade (vide, a exemplo, STJ, REsp n. 1.327.357/RS, relator Ministro Luis Felipe Salomão, relatora para acórdão Ministra Maria Isabel Gallotti, Quarta Turma, julgado em 20/4/2017, DJe de 23/5/2017). Por outro lado, há julgados que, em certas situações, reconhecem a legitimidade ativa direta do sócio para tutelar prejuízos próprios decorrentes de danos causados à sociedade (STJ, REsp n. 1.138.101/RS, relator Ministro Luis Felipe Salomão, Quarta Turma, julgado em 6/10/2009, DJe de 19/10/2009). O que se quer argumentar é que, se a questão é controversa no que diz respeito à legitimidade ativa dos acionistas minoritários, poderá trazer dificuldades ainda maiores quando se leva em conta a legitimidade ativa dos credores.

pela própria assunção de riscos inerentes à relação creditícia, poderiam ser considerados como meramente indiretos.

Nesse mesmo sentido, aliás, o próprio artigo 159, §7º, ao ressaltar a possibilidade de exercício do direito de ação por “terceiros diretamente prejudicados” por atos do administrador, faz expressa referência a que esse prejuízo experimentado pelo terceiro deva ser “direto”. Se já é difícil comprovar a existência de relação direta entre decisões empresariais e eventuais prejuízos no caso de acionistas minoritários, cujos dividendos são indissociavelmente ligados ao sucesso ou fracasso das decisões empresariais, que se dirá no caso dos credores, que, ante à natureza de sua própria relação jurídica, não participam das decisões empresariais e, ao menos em tese, não têm o conteúdo de seus direitos (mas apenas, potencialmente, sua exequibilidade) prejudicados por tais decisões empresariais.

Em terceiro lugar, deve-se considerar que os custos e riscos envolvidos em tais ações de responsabilidade tendem a ser inerentemente mais severos aos credores do que a eventuais acionistas minoritários – partindo-se da premissa de paridade de valor entre ambos os investimentos. Nesse sentido, dada a insegurança jurídica quanto à sua legitimidade ativa e a dificuldade inerente à sua produção probatória, os credores tendem a correr maior risco de indeferimento ou insucesso de tais ações, e, nesse sentido, além de terem mais chances de desperdiçar as custas iniciais, estão mais sujeitos à condenação ao pagamento de verbas de sucumbência cujo valor pode ser bastante considerável, principalmente levando-se em conta o valor do crédito.

Todos esses fatores, a nosso ver, demonstram que, se os instrumentos reservados pela LSA para a tutela dos direitos dos acionistas minoritários em face de eventual comportamento disfuncional determinado pelo acionista controlador ou administrador de sociedade empresária no âmbito de um grupo já são considerados pouco efetivos, a situação se eleva à enésima potência quando se leva em conta a situação dos credores. Além de terem ainda menos instrumentos de tutela do que os acionistas minoritários, a eficácia desses instrumentos é ainda extremamente reduzida, dadas as dificuldades inerentes à posição mais distante dos credores frente à sociedade devedora e sua praticamente inexistente influência nas decisões empresariais. Os credores, nesse sentido, serão os primeiros (e, em algumas situações, quiçá os únicos) a pagarem a conta por eventuais abusos cometidos pelo acionista controlador ou pelo administrador de sua sociedade devedora.

Nesse contexto, em que os credores ficam quase que inteiramente à mercê de eventual comportamento disfuncional adotado no âmbito do grupo devedor, não é difícil compreender por que a jurisprudência, de forma consciente ou inconsciente, optou por adotar a consolidação

substancial, mesmo à revelia de qualquer disposição legal⁵³⁹, como instrumento mais adequado para a tutela desses interesses.

A pergunta que cabe nesse contexto, no entanto, é se a adoção da consolidação substancial enquanto solução “improvisada”, que se aproveita da crise empresarial para substituir um regramento ineficaz à tutela dos direitos dos credores por outro (considerado, ao menos a uma primeira vista, mais eficaz), deve ser considerada legítima. Pergunta-se, nesse sentido: a deflagração da crise empresarial de qualquer sociedade ou grupo disfuncional deve ser considerada um elemento relevante para a determinação ou alteração das regras de responsabilidade ou dos instrumentos de tutela das partes prejudicadas? Faz sentido mudar as regras e limites de responsabilidade que foram levadas em conta pelos credores no momento da contratação apenas porque a sociedade ou grupo devedor estão em crise? Ou, ao revés, as regras de responsabilidade e instrumentos atribuídos à tutela dos direitos dos credores em face de comportamentos disfuncionais devem ser os mesmos (independentemente de sua eficácia prática) tanto num cenário de normalidade quanto num cenário de crise?

Como exploraremos com mais detalhes a seguir, ao menos sob um ponto de vista teórico, entendemos que a deflagração da crise empresarial de qualquer devedor não deveria alterar as regras de responsabilidades e os instrumentos de tutela de prejuízos vigentes em momento anterior à crise – os quais, portanto, foram levados em conta pelos credores no momento da contratação. Muito pelo contrário, parece-nos que a situação de crise é exatamente o momento no qual mais se deveria zelar pela manutenção e pelo respeito a essas regras (ainda que, evidentemente, sujeitas às naturais adaptações decorrentes do concurso⁵⁴⁰), já que é exatamente nessa situação que os direitos dos credores se tornam mais fragilizados, ante à possibilidade (na prática, certeza) de inadimplemento ao menos parcial de seus créditos.

⁵³⁹ Vale dizer, antes da superveniência da Lei n.º 14.112/2020.

⁵⁴⁰ Não se quer com isto dizer, por óbvio, que o direito concursal deveria exigir a manutenção das características do crédito em si, impedindo seu redimensionamento e priorização na falência, ou impedindo sua novação na recuperação judicial. Esses fatores são conhecidos previamente e levados em conta pelos credores no momento da contratação. O que os credores não esperam, porque isto não está refletido nas regras ordinárias aplicáveis às sociedades empresárias ou grupos de sociedades, é que o patrimônio de sua sociedade devedora, mesmo diante de eventual comportamento disfuncional, seja consolidado com outras sociedades, cujos resultados (positivos ou negativos) variarão a depender da situação patrimonial de cada sociedade no momento da consolidação – tornando, portanto, completamente inúteis todos os seus esforços de análise e precificação no momento da contratação.

6.2.3 A deflagração da crise empresarial como elemento irrelevante para a alteração das regras de responsabilidade grupal e dos instrumentos de tutela das partes prejudicadas

Essa constatação, de que a consolidação substancial é usada (consciente ou inconscientemente) como uma forma improvisada de suprir as graves deficiências do regramento ordinariamente aplicável às sociedades e aos grupos societários quanto à tutela do direito dos credores prejudicados em razão de comportamentos grupais disfuncionais, deve nos conduzir a questionamentos mais profundos a respeito da legitimidade da admissão da consolidação substancial obrigatória enquanto instituto jurídico autônomo no âmbito do direito da empresa em crise.

Trata-se, mais especificamente, da análise da relação entre a consolidação substancial (especialmente em sua modalidade obrigatória) e as regras de responsabilidade grupal e instrumentos de tutela dos direitos dos credores prejudicados por eventuais comportamentos disfuncionais que devem vigor em situação anterior à crise empresarial, bem como dos reais impactos que a instauração de um processo judicial para o tratamento da crise empresarial deve (ou não) trazer para essa disciplina jurídica ordinária.

Já vimos que, a despeito das críticas frequentemente feitas e da baixa efetividade (e consequente pouca utilização) dos remédios legais disponíveis para a correção de disfunções nas relações interssocietárias e intragrupais, é fato que há, no Brasil, um regramento jurídico expresso (e ao menos internamente coerente) que disciplina os grupos societários.

Assim, basicamente, dividem-se os grupos em grupos de fato e grupos de direito; nos grupos de fato exige-se que as operações intragrupo sejam feitas em bases estritamente comutativas, ou que haja devida compensação financeira posterior, não se admitindo a compensação de interesses da sociedade controlada aos da controladora. Já nos grupos de direito pode haver subordinação de interesses que resulte na realização de operações intragrupo não comutativas e sem compensação posterior, contanto que isso ocorra nos estritos termos da convenção de grupo pré-aprovada (e que, no ato de sua aprovação, garantiu aos sócios eventualmente dissidentes o exercício do direito de retirada).

Em outras palavras, sob o ponto de vista estrito do direito dos grupos societários⁵⁴¹, considera-se como comportamento disfuncional, nos grupos de fato, a realização de operações

⁵⁴¹ O qual, como já visto, a nosso ver não busca tutelar adequadamente o direito dos credores não-sócios e, portanto, não pode servir como base para nortear o conceito de “disfunção societária relevante” apto a dar ensejo à aplicação da consolidação substancial obrigatória.

intragruppo não comutativas e sem devida compensação das sociedades controladas; e, nos grupos de direito, a realização de operações intragruppo não comutativas que não estejam expressamente autorizadas pela convenção de grupo. Caso tais comportamentos disfuncionais ocorram, a LSA assegura expressamente aos acionistas minoritários (e, em menor medida, também aos credores) meios para a tutela de seus interesses⁵⁴², os quais consistem, basicamente, na propositura de ações de responsabilidade contra a sociedade controladora (artigos 117 e 246 da LSA) ou contra seus administradores (artigo 159 da LSA) para a reparação dos danos causados pelo comportamento disfuncional⁵⁴³.

Como se observa, por mais que se possa ou se queira dirigir críticas às regras atuais que regem a disciplina jurídica dos grupos societários no Brasil, fato é que tais regras existem. Os comportamentos considerados ilícitos ou disfuncionais estão bem delimitados: a falta de compensação adequada a sociedades controladas em operações intragruppo, no caso dos grupos de fato, e a subordinação de interesses de modo estranho à convenção de grupo, no caso de grupos de direito. A sanção pela prática destes comportamentos ilícitos também está claramente fixada: a sujeição da sociedade controladora ou de seus administradores a ações de responsabilidade, nos termos dos artigos 159 ou 246 da LSA, ou mesmo a desconsideração de personalidade jurídica em execuções individuais movidas pelos credores, nos termos do artigo 50 do Código Civil.

Há, portanto, regras claras (ainda que passíveis de críticas) que regem a responsabilidade no âmbito dos grupos societários em um cenário prévio à crise empresarial – ou, melhor dizendo, independentemente da crise empresarial.

E diz-se que tais regras são “independentes da crise empresarial” porque, se levarmos em conta apenas o regramento aplicável às sociedades empresárias ou aos grupos de sociedades, não há nenhuma previsão de que a instauração de uma crise empresarial (e, principalmente, a instauração de um processo recuperacional ou falimentar decorrente dessa crise) deva ou sequer possa modificar essas regras.

Em outras palavras: os comportamentos considerados disfuncionais e suas respectivas sanções ou consequências jurídicas, tanto no caso de grupos de fato quanto de grupos de direito, permanecem sendo exatamente os mesmos, independentemente de as sociedades ou grupos

⁵⁴² Por mais ineficazes que possam ser (e de fato são), principalmente em relação aos credores, tais meios estão assegurados.

⁵⁴³ Medidas cuja efetividade é considerada baixa e que, como já visto, contribuem ao mesmo tempo para a crise de inefetividade da tutela dos grupos de fato e para a crise de desuso dos grupos de direito.

societários envolvidos na prática de tais comportamentos disfuncionais estarem atravessando uma crise empresarial ou não, e independentemente dessa crise ser superável ou insuperável.

Da mesma forma que ocorre com a disciplina jurídica dos grupos societários, que tutelam a responsabilidade de cada sociedade no âmbito de relações intragrupais, as normas que dizem respeito à desconsideração de personalidade jurídica (que tutelam a responsabilidade da sociedade no âmbito de relações extragrupais) também não preveem nenhuma alteração na disciplina de responsabilidades (e, especialmente, na autonomia jurídica e independência patrimonial das sociedades grupadas) em razão da crise empresarial ou da existência de um processo de insolvência.

Nesse sentido, o critério adotado pelo artigo 50 do Código Civil para a imposição da desconsideração da personalidade jurídica é, apenas e tão somente, a verificação do próprio comportamento disfuncional, caracterizado pelo desvio de finalidade ou confusão patrimonial. Tal comportamento disfuncional, se verificado, independentemente de qualquer outra circunstância relativa à existência de crise ou à possibilidade de soerguimento do devedor, conduzirão à responsabilização do sócio beneficiado pelo comportamento disfuncional pela dívida que a sociedade assumiu perante o credor exequente (ou, no caso da desconsideração inversa, na responsabilidade da sociedade pela dívida assumida pelo sócio beneficiado pelo comportamento disfuncional).

Não há, portanto, nenhuma previsão na legislação civil ou comercial no sentido de que essa extensão de responsabilidade imposta pela desconsideração de personalidade jurídica deva mudar de alguma forma caso a sociedade cuja personalidade jurídica deva ser desconsiderada esteja em crise. Pelo contrário: o artigo 82-A da LRF⁵⁴⁴ admite expressamente a aplicação da desconsideração de personalidade jurídica mesmo em caso de falência, em estrito respeito (e, portanto, sem nenhuma alteração) ao artigo 50 do Código Civil, independentemente da situação de crise empresarial.

⁵⁴⁴ LRF: “Art. 82-A. É vedada a extensão da falência ou de seus efeitos, no todo ou em parte, aos sócios de responsabilidade limitada, aos controladores e aos administradores da sociedade falida, admitida, contudo, a desconsideração da personalidade jurídica. *Parágrafo único.* A desconsideração da personalidade jurídica da sociedade falida, para fins de responsabilização de terceiros, grupo, sócio ou administrador por obrigação desta, somente pode ser decretada pelo juízo falimentar com a observância do art. 50 da Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil) e dos arts. 133, 134, 135, 136 e 137 da Lei n.º 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), não aplicada a suspensão de que trata o § 3º do art. 134 da Lei n.º 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil).” (grifo nosso).

Veja-se, nesse mesmo sentido, a lição de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho⁵⁴⁵:

A desconsideração [da personalidade jurídica] também não implica qualquer alteração nas esferas coenvolvidas. É o que o Código Civil expressou ao afirmar no art. 50 que “os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações” devem ser estendidos aos bens particulares dos administradores. Assim, de um lado, permanece intacta a personalidade jurídica, valendo a desconsideração apenas para aquele caso específico. [...] De outro lado, a desconsideração não influi sobre a validade do ato ou atos praticados, o que permite preservar direitos e interesses de terceiros de boa-fé.

Sob um ponto de vista meramente abstrato, aliás, é difícil imaginar situações nas quais a existência de uma crise empresarial, deflagrada por um processo de falência ou de recuperação, deva (ou mesmo possa) alterar as regras de responsabilidade vigentes num cenário prévio à crise – que eram as regras vigentes ao tempo da contratação com os credores da sociedade ou do grupo em crise. Ora, se as regras vigentes ao tempo da contratação determinavam que algumas sociedades do grupo deveriam ou não deveriam responder pelas dívidas assumidas, ou que poderiam vir a responder de certa e determinada forma em caso de comportamento disfuncional, é de se supor que os credores esperem que estas sejam as regras que serão respeitadas futuramente, especialmente num cenário de crise empresarial. A crise coloca em xeque a capacidade do devedor de adimplir suas obrigações e, mais do que qualquer outra situação, conclama a aplicação das regras de responsabilidade que os credores levaram em conta quando da contratação⁵⁴⁶.

Outrossim, deve-se lembrar que, no contexto de um grupo societário, toda alteração no esquema de responsabilidades que beneficiar alguns credores acabará, por outro lado, prejudicando outros credores. Assim, em tese, muito dificilmente haverá situações nas quais todos os credores serão beneficiados (eficiência de Pareto), e, mesmo quando isto ocorrer⁵⁴⁷, o interesse de outros agentes econômicos das sociedades grupadas (acionistas, funcionários, clientes, etc.) também acabará sendo negativamente afetado. Assim, a alteração das “regras do jogo” exatamente no momento em que elas deveriam se aplicar – ou seja, no cenário de crise empresarial,

⁵⁴⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 412.

⁵⁴⁶ Como ainda veremos, as expectativas dos credores podem ser diversas em relação ao comportamento disfuncional. Parece-nos essencial, portanto, que o instrumento eleito para lidar com a responsabilidade grupal em caso de comportamentos disfuncionais (independentemente da crise) seja adequado para tutelar essas diversas expectativas. Como também veremos, não parece ser o caso da consolidação substancial.

⁵⁴⁷ Devendo-se lembrar ainda que, quando estas situações ocorrerem, a decisão a esse respeito cabe exclusivamente à própria coletividade de credores, não cabendo ao Poder Judiciário subsumir-se nessa competência para impor a consolidação substancial (consolidação substancial obrigatória) com fundamento no potencial ganho de eficiência.

quando o devedor está em vias de inadimplir suas obrigações – não parece facilmente defensável.

Sabemos, é claro, que o direito concursal não precisa necessariamente manter ou espelhar as mesmas regras de responsabilidade ou de distribuição de ativos que são aplicáveis pelo direito anterior à deflagração da insolvência ou da crise⁵⁴⁸. Pelo contrário, é da própria natureza do direito concursal proceder a alterações de tal sorte, ao interromper a dinâmica distributiva tradicional do *first come, first served* (também chamada de “*race of the diligent*” por Elizabeth Warren) e substituí-la por uma dinâmica distributiva baseada no estabelecimento de uma ordem rígida de prioridades entre os credores, prioridades estas que são delimitadas exclusivamente pelo próprio direito concursal, com base nos valores jurídicos e sociais então vigentes. Nesse sentido, portanto, o direito concursal pode (e deve) modificar as regras de responsabilidade vigentes em momento anterior.

Nossa crítica, portanto, não se dirige a qualquer alteração da dinâmica distributiva anterior em abstrato, mas, sim, à alteração da dinâmica distributiva anterior nos moldes especificamente impostos pela consolidação substancial obrigatória da forma como prevista e aplicada no Brasil.

Vale reforçar que, especialmente em processos de reorganização empresarial, a alteração da dinâmica distributiva anterior (que, por si só, já representa forte quebra com a dinâmica distributiva tradicional vigente em situações normais) é sempre precedida da manifestação da vontade coletiva dos credores – fator que, em última análise, lhe atribui legitimidade. É fato que as diferentes legislações de cada lugar ou de cada tempo podem variar no que diz respeito à forma como tal vontade coletiva dos credores deve se produzir, bem como sobre quais matérias devem ser decididas por tal vontade coletiva dos credores e quais outras devem permanecer sobre outros personagens do processo (devedor, Poder Judiciário ou mesmo outros *stakeholders*) – mas, pelo menos diante da atual dinâmica da LRF, atribui-se exclusivamente aos credores a decisão a respeito do destino do devedor, o que inclui a forma e os limites da novação de seus próprios créditos. Não se admite, no sistema atual da LRF, que um crédito seja alterado à completa revelia da vontade dos credores – ainda que tal vontade seja coletiva, e não individual.

⁵⁴⁸ “*The bankruptcy system reflects a deliberate decision to pursue different distributional objectives from those that the de facto scheme of general collection law embodies. Rejecting the “race of the diligent” that characterizes state law, the bankruptcy system substitutes a different normative principle: ‘equity is equality’.*” (WARREN, Elizabeth. Bankruptcy policymaking in an imperfect world. *Mich. L. Rev.*, v. 92, p. 336-, 1993. p. 353.).

Mesmo se levarmos em conta os processos de falência ou liquidação empresarial, por mais que nesses casos a alteração da dinâmica distributiva anterior não derive da manifestação da vontade coletiva dos credores, ela deriva de outros valores jurídicos e sociais vigentes, os quais são acolhidos pelo direito concursal. Na própria LRF, por exemplo, a atribuição de maior prioridade a créditos trabalhistas, seguidos de créditos com garantia real e em terceiro lugar de créditos fiscais, revela a disposição e as diferentes prioridades do legislador em proteger os interesses de tais credores no concurso, por diferentes razões (em primeiro lugar os trabalhadores, dada sua hipossuficiência e a natureza de sua relação com o devedor; em segundo lugar os credores com garantia real, dadas as cautelas que tomaram quando da contratação e o desestímulo macroeconômico que decorreria de sua frustração; em terceiro lugar o fisco, dada a natureza pública de seus créditos; etc.). Em qualquer hipótese, observa-se que a decisão legislativa toma por base a proteção de tais credores *especificamente na situação de concurso* (não havendo, por exemplo, regra ordinária que privilegie execuções trabalhistas contra execuções fiscais em uma situação de regularidade patrimonial do devedor).

O que em princípio não entendemos adequado – e é exatamente o que faz a consolidação substancial obrigatória – é alterar a dinâmica de responsabilidades vigente num processo de reorganização empresarial sem, em contrapartida, contar nem com a legitimidade atribuída pela decisão coletiva dos credores, nem com qualquer esteio em outros valores jurídicos ou sociais protegidos especificamente pelo direito concursal.

O objetivo da consolidação substancial obrigatória, vale frisar, não é o de tutelar trabalhadores, credores com garantia real, o fisco, nem nenhum outro tipo de credor a que a LRF ou o sistema concursal em geral decidiu atribuir alguma proteção ou prioridade *numa situação de crise ou insuficiência de ativos do devedor* – mas, sim, o de tutelar os direitos de quaisquer credores (sejam quais forem) que venham a ser prejudicados por um eventual comportamento disfuncional no âmbito do grupo devedor. Ocorre que esse comportamento disfuncional, como é fácil observar, *não é restrito à situação de crise ou insuficiência de ativos*, e causa prejuízos idênticos aos mesmos credores mesmo numa situação de normalidade financeira ou operacional do grupo devedor.

O que queremos demonstrar, em outras palavras, é que o objetivo eleito pela consolidação substancial (tutela dos direitos dos credores prejudicados por comportamentos disfuncionais) não é um objetivo específico do concurso de credores – mas, sim, um objetivo geral, a ser protegido tanto pelas regras ordinárias quanto pelas regras concursais. É de se supor, nesse sentido, que deveria haver alguma comunicação entre as regras ordinárias vigentes numa

situação de normalidade financeira e operacional e as regras vigentes numa situação de concurso de credores, devendo estas últimas, tão somente, se assegurar de que os objetivos e valores já protegidos pelas regras ordinárias continuem sendo tutelados de forma eficaz num cenário concursal.

A consolidação substancial, no entanto, representa um meio (potencialmente inadequado, frise-se desde já⁵⁴⁹) de proteger esses objetivos gerais apenas num cenário concursal, sem qualquer comunicação com as correspondentes regras ordinárias do direito societário e do direito dos grupos – as quais, nada obstante, apesar de possuírem exatamente o mesmo objetivo da consolidação substancial (coibir ou reverter as consequências de comportamentos grupais disfuncionais), o fazem de forma absolutamente diversa – e, como já mencionado, gravemente ineficaz.

Nesse sentido, partindo-se dos pressupostos de que:

- (i) a correção de comportamentos disfuncionais não é um objetivo apenas do direito concursal, mas também (e principalmente) do próprio direito societário e do direito dos grupos;
- (ii) as regras atuais que regem os grupos societários e as sociedades em geral (incluindo a desconsideração de personalidade jurídica) não preveem nenhum tipo de “consolidação” ou algum outro tipo de flexibilização da autonomia jurídica ou da independência patrimonial geral como consequência de comportamentos grupais disfuncionais;
- (iii) a consolidação substancial altera a dinâmica de responsabilidades num cenário concursal sem estar legitimada pela decisão coletiva dos credores, nem por qualquer outro valor especificamente tutelado pelo direito concursal; e
- (iv) a profunda alteração da dinâmica de responsabilidades no momento de crise empresarial poderia subverter as expectativas dos credores em relação a seus próprios direitos exatamente no momento em que essas expectativas se tornam mais relevantes;

⁵⁴⁹ A potencial inadequação da consolidação substancial para atingir os objetivos a que se propõe será analisada especificamente mais adiante.

...reitera-se a pergunta: qual o fundamento que permite que a consolidação substancial obrigatória, num cenário de crise empresarial superável, altere profundamente o esquema de responsabilidades vigente entre as sociedades grupadas, sem nenhum esteio nas regras de responsabilidade vigentes em momento anterior à crise? Porque a mera existência da crise empresarial, nesse caso específico, deveria permitir a alteração das regras originárias (que possuem exatamente os mesmos objetivos) e a subversão das expectativas dos credores quanto ao tratamento jurídico que viria a ser dado ao grupo societário devedor em caso de comportamento disfuncional?

A resposta a essas perguntas, em princípio, parece ser a de que a deflagração de uma crise empresarial (ainda mais sanável, no caso de uma recuperação judicial) não traz nenhum elemento capaz de justificar a alteração das regras ordinárias que, mesmo sem situação prévia à crise, visam coibir ou reverter as consequências de comportamentos grupais disfuncionais. Portanto, especificamente em relação a tal objetivo, a crise empresarial do devedor deveria ser considerada um elemento irrelevante para a determinação ou alteração dessas regras. Nesse sentido, a forma como um grupo empresarial que se comporta de forma disfuncional deve ser sancionado, ou a forma como as consequências do comportamento disfuncional devem ser revertidas, segundo quer-nos parecer, devem ser estabelecidas de modo uniforme e independente da situação de crise empresarial.

Há aqui um importante esclarecimento, porém. Quando afirmamos que as regras de responsabilidade que visam tutelar comportamentos grupais disfuncionais deveriam ser uniformes (independentes da crise) não queremos dizer, é evidente, que tais regras devem se manter imunes às consequências naturais do concurso de credores. É evidente que quaisquer eventuais créditos ou instrumentos de tutela atribuídos aos credores em razão destas regras devem, assim como qualquer outro crédito ou ação, adaptar-se ao procedimento concursal. Assim, eventuais créditos gerados contra o próprio devedor ou contra terceiros pela aplicação desses instrumentos de tutela serão, como é óbvio, pagos na ordem da falência, ou novados nos termos de eventual plano de recuperação. Eventuais ações de responsabilidade poderão, conforme o caso, ser suspensas ou mesmo ter sua competência deslocada em razão da instauração do concurso.

O que não entendemos nem justo e nem razoável é que esses créditos ou instrumentos de tutela sejam alterados *em razão* da própria crise, *antes mesmo* de eventual classificação na falência ou de eventual novação derivada da deliberação coletiva dos credores sobre eventual plano de recuperação.

Em outras palavras, a assunção que fazemos é a seguinte: se o direito desejasse que todas as sociedades integrantes de grupos societários que se comportam de maneira disfuncional tivessem todos os seus débitos homogeneizados e fossem “fundidas” num único ente jurídico, com a eliminação formal de uma separação que nunca existiu materialmente, então deveria prever tal consequência, quer num cenário de crise empresarial, quer num cenário de regularidade financeira e operacional (independente da crise). Não vemos razões para que a crise empresarial deva ser um fator a ser levado em conta para prever essa grave consequência até então imprevista, alterando profundamente a disciplina de responsabilidades e consequências que foi considerada pelos credores no momento da contratação – muito pelo contrário.

6.2.4 A questionável legitimidade da consolidação substancial obrigatória enquanto instituto jurídico autônomo no âmbito do direito da empresa em crise

Nesse sentido, a constatação de que a consolidação substancial vem sendo utilizada como uma espécie de “gambiarra” para suprir as deficiências do regramento dos grupos societários quanto à tutela dos direitos dos credores, ainda que possa ser justificável de um ponto de vista prático⁵⁵⁰, parece carecer em absoluto de qualquer legitimidade jurídica.

Nesse contexto, a conclusão mais óbvia é a de que, se o regramento ordinário aplicável às sociedades empresárias ou aos grupos societários é incapaz de tutelar de forma adequada e eficaz os direitos dos credores prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais, é esse regramento ordinário em si que deve ser modificado, para passar a prever regras de responsabilização mais adequadas (se o caso) e, principalmente, para conceder aos credores instrumentos que lhes permitam tutelar de forma efetiva seus direitos.

Isto feito, caberia ao direito da empresa em crise, tão somente, se assegurar de que essas regras e instrumentos de tutela sejam respeitados – o que, evidentemente, não prescinde da necessária adaptação de tais direitos ao concurso de credores, o que é feito por meio da listagem dos créditos daí decorrentes na lista de credores do procedimento concursal, a ser seguido pelas naturais modificações nesses créditos que dependerão da espécie de concurso de credores a que

⁵⁵⁰ O que, como demonstraremos mais adiante, nem sequer parece ser o caso, dadas as eficiências inerentes à consolidação substancial para atingir os fins a que se propõe.

se refere (classificação e pagamento em ordem de prioridades, na falência; e eventual novação nos termos do plano, na recuperação judicial ou extrajudicial)⁵⁵¹.

O argumento, portanto, deve nos convidar a uma reflexão mais profunda sobre toda a situação. Devemos nos lembrar que, tanto sob um ponto de vista das relações interssocietárias e intragrupo (direito das sociedades empresárias e dos grupos societários) quanto sob um ponto de vista das relações da empresa com agentes externos (direito civil e comercial, em especial quanto à desconsideração de personalidade jurídica), já existem, hoje, regras que preveem o que deve ser considerado como “comportamento disfuncional”, e de que forma esse comportamento disfuncional deve ser sancionado ou ter seus efeitos mitigados ou revertidos em cada situação. O objetivo dessas regras, repise-se, é exatamente o mesmo da consolidação substancial obrigatória.

No caso de um grupo de fato, portanto, o comportamento disfuncional consiste na celebração de operações intragrupo sem a devida compensação das sociedades controladas, e a sanção atribuída a tal comportamento é a sujeição da sociedade controladora e de seus administradores a ações de responsabilidade. Em paralelo, sob o ponto de vista das relações com credores, a desconsideração de personalidade jurídica prevê a possibilidade de extensão da responsabilidade pela dívida perseguida pelo credor para o sócio beneficiado pelo comportamento disfuncional – comportamento este que, por sua vez, se caracteriza pela confusão patrimonial ou desvio de finalidade da sociedade devedora.

Como se vê, em nenhum momento se coloca a crise empresarial como um fator que altere essas regras de responsabilidade ou relações de causa e consequência estabelecidas, quer pelo direito societário ou dos grupos, quer pela desconsideração da personalidade jurídica – e muito menos para determinar que a sociedade controladora e todas as demais sociedades controladas devam ser consideradas como um “único ente jurídico fictício” para quaisquer fins e efeitos, como ocorre na consolidação substancial obrigatória. Mesmo quando há a extensão da responsabilidade pelo débito (o que ocorre no caso da desconsideração de personalidade jurídica), é feita a expressa ressalva de que essa extensão de responsabilidade ocorre de forma episódica, restrita ao crédito perseguido e ao âmbito do processo de execução específico no

⁵⁵¹ Daí porque reiteramos mais uma vez que, quando afirmamos que a crise empresarial não deve alterar as “regras de responsabilidade” aplicáveis, não queremos dizer que não possa alterar os créditos daí derivados. A alteração na forma de pagamento dos créditos é inerente e natural a qualquer procedimento concursal; nossa dificuldade está em admitir que as características do crédito possam ser alteradas em momento anterior, antes mesmo da classificação na falência ou da novação recuperacional (que é precisamente o que faz a consolidação substancial).

qual a desconsideração de personalidade jurídica recebe aplicação, e com plena conservação da independência patrimonial e da autonomia jurídica de cada uma das sociedades envolvidas em relação a outras relações de crédito, ou a relações futuras.

Essa constatação, a nosso ver, coloca a consolidação substancial obrigatória em uma posição bastante complexa. Aplicando-se o raciocínio acima ao caso da consolidação substancial obrigatória, poderíamos afirmar que, se o direito quisesse eliminar a separação jurídica formal e a limitação de responsabilidades dentro de um grupo de sociedades que agem de forma disfuncional, não deveria aguardar a instauração de uma crise empresarial para fazê-lo – mas deveria fazê-lo de imediato, tão logo o comportamento grupal disfuncional fosse identificado. A regra aplicável na hipótese de uma crise empresarial, nesse caso, seria exatamente a mesma aplicável na situação anterior à crise.

Não é o que ocorre, porém. As regras de responsabilidade intragrupal e extragrupal atualmente vigentes em um cenário prévio à crise são profundamente alteradas num cenário de crise empresarial, no sentido de que as consequências de comportamentos disfuncionais, a partir da deflagração de uma crise empresarial, passam a ser completamente diversas daquelas previstas em situação anterior à crise. Instaurada a crise, as regras e sanções ordinariamente previstas para comportamentos grupais ou societários disfuncionais são substituídas pela consolidação substancial, a qual, sem nenhuma base nas regras e princípios anteriormente aplicáveis, procede não apenas à homogeneização de todos os passivos concursais entre as diferentes sociedades grupadas (elemento que, a nosso ver, seria teoricamente suficiente para atingir o objetivo de assegurar o acesso de todos os credores ao patrimônio grupal comum) mas, também, à unificação jurídica de todos os entes grupados, com a criação episódica de um único ente jurídico fictício consolidado.

O direito, nesse sentido, deve fazer o que parece óbvio: (i) estabelecer o que considera como comportamento grupal disfuncional; (ii) prever determinadas consequências para que esse comportamento grupal disfuncional seja sancionado ou revertido (nenhuma das quais, atualmente, envolve a “homogeneização de débitos” *erga omnes*, nem tampouco a “unificação jurídica” das sociedades envolvidas); e (iii) não sujeitar tais consequências à existência ou inexistência de crise, seja da sociedade devedora, seja do sócio que vier a ser responsabilizado.

Assim, se o direito dos grupos prevê a responsabilização do controlador e o direito civil prevê a desconsideração de personalidade jurídica como consequências de eventual comportamento grupal disfuncional, não parece fazer sentido que essas consequências sejam substituídas por outra (consolidação substancial) num cenário de crise empresarial.

Se há problemas inerentes em relação à justiça dessas regras ordinárias, ou aos instrumentos que o direito atribui para fazer valer essas regras, então que se mudem tais regras ordinárias, ou tais respectivos instrumentos de tutela, por outros considerados mais justos ou eficazes. O que não nos parece é que uma determinada forma de distribuição de responsabilidades e instrumentos de tutela possa ser considerada justa e adequada num cenário de regularidade operacional, e, no momento seguinte, ser tida por injusta ou inadequada, e substituída por regra diametralmente oposta, diante da simples constatação da existência de uma crise empresarial superável no âmbito do grupo devedor (como ocorre no caso da recuperação judicial e da consolidação substancial obrigatória).

Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho chegam a conclusão semelhante, ao afirmarem que a ineficácia dos instrumentos de tutela dos direitos e interesses dos credores demanda um aprofundamento na própria discussão sobre as regras de responsabilidade grupal⁵⁵²:

A necessidade de tutela dos credores de sociedade componentes de grupos de empresas por meio de regras mais sofisticadas que a simples ausência de responsabilidade de uma sociedade pelas dívidas das outras é inegável. É preciso então detalhar e aprofundar a discussão da responsabilidade grupal.

Tais críticas ganham ainda especial relevância num contexto em que, como se procurará demonstrar a seguir, a solução “substituta” adotada hoje num cenário de crise empresarial (a consolidação substancial obrigatória) se mostra inadequada até mesmo para atingir os próprios fins a que teoricamente se destina, podendo, pelo contrário, trazer graves impactos às expectativas ou aos direitos dos credores que, em momento anterior, já foram prejudicados pelo próprio comportamento grupal disfuncional que a consolidação substancial obrigatória visa coibir.

⁵⁵² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 432.

7 CRÍTICAS À CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL OBRIGATÓRIA COMO INSTRUMENTO DE COIBIÇÃO OU CORREÇÃO DE COMPORTAMENTOS GRUPAIS DISFUNCIONAIS

Como já visto acima quando analisamos os impactos jurídicos e práticos da consolidação substancial, sua imposição tende a subverter algumas das mais basilares características do modelo societário empresarial e mesmo dos grupos societários, ao determinar, como consequência da verificação de comportamentos disfuncionais no âmbito do grupo devedor, a efetiva quebra dos limites patrimoniais e até mesmo da autonomia jurídica existente entre as sociedades grupadas. Os instrumentos oferecidos pelo direito societário e pelo direito dos grupos para a tutela dos credores prejudicados pelo comportamento disfuncional do grupo devedor (ações de responsabilidade e desconsideração de personalidade jurídica) são, numa situação de crise empresarial, completamente sobrepujados pela consolidação substancial.

Se sob um ponto de vista meramente teórico, como já vimos, não parece adequado utilizar a deflagração da crise empresarial como justificativa para substituir toda a forma de tutela dos credores prejudicados pelo comportamento grupal disfuncional, sob um ponto de vista prático a consolidação substancial se apresenta como fonte de preocupações ainda maiores. Põe-se em xeque, neste capítulo, a adequação da consolidação substancial enquanto instrumento apto a atingir as finalidades a que se propõem – sejam tais finalidades alinhadas com a tutela das expectativas, ou com a tutela dos direitos dos credores prejudicados pelo comportamento grupal disfuncional.

7.1 A CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL OBRIGATÓRIA E SUA INADEQUAÇÃO PARA ATINGIR OS FINS A QUE SE DESTINA

Nesse sentido, quando afirmamos que a consolidação substancial pode ter por objetivo tutelar as “expectativas” dos credores, queremos dizer que ela poderia ser um instrumento que visasse tão somente estabelecer uma situação que, no campo do direito, corresponda ao comportamento que os credores, desde o momento em que contrataram com o grupo devedor, esperavam que ele adotasse na seara dos fatos, em especial no que diz respeito à medida de patrimônio que estaria disponível para a satisfação do crédito. Como já mencionamos anteriormente, o reestabelecimento das expectativas de certos credores em relação ao comportamento e ao

patrimônio do grupo devedor pode, em certas situações, prejudicar os direitos desses mesmos credores.

Já demonstramos anteriormente que isso é perfeitamente possível de ocorrer, por exemplo, no caso de credores que (i) em razão do comportamento disfuncional do grupo, foram levados a ignorar a existência de limites patrimoniais e jurídicos intragrupais, criando por qualquer razão a expectativa de que todo o patrimônio do grupo societário devedor pudesse ser chamado a responder pelo seu crédito; e, ao mesmo tempo (ii) acabaram contratando com uma sociedade específica que, no momento da crise, por quaisquer razões, apresenta patrimônio líquido momentaneamente maior do que os das demais (e que, portanto, será prejudicada pela imposição da consolidação substancial).

A consolidação substancial, nesse exemplo, pode até ser utilizada para homogeneizar os passivos e ensejar a unificação jurídica de todas as sociedades do grupo, estabelecendo uma situação de fato que corresponda melhor às expectativas prévias desses credores; mas uma análise mais acurada revelará que os direitos desses credores serão, na verdade, prejudicados pela imposição da consolidação substancial, na medida em que o patrimônio líquido de sua sociedade devedora específica será diluído em favor das demais (com menor patrimônio líquido)⁵⁵³, reduzindo conseqüentemente seu acesso ao patrimônio do grupo devedor e seu poder político em relação à deliberação do plano de recuperação, e prejudicando, no geral, as chances de recebimento ou o percentual de recuperação do seu crédito⁵⁵⁴.

Por outro lado, quando afirmamos que a consolidação substancial poderia ter por finalidade tutelar os “direitos” dos credores, queremos dizer, de modo contrário, que ela poderia ser motivada exclusivamente pela intenção de corrigir ou reverter as conseqüências do comportamento disfuncional adotado no âmbito do grupo devedor, restabelecendo uma relação patrimonial justa entre as sociedades controladoras e as sociedades controladas – independentemente das expectativas específicas que cada credor, no momento da contratação, pudesse vir a ter em relação ao comportamento do grupo devedor ou do destino de seu patrimônio.

A consolidação substancial, sob esse último prisma (tutela de direitos), deveria ser, sob um ponto de vista absolutamente ideal, apta a deslocar patrimônio apenas das sociedades que

⁵⁵³ Ressaltando novamente que a noção de “patrimônio líquido” que utilizamos aqui não é necessariamente precisa sob o ponto de vista técnico-contábil.

⁵⁵⁴ Relembre-se que, se a consolidação substancial for ser utilizada como medida de maximização de retorno aos credores ou criação de viabilidade de soerguimento, essa decisão deve ser tomada única e exclusivamente pelas coletividades de credores, não cabendo, não cabendo falar-se, nesse caso, de consolidação substancial obrigatória.

foram beneficiadas pelo comportamento disfuncional para aquelas que foram prejudicadas, e fazê-lo apenas na exata medida do patrimônio efetivamente desviado pelo comportamento grupal disfuncional.

No entanto, tendo em vista que a identificação das consequências exatas do comportamento disfuncional ao longo do tempo é na maioria das vezes impossível (dadas as características inerentes à própria disfuncionalidade), poder-se-ia conviver com a ideia de simplesmente responsabilizar as sociedades beneficiadas pelo comportamento disfuncional pelas dívidas assumidas pelas sociedades prejudicadas por esse mesmo comportamento. É o que, em última análise, faz a própria desconsideração da personalidade jurídica, ao tão somente responsabilizar o sócio pela dívida assumida pela sociedade sob a simples premissa de existência de algum grau de confusão patrimonial entre a sociedade e o sócio, sem levar em conta a abrangência concreta dessa confusão ou a quantidade de ativos sociais que tenha sido efetivamente apropriada pelo sócio ao longo do tempo.

De todo modo, em qualquer das soluções apontadas acima (reversão das consequências específicas do comportamento disfuncional ou simples responsabilização do controlador pelos créditos dos credores prejudicados), pode-se afirmar que a consolidação substancial obrigatória não estaria atrelada propriamente ao restabelecimento das expectativas dos credores, mas, sim, à efetiva tutela de seus direitos – mas isto apenas na hipótese, que ainda será analisada, de a consolidação substancial de fato ser capaz de atingir qualquer um desses resultados.

Uma reflexão mais aprofundada sobre essas questões, no entanto, parece conduzir à desagradável conclusão de que a consolidação substancial pode ser, ao mesmo tempo, um instrumento inadequado (e potencialmente nefasto) para lidar, tanto com as expectativas, quanto com os próprios direitos dos credores afetados pelo comportamento grupal disfuncional, independentemente da forma que se eleja para tutelar tais direitos.

7.1.1 As deficiências da consolidação substancial ao lidar com as múltiplas expectativas dos diferentes grupos de credores

Antes de iniciar a análise da consolidação substancial como instrumento de restabelecimento (ou subversão) das expectativas dos credores, é importante definir bem o que se entende por “expectativas dos credores”. Trata-se, em linhas gerais, da forma como os credores esperam que a sua sociedade devedora ou o grupo societário que ela integra irão se *comportar* no que

diz respeito às relações patrimoniais e jurídicas estabelecidas no âmbito do próprio grupo e em suas relações com agentes externos (trabalhadores, clientes, outros credores, etc.).

O que procuraremos demonstrar abaixo é que, muito embora a doutrina ou a própria lei por vezes tratem tais “expectativas” como sendo uniformes para todos os credores (num sentido ou no outro), tais expectativas podem ser absolutamente distintas e mesmo opostas entre si, derivando de fatores diversos que envolvem, principalmente, a própria posição do credor em relação ao devedor, seu nível de informação quanto às relações intragrupais, e sua própria capacidade de compreender e interpretar adequadamente as normas jurídicas aplicáveis à gestão de seu próprio crédito.

7.1.1.1 O potencial restabelecimento das expectativas de credores com menor acesso à informação

Por um lado, pode-se assumir que, dada a simples existência de normas aplicáveis às sociedades e aos grupos societários no sentido de coibir ou sancionar comportamentos disfuncionais, os credores teriam razões para supor que todas as sociedades ou grupo societários irão respeitar essas regras e se comportar de maneira plenamente funcional.

Nesse sentido, ao se deparar com um grupo que desde o momento da contratação se comporta de maneira disfuncional, marcado pela falta de clareza quanto aos limites patrimoniais de cada sociedade grupada, tal credor seria levado a assumir que esse comportamento seria funcional e que, por consequência, todo o patrimônio que ele vê no âmbito do grupo devedor estaria disponível para responder por seu crédito em caso de inadimplemento. Diante da deflagração de uma crise empresarial no âmbito do grupo, tal credor seria negativamente surpreendido pela existência de limites jurídicos formais no âmbito do grupo devedor que não foram considerados por ele no momento da contratação.

É a posição, por exemplo, de Marcelo Sacramone, que defende que a consolidação substancial obrigatória apenas poderia ter lugar quando se verificasse que os “credores” (em geral) tenham sido levados, pelo comportamento grupal disfuncional, a mensurar os riscos e precificar seus contratos com base na confusão patrimonial e falta de clareza dos limites jurídicos entre as diferentes sociedades grupadas⁵⁵⁵:

⁵⁵⁵ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2022, p. 398.

A consolidação substancial apenas se justifica diante de uma análise casuística, a depender das circunstâncias fáticas não apenas dos devedores, mas das relações jurídicas celebradas com os respectivos credores. Para além do grupo societário e da confusão patrimonial, circunstâncias de controle absoluto pelos devedores, é imprescindível que os diversos elementos do caso revelem que essa confusão patrimonial entre os devedores seja de conhecimento dos credores a ponto de se presumir que houve mensuração dos respectivos riscos contratuais com base nesse conhecimento.

Em relação a tais credores específicos, cujas expectativas derivam de uma relativa ignorância em relação às circunstâncias do comportamento do grupo devedor ou mesmo das regras jurídicas que lhes são aplicáveis, a consolidação substancial obrigatória poderia ser eventualmente considerada como instrumento apto a tutelar tais expectativas⁵⁵⁶. A consolidação substancial criaria no campo do direito uma situação de união total de ativos e passivos e de tratamento jurídico consolidado, que corresponderia à expectativa criada por tais credores no que diz respeito ao comportamento concreto do grupo devedor e, mesmo sob o potencial de reduzir a disponibilidade patrimonial desses mesmos credores por meio da diluição do patrimônio de sua sociedade devedora entre todas as sociedades grupadas⁵⁵⁷, restabeleceria suas expectativas.

As próprias expectativas criadas por tais credores, no entanto, pressupõem algum nível de desconhecimento (fático ou jurídico) em relação ao comportamento do grupo devedor ou às suas consequências do ponto de vista jurídico. Nesse caso, portanto, não se está considerando a posição de um eventual credor investidor institucional, sofisticado e bem-informado, que conheça tanto as minúcias do comportamento do grupo devedor quanto suas consequências jurídicas – mas, sim, a posição de credores “menos sofisticados”⁵⁵⁸, cujos créditos são frequentemente derivados de outras relações que não a de investimento (caso, por exemplo, de pequenos fornecedores e clientes).

A suposição, nesse caso, é de que a “mistura de identidades societárias” criada pelo comportamento disfuncional do grupo devedor cria nesses credores a suposição (contextualmente razoável, ainda que juridicamente equivocada) de que está contratando com todo o grupo,

⁵⁵⁶ Ainda que, como também mencionaremos a seguir, a simples homogeneização de passivos já nos pareça suficiente para propiciar essa tutela, sendo a unificação jurídica, além de irrelevante, até mesmo potencialmente prejudicial ao próprio credor.

⁵⁵⁷ Prejudicando, nesse sentido, seu direito.

⁵⁵⁸ O uso do termo “sofisticado”, nesse caso, diz respeito apenas às condições e à capacidade que os diversos credores têm para obter informações relevantes sobre a sociedade e o grupo societário devedor, bem como para interpretar adequadamente essas informações sob o ponto de vista da precificação de seu contrato ou investimento (dizendo-se “mais sofisticado” o credor que tenha maior capacidade e “menos sofisticado” o credor que tenha menor capacidade). Em nenhum momento ou sob nenhum aspecto o uso do termo deve ser entendido como juízo de valor em relação a alguns credores sobre outros, tampouco como indicativo de que credores tidos como “mais sofisticados” tenham mais importância econômica, devam ter mais influência ou mereçam algum tipo de tratamento mais benéfico em relação a credores tidos como “menos sofisticados”.

ou de que o patrimônio de todo o grupo pertence ainda que formalmente à sua sociedade devedora, ou, ainda, que a solvência e solidez de sua sociedade devedora é rigorosamente a mesma que a das demais sociedades do grupo. Na concepção de tais credores, moldada pelo comportamento disfuncional do grupo devedor, por uma razão ou outra, todo o patrimônio das sociedades grupadas seria chamado a responder pela dívida em caso de uma eventual crise econômico-financeira.

O argumento é bastante atrativo. Parece a uma primeira vista óbvio que, se o grupo devedor não respeitou os limites de sua própria separação patrimonial e autonomia formal num cenário prévio à crise, essa mesma compartimentação formal não deveria ser respeitada num cenário de crise. Essa é, com frequência, uma das principais justificativas invocadas para a aplicação da própria consolidação substancial obrigatória⁵⁵⁹.

A própria LRF segue nesse sentido⁵⁶⁰ ao elencar a impossibilidade de identificar a titularidade dos ativos das recuperandas “sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos” como requisito necessário, e a “atuação conjunta no mercado entre os postulantes” como um dos requisitos alternativos adicionais, para a imposição da consolidação substancial.

Os elementos utilizados pela LRF são, aliás, como já vimos, muito similares aos utilizados em um dos mais importantes precedentes da jurisprudência estadunidense sobre consolidação substancial (*In re Augie/Restivo*)⁵⁶¹, que estabelece dois diferentes critérios que permitiriam a imposição da *substantive consolidation* (sendo um deles, exatamente, o fato de que o comportamento do grupo devedor gerou nos credores a expectativa de que todo o patrimônio do grupo seria chamado a responder pelo débito): “(i) *whether creditors dealt with the entities as a single economic unit and did not rely on their separate identity in extending credit, or (ii) whether the affairs of the debtors are so entangled that consolidation will benefit all creditors.*”

Essa suposição equivocada por parte dos credores, nada obstante seja baseada no comportamento disfuncional do grupo devedor, exige a verificação de algumas circunstâncias adicionais, dentre as quais: (i) tais credores podem não possuir a sofisticação necessária para

⁵⁵⁹ “Como se verá, uma das hipóteses de aceitação da consolidação—a consolidação substancial obrigatória—refere-se justamente ao caso em que a realidade dos fatos demonstrar que o benefício da limitação da responsabilidade não se apresenta como reflexo de verdadeira compartimentação patrimonial. Ora, na ausência desta, não há como se desejar usufruir daquela.” (NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 767.).

⁵⁶⁰ LRF: “Art. 69-J. O juiz poderá, de forma excepcional, independentemente da realização de assembleia-geral, autorizar a consolidação substancial de ativos e passivos dos devedores integrantes do mesmo grupo econômico que estejam em recuperação judicial sob consolidação processual, apenas quando constatar a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos dos devedores, de modo que não seja possível identificar a sua titularidade sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos, cumulativamente com a ocorrência de, no mínimo, 2 (duas) das seguintes hipóteses: [...] IV - atuação conjunta no mercado entre os postulantes.”

⁵⁶¹ *Union Savings Bank v. Augie/Restivo Baking Co., Ltd.*, 860 F.2d 515, 519 (2nd Cir. 1988).

entender que sua contratação está sendo feita com apenas uma ou algumas das sociedades grupadas; (ii) tais credores, apesar de entenderem os limites de sua contratação, podem não possuir o conhecimento ou a assessoria jurídica necessária para entender que a sociedade com a qual contratam possui autonomia jurídica e patrimônio isolado das demais; ou (iii) tais credores, mesmo cientes de ambas as circunstâncias anteriores, são levados a crer que a solidez e solvência de todo o grupo devedor é compartilhada pela sociedade com a qual contratam, assumindo, nesse cenário, que os ativos de todo o grupo seriam utilizados para o pagamento de suas dívidas.

Em qualquer caso, como se observa, a suposição é de que se está lidando com credores que, ao contrário do que mais frequentemente ocorre com investidores institucionais, ou não possuem todas as informações necessárias (ainda que tais informações tenham ou pudessem ter sido regularmente disponibilizadas pela sociedade devedora), ou não possuem o conhecimento ou assessoria necessária para interpretá-las adequadamente no contexto da precificação de seu contrato, tampouco a força negocial para exigir do devedor eventuais garantias pessoais ou reais.

A consolidação substancial, nesse cenário, serviria como instrumento de atendimento às expectativas desses credores “menos sofisticados”, que, em razão do comportamento disfuncional adotado pelo grupo devedor, foram levados a assumir que não haveria segregação entre o patrimônio grupal e o patrimônio de sua sociedade devedora no momento em que ela fosse chamada a cumprir com a obrigação assumida. A consolidação substancial, ao homogeneizar as responsabilidades entre todas as sociedades grupadas e passar a tratá-las como se fossem um único ente jurídico (ainda que, no Brasil, de forma fictícia e episódica), acaba por instituir uma situação de fato que corresponde, de modo geral, ao que esses credores “menos sofisticados” esperavam que ocorresse no momento da contratação.

7.1.1.2 A potencial subversão das expectativas de credores com maior acesso à informação

Há que se levar em conta, no entanto, a existência de um outro tipo de credor, que pode nutrir outras expectativas (talvez até mais adequadas sob o ponto de vista fático-jurídico) em relação ao comportamento do grupo devedor.

Nesse sentido, ao mesmo tempo em que há credores como os descritos acima, que têm suas expectativas *frustradas* pelo comportamento disfuncional e pela existência de limites jurídicos formais que não foram percebidos no momento da contratação, há também aqueles

credores que, plenamente cientes do *modus operandi* do grupo devedor e das normas jurídicas que regem os comportamentos grupais, *baseiam* suas expectativas nesse mesmo comportamento grupal disfuncional, esperando que ele seja mantido.

Isto não pressupõe, vale esclarecer, que tais credores saibam ou assumam que o comportamento que observam no âmbito do grupo devedor deva ser qualificado como disfuncional ou de alguma forma ilícito (o que, se admitido, sob um ponto de vista teórico, poderia ensejar até mesmo a invocação do princípio segundo o qual ninguém pode se beneficiar da própria torpeza⁵⁶²). O que se quer dizer é que tais credores, observando a existência de limites jurídicos e patrimoniais tênues no âmbito das sociedades grupadas devedoras, são levados simplesmente a assumir que tal comportamento será mantido no futuro, independentemente de sua licitude ou ilicitude.

Em razão de sua ciência em relação ao comportamento do grupo devedor e de seu conhecimento em relação à forma como o patrimônio do grupo devedor se organiza (e onde se concentra), tais credores, ao contrário dos primeiros, são levados a se proteger contratualmente desta circunstância. Esses credores sabem que não será todo o patrimônio do grupo chamado a responder pelo seu crédito e, por outro lado, sabem que a sociedade com a qual estão contratando pode não possuir patrimônio individual suficiente para tanto.

Nesse sentido, a tendência é que tais credores, ao contratar, exijam garantias pessoais ou reais de outras sociedades do grupo, principalmente daquelas sociedades que forem efetivamente detentoras de ativos, ou, por vezes, de todo o grupo societário devedor. A expectativa de tais credores é, pois, a de reservar em garantia uma medida de patrimônio do grupo capaz de confortavelmente satisfazer suas obrigações em caso de inadimplemento. Tais credores, tanto na precificação do próprio crédito quanto na decisão de quais garantias exigir, levam em conta a situação patrimonial e as relações jurídicas existentes entre todas as sociedades devedoras, e não apenas daquelas com as quais contrataram.

É exatamente esta, por exemplo, a postura geralmente observada em instituições financeiras ou fundos de investimento de grande porte, que com frequência exigem a prestação de garantias pessoais por outras sociedades integrantes do grupo (geralmente a *holding* ou as sociedades operacionais detentoras dos ativos mais substanciais) como condição para a concessão do crédito ou realização do investimento.

⁵⁶² *Nemo auditur propriam turpitudinem allegans.*

Não é difícil observar que a imposição da consolidação substancial, ainda que possa porventura atender às expectativas daquele primeiro grupo de credores, subverterá severamente as expectativas desse segundo grupo – que, além de jamais ter esperado que as sociedades grupadas perdessem sua autonomia jurídica e patrimonial, verá o patrimônio líquido de suas sociedades garantidoras (no caso de garantias pessoais) diluído em favor das demais sociedades grupadas.

Curiosamente, ao mesmo tempo em que se encontra na doutrina, na jurisprudência e na própria lei a assunção de que todos os credores seriam do primeiro tipo (e, nesse sentido, têm suas expectativas frustradas pelo comportamento grupal disfuncional), encontra-se, em frequência igual ou até maior, a assunção – igualmente (e a nosso ver equivocadamente) generalizada – de que todos os credores seriam do segundo tipo. Tais credores, portanto, deveriam ter os instrumentos de proteção que elegeram (inclusive garantias pessoais de outras sociedades recuperandas) devidamente protegidos.

Essa linha de pensamento, inclusive, está em linha com a própria *mens legis* da LSA ao, por exemplo, deixar de instituir qualquer tipo de responsabilização solidária no âmbito dos grupos societários – seja de forma padrão, seja como sanção a eventuais comportamentos grupais disfuncionais. A assunção da LSA é a de que os credores “em geral” são capazes de conhecer as circunstâncias do comportamento do grupo devedor e, quando necessário, obter proteção pela via contratual. A exposição de motivos da LSA declara, nesse sentido⁵⁶³: “[...] o Projeto absteve-se de criar a responsabilidade solidária presumida das sociedades do mesmo grupo, [...], pois a experiência mostra que o credor, em geral, obtém a proteção dos seus direitos pela via contratual, e exigirá solidariedade quando o desejar.”

Esse mesmo raciocínio já havia sido referido também em uma das importantes decisões estadunidenses a respeito da consolidação substancial na década de 1960. No caso *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel*, julgado em 1966, o voto convergente de um dos juízes trouxe a menção de que “*equality among creditors who have lawfully bargained for different treatment is not equity but its opposite*”⁵⁶⁴.

Na doutrina há menções similares, como por exemplo a afirmação de Mary Elisabeth Kors⁵⁶⁵, para quem: “Amorphous exceptions, like substantive consolidation, detract from the certainty of limited liability and may have a profound impact on the rights of creditors, denying them the benefit of their bargain and substantially reducing their recoveries.”

⁵⁶³ Exposição de Motivos n° 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda. Notas ao Capítulo XXI, Seção I, do Projeto.

⁵⁶⁴ *Chemical Bank New York Trust Co. v. Kheel*, 369 F.2d 845 (2d Cir. 1966).

⁵⁶⁵ KORS, Mary Elisabeth. *Altered Egos: Deciphering Substantive Consolidation*. *U. Pitt. L. Rev.*, v. 59, p. 381-390-91, 1998.

O mesmo raciocínio pode ser verificado, também, nas lições de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho a respeito do método de desconsideração da personalidade jurídica, quando afirmam, por exemplo, que a própria confusão patrimonial (prevista expressamente pelo Código Civil) não deve ser considerada como um critério para a imposição da desconsideração da personalidade jurídica se o credor tinha conhecimento desta circunstância no momento da contratação⁵⁶⁶:

Assim, a desconsideração não será mais do que uma repristinação da distribuição de riscos pretendida pelas partes, um caso, portanto, de aplicação da cláusula *rebus sic stantibus* com relação à solvabilidade do devedor. Ficaria afastada nesse caso, por exemplo, a possibilidade de desconsideração baseada em capitalização insuficiente, pois essa consistiria numa condição já existente e verificável no momento da conclusão do contrato. Mesmo a confusão patrimonial deverá ficar afastada como critério de desconsideração caso se demonstre que sua existência ou probabilidade era conhecida dos credores no momento da contratação.

Há, em todos esses elementos legais, doutrinários e jurisprudenciais, o reconhecimento implícito ou explícito (mas, em todo caso, evidente) de que as expectativas e direitos dos credores que conheciam o *modus operandi* do grupo devedor e que se prepararam para isto por meio de exigências contratuais deve ser respeitado, sendo injusto igualá-los a credores que, independentemente de suas razões particulares, não tiveram a mesma cautela.

Para esse tipo de credor, como é fácil observar, a imposição da consolidação substancial não apenas não atende suas expectativas como via de regra não lhe trará nenhuma vantagem, na medida em que tal credor já se preparou para evitar as consequências do comportamento disfuncional do grupo devedor ao exigir a presença, como garantidoras pessoais ou devedoras diretas, das sociedades que sabe serem as reais detentoras dos ativos.

Nesse cenário, a mistura do patrimônio dessas sociedades garantidoras/solidárias/subsidiárias com o patrimônio das demais será, via de regra, prejudicial não apenas às expectativas, mas aos próprios créditos desses credores.

Sob tal prisma, pode-se interpretar a questão sob o viés igualmente legítimo de que a consolidação substancial tem o potencial de quebrar as justas expectativas construídas por esses credores que, com base nas regras vigentes ao tempo da contratação, limitaram suas expectativas de acesso patrimonial apenas à sociedade com a qual contrataram, se protegendo do comportamento grupal disfuncional por meio da exigência de garantias pessoais de outras sociedades. A conservação da independência jurídica e patrimonial entre as sociedades grupadas é,

⁵⁶⁶ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 423.

como já visto, justamente uma das principais razões pelas quais os grupos societários são utilizados como ferramenta para maximizar a atração de capital externo⁵⁶⁷.

Nesse cenário, se a avaliação do investidor se deu sob a premissa de manutenção da independência patrimonial e jurídica entre as sociedades grupadas – expectativa esta que é reforçada pela constatação de que as regras gerais aplicáveis aos grupos societários não preveem o afastamento (ao menos *erga omnes*) dessa independência mesmo em caso de comportamento disfuncional –, não se pode fugir à conclusão de que a aplicação da consolidação substancial, ao afastar, ao menos em relação aos créditos concursais, quaisquer traços de independência patrimonial e jurídica entre as sociedades grupadas num cenário de crise econômica, subverte as justas expectativas criadas por esses investidores.

Como se viu o raciocínio da LSA, ou ao menos dos legisladores que originalmente a conceberam, é no sentido de que os credores em geral são, ou deveriam ser, capazes de obter e interpretar todas as informações necessárias a respeito do grupo devedor para precificar adequadamente seu investimento. Nesse contexto, se um determinado credor se visse diante de uma realidade em que houvesse algum tipo de comportamento grupal disfuncional, a assunção da LSA seria no sentido de que esse determinado credor se protegeria dessa realidade pela via contratual, ao exigir solidariedade da sociedade controladora (ou das sociedades que, por qualquer razão, se beneficiam do comportamento disfuncional). O credor que não institui tal proteção pela via contratual, portanto, não o fez (i) ou porque assumiu tal risco adicional e o refletiu no preço do investimento; (ii) ou porque não pôde ou não quis despende os custos e esforços necessários à obtenção de tais informações – e, nesse sentido, assumiu os riscos do resultado de sua desinformação.

Como já se viu, os pressupostos adotados pela Exposição de Motivos da LSA quanto à possibilidade de obtenção e interpretação de informação pelos credores são bastante questionáveis – sendo que a própria imposição da consolidação substancial é frequentemente motivada pela necessidade de reestabelecimento de uma situação fática que corresponda às expectativas que o comportamento disfuncional gerou em alguns credores. Tais credores, nesse cenário,

⁵⁶⁷ “A group structure may enable a group to attract capital to only part of its business without forfeiting overall control, by incorporating that part of the business as a separate group member and allowing outside investors to acquire a minority shareholding in it.” (UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 11.).

baseiam suas expectativas em um conhecimento falso ou incompleto da realidade, e é exatamente esse problema que a consolidação substancial obrigatória tenta resolver.

No entanto, sob as premissas da Exposição de Motivos, se a pressuposição de que os credores conhecem ou devem conhecer a realidade empresarial se aplica a credores em geral, com mais razão deve se aplicar a credores investidores (principalmente de grande porte financeiro), os quais, supõem-se, são os mais interessados e melhor aparelhados para conhecer a realidade da empresa devedora, a fim de que possam precificar adequadamente, exigir as garantias pessoais ou reais necessárias e assegurar o retorno de seu investimento.

7.1.1.3 “Muitos pesos e nenhuma medida” – a inflexibilidade da consolidação substancial e sua inadequação à tutela de múltiplas expectativas dos credores

Nesse sentido, é preciso reconhecer que o comportamento grupal disfuncional não deve ser assumido, sempre e em qualquer caso, como um elemento de *quebra* de expectativas dos credores – nem, tampouco, como um elemento de *criação* dessas mesmas expectativas. As expectativas que os diferentes grupos de credores podem vir a criar em relação ao comportamento do grupo devedor são diversas e, para longe de dependerem apenas e tão somente do próprio comportamento do grupo societário devedor, parecem estar muito mais ligadas às circunstâncias particulares dos próprios credores.

Em outras palavras, se de um lado há credores que assumiram no ato da contratação que o grupo não se comportaria de maneira disfuncional (sendo posteriormente surpreendidos por uma mudança na forma de condução do grupo), de outro há credores que, conhecendo de antemão o *modus operandi* do grupo e independentemente de considera-lo ou não como um comportamento disfuncional⁵⁶⁸, esperavam que esse comportamento seria mantido – e, justamente por isso, exigiram que as sociedades que concentram os ativos do grupo integrassem seus contratos de dívida, na qualidade de garantidoras ou devedoras subsidiárias ou solidárias.

⁵⁶⁸ A “ciência sobre o comportamento disfuncional” a que nos referimos aqui significa, tão somente, que esse credor sabe que o *modus operandi* do grupo indica uma tendência de concentração de ativos ou de riqueza em apenas uma ou algumas determinadas sociedades – razão pela qual, justamente por isso, exige a presença dessas sociedades como garantidoras ou devedoras solidárias ou subsidiárias no contrato. Isso não significa que tal credor tenha ou deva ter ciência de que o comportamento do grupo devedor se revista de qualquer caráter ilícito, tampouco que esse credor, ao contratar com o grupo devedor nessas condições, pratique ele mesmo um ato ilícito.

A consolidação substancial, no entanto, dadas as suas características implícitas⁵⁶⁹, é incapaz de tutelar, ao mesmo tempo, as expectativas de ambos os grupos de credores. Dada sua aplicabilidade sempre *erga omnes*, de modo a homogeneizar os passivos e proceder à unificação jurídica indistintamente entre todas as sociedades grupadas⁵⁷⁰, a consolidação substancial tenderá, sempre, a subverter as expectativas dos credores com maior acesso à informação (que estavam cientes das circunstâncias comportamentais do grupo e se prepararam para sua manutenção desde a contratação) para atender às expectativas dos credores com menor acesso à informação (que não estavam cientes das circunstâncias comportamentais do grupo e foram negativamente surpreendido pela existência ou respeito aos limites patrimoniais formais num cenário de crise).

A pergunta que se faz é: qual das duas condutas dos credores deve ser considerada “a mais legítima”, digna de receber tutela jurídica adequada em um cenário de crise empresarial de um grupo societário disfuncional? Deve-se restabelecer as expectativas dos credores que, por possuírem pouco acesso à informação relativa ao grupo devedor, foram negativamente surpreendidos pelo comportamento disfuncional e pela existência de limites patrimoniais dos quais não estavam cientes no momento da contratação? Ou, por outro lado, deve-se privilegiar as expectativas dos credores que, plenamente cientes das características comportamentais do grupo devedor, precificaram seu investimento e exigiram suas garantias pessoais com base na manutenção desses mesmos limites patrimoniais?

A nosso ver, pelo menos partindo-se das premissas das regras e princípios jurídicos em vigor, não há uma resposta clara a essa pergunta – e, ao menos sob nossa convicção pessoal, de fato não deve haver. Ambos os grupos de credores, segundo quer-nos parecer, agem de forma legítima e, segundo suas próprias capacidades e segundo os impactos causados (ou não) pelo comportamento disfuncional do devedor, fizeram assunções justas e contrataram de forma coerente com a tutela dos seus próprios interesses. Deixar qualquer um desses grupos de credores sem tutela adequada à sua situação particular, por mais que possa ser justificado por eventuais circunstâncias concretas, não parece uma solução plenamente justa.

A própria UNCITRAL, na terceira parte de seu guia legislativo sobre direito da insolvência, especificamente aplicável à crise de grupos societários empresariais, reconhece a multiplicidade das expectativas dos credores (e a conseqüente subversão de parte destas mesmas

⁵⁶⁹ Que, como já esclarecido no início deste trabalho, conjugam a homogeneização de passivos e a unificação jurídica.

⁵⁷⁰ Ou ao menos às sociedades efetivamente afetadas pelo comportamento grupal disfuncional – o que, na prática, equivalerá na maioria dos casos a todas as sociedades grupadas.

expectativas) como uma das principais preocupações que se deve ter em mente quando se pensa na forma de aplicação da consolidação substancial ou instrumentos de abrangência similares⁵⁷¹:

The principal concerns with the availability of such orders, in addition to those associated with the fundamental issue of overturning the separate-entity principle, include the potential unfairness caused to one creditor group when forced to share pari passu with creditors of a less solvent group member and whether the savings or benefits to the collective class of creditors outweigh incidental detriment to individual creditors. Some creditors might have relied on the separate assets or separate legal entity of a particular group member when trading with it, and should therefore not be denied a full payout because of their trading partner's relationship with another group member of which they were unaware. Other creditors might have relied upon the assets of the whole group, and it would be unfair if they were limited to recovery against the assets of a single group member.

Da mesma forma, Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, ao tratarem de seu método de desconsideração da personalidade jurídica, reforçam a existência de posições diferentes (dignas de tutelas jurídicas diferentes) entre credores que conheçam de antemão as circunstâncias do comportamento disfuncional da sociedade devedora, tendo se protegido de tal comportamento pela via contratual, e credores que não tinham conhecimento dessa circunstância ou não tiveram forças para barganhar algum tipo de proteção em contrato⁵⁷²:

Abuso de personalidade jurídica há (como visto supra item g desta Nota de Texto) quando a personalidade é usada de maneira estratégica de forma a externalizar riscos e não como proteção última contra a falência pessoal. Ora, utilização estratégica (e abusiva) não haverá caso menor grau de separação patrimonial sócio sociedade tenha ou pudesse ter sido levado em conta pelo credor. Assim, credores patrimoniais que negociaram e cobraram pelo risco de menor separação de esferas não foram vítimas de abuso da personalidade jurídica. O mesmo não se pode dizer de credores incapazes de conhecer ou negociar riscos. Para eles, qualquer infringência à separação patrimonial sócio sociedade caracterizará abuso da personalidade jurídica.

É precisamente aí que se revela a inadequação da consolidação substancial enquanto instrumento de tutela das múltiplas (e justas) expectativas que o comportamento disfuncional do grupo devedor pode ter gerado nos diferentes grupos de credores. Parece-nos essencial que qualquer instrumento jurídico que se proponha a lidar com as consequências de eventual comportamento grupal disfuncional sob o prisma do restabelecimento das expectativas dos credores deva tutelar de forma adequada essas diferentes expectativas – ou, caso isto não seja possível,

⁵⁷¹ UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2022. p. 61.

⁵⁷² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 424. No mesmo sentido, COMPARATO, Fábio Konder. Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 15, n. 23, p. 91-107, 1976, p. 105-106.

pelo menos prever formas de mitigar as perdas para o grupo de credores que vier a ter suas expectativas frustradas.

Serão avaliadas, mais abaixo, algumas alternativas que, a nosso ver, podem servir para tutelar as expectativas (e os direitos) dos diferentes grupos de credores de forma mais eficiente do que a simples imposição da consolidação substancial obrigatória. Por ora, basta a compreensão conceitual de que a consolidação substancial, por sua própria natureza, não é apta a tutelar as múltiplas (e igualmente legítimas) expectativas dos credores em relação ao comportamento grupal disfuncional.

7.1.1.4 A insegurança jurídica inerente à substituição das regras de responsabilidade ordinárias pela consolidação substancial

Analizamos acima a adequação da consolidação substancial enquanto instrumento que se presta a tutelar e restabelecer as expectativas que o comportamento disfuncional do grupo societário devedor gera em seus credores. Já no início da exposição esclarecemos que, por “expectativas dos credores”, entendemos a conduta que cada credor assumiu que o grupo devedor adotaria no que diz respeito às relações intragrupais e à destinação de seu patrimônio. Verificamos que não há uniformidade quanto a isto, e que as expectativas dos credores são tão diversas quanto legítimas, de modo que a consolidação substancial obrigatória é, por natureza, instrumento insuficiente para dar tutela adequada a todas essas expectativas.

No entanto, se por um lado vimos que a consolidação substancial serve para tutelar ao menos algumas dessas expectativas relativas ao comportamento do grupo devedor (as dos credores com menos acesso à informação), por outro lado, há um outro tipo de expectativas dos credores que são, desta vez unanimemente, subvertidas pela consolidação substancial obrigatória. Nos referimos, desta vez, não às expectativas dos devedores em relação ao *comportamento* do grupo devedor, mas, sim, às suas expectativas em relação ao *tratamento jurídico* que, conforme o caso, será dado a um eventual comportamento disfuncional.

Nesse sentido, caso suas expectativas em relação ao comportamento do grupo devedor sejam frustradas, verificando-se o comportamento disfuncional no âmbito do grupo devedor, os credores supõem que as sanções ou consequências previstas nas normas ordinárias sejam aplicadas e, nesse sentido, *esperam* que o comportamento disfuncional do grupo devedor tenha certas e determinadas consequências sob o ponto de vista jurídico.

Sob o ponto de vista do direito dos grupos, os credores sabem ou deveriam saber (assumindo-se o conhecimento sobre a lei) que, se as sociedades integrantes de qualquer grupo societário realizarem operações intragrupo sem compensar devidamente as sociedades controladas, a sociedade controladora e seus administradores estarão sujeitos a responsabilização. Os credores também sabem ou deveriam saber que, caso haja confusão patrimonial ou desvio de finalidade entre as sociedades grupadas, as sociedades envolvidas poderão ser chamadas a responder pela obrigação. Tudo isto compõe as normas jurídicas ordinariamente aplicáveis aos grupos societários, as quais são (ou deveriam ser) levadas em conta pelos credores no momento da contratação ou do estabelecimento de outros tipos de relações com o grupo devedor.

O que os credores não esperam, ou não deveriam esperar – porque não há nada nessas normas ordinárias do direito civil, do direito societário ou do direito dos grupos que conduza a essa conclusão – é que, se o grupo societário devedor entrar em crise e tiver de recorrer a um procedimento de recuperação judicial, todas as sociedades que tomaram parte em tal comportamento disfuncional poderão vir a ser solidariamente responsabilizadas por todo o passivo e poderão ser unidas e tratadas, ainda que ficticiamente e de forma episódica ao processo, como se fossem um único ente jurídico. Nada nas normas ordinárias relativas ao direito societário, ao direito dos grupos ou ao direito civil (caso da desconsideração de personalidade jurídica) conduz à conclusão de que as sociedades envolvidas em um comportamento disfuncional poderiam vir a receber tal tratamento consolidado. Muito pelo contrário.

Sob esse sentido próprio, portanto, pode-se afirmar que a imposição da consolidação substancial, ao afastar tais regras ordinárias de responsabilidade e substituí-las por um sistema próprio, subverte as expectativas de *todos* os credores. Dessa vez não se trata das expectativas específicas de cada credor em relação ao comportamento do grupo devedor (que, como vimos, são diversas), mas das expectativas gerais dos credores em relação às próprias *consequências jurídicas* que serão aplicadas ao grupo devedor em caso de um comportamento disfuncional. Estas expectativas, assumindo-se que a lei é comum para todos, também deveriam ser comuns.

Sob tal viés, a consolidação substancial, ao ensejar a superação de todas as regras de responsabilidade e dos instrumentos de tutela que foram levados em conta pelos credores no momento da contratação, pode ser encarada como uma grave sinalização ao mercado de que, no direito societário empresarial brasileiro, “as regras podem mudar no meio do jogo”. O resultado é a elevação no risco jurídico subjacente a qualquer investimento realizado em sociedades que integrem grupos societários – e esse aumento no risco jurídico, como não poderia deixar de ser, tende a ser transformado em aumento do preço do investimento ou do retorno esperado por

esses potenciais investidores, mesmo em sociedades que não estejam, naquele momento, sob a expectativa de atravessarem crises empresariais.

Esse problema parece estar de certa forma amenizado após a superveniência da Lei n.º 14.112/2020, que introduziu na LRF, de modo expresso, a possibilidade de imposição da consolidação substancial⁵⁷³. Pode-se interpretar, sob tal aspecto, que a inserção do artigo 69-J e seguintes na LRF tornou a consolidação substancial uma parte desse “sistema de distribuição de responsabilidades” que, a partir de então, passou a ser levado em conta pelos credores no momento da contratação. Em outras palavras, a partir da superveniência da Lei n.º 14.112/2020, a superação das regras ordinárias de responsabilidade e sua substituição pela consolidação substancial já não poderiam mais ser consideradas como uma “surpresa” (agradável ou desagradável) à coletividade de credores.

No entanto, devemos lembrar que, como já exploramos acima, não entendemos que a existência de uma crise empresarial ou sua deflagração por meio de um processo de recuperação judicial deva ser um fator a ser levado em conta para permitir a alteração das regras ordinárias de responsabilidade que se prestam a tutelar o direito dos credores prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais. Se essas regras ordinárias não são consideradas suficientemente justas ou eficazes, então que sejam substituídas por outras – mais justas ou eficazes –, as quais deverão ser conservadas e respeitadas (ainda que naturalmente adaptadas) num cenário de concurso de credores⁵⁷⁴. A “gambiarra” representada pela consolidação substancial, que substitui completamente as regras ordinárias de responsabilidade por uma regra totalmente diferente e aplicável apenas num cenário de crise empresarial (nada obstante seu objetivo seja geral), ainda que hodiernamente aplicada mediante previsão legal, segue a nosso ver carecendo de legitimidade.

7.1.2 As deficiências da consolidação substancial como instrumento de tutela dos direitos dos credores

Ao analisar a consolidação substancial sob o prisma da tutela das expectativas dos credores, fomos levados a concluir por sua total inadequação ou, ao menos, por sua grave ineficiência, já que suas características intrínsecas não permitem que ela lide, ao mesmo tempo, com

⁵⁷³ Valendo lembrar que a consolidação substancial foi, durante muito tempo, aplicada sem nenhuma base legal.

⁵⁷⁴ Ainda que mediante a natural adaptação dos créditos delas derivados às particularidades do concurso de credores.

uma variedade de expectativas (todas legítimas e dignas de tutela) dos diferentes grupos de credores.

A conclusão, infelizmente, não parece ser melhor quando se analisa a consolidação substancial sob a perspectiva de tutela dos direitos dos credores. Parece-nos, nesse sentido, de forma semelhante ao que ocorre com a tutela das expectativas, que a própria natureza e os elementos que compõem a consolidação substancial a tornam um instrumento inadequado ou ao menos insuficiente para tutelar, ao mesmo tempo e de modo adequado, os direitos de todos os credores que foram prejudicados (ou indevidamente beneficiados) pelo comportamento disfuncional do grupo devedor.

A consolidação substancial, ao uniformizar as responsabilidades e “igualar os patrimônios líquidos”⁵⁷⁵ de todas as sociedades grupadas, acaba por instituir uma relação que é, por sua própria natureza inerentemente injusta quando se leva em conta as relações jurídicas instituídas entre cada um dos credores e cada uma das sociedades devedoras.

E isto porque, como já se viu, cada uma das sociedades devedoras possui ativos diferentes e assumirá obrigações diferentes, o que conduz à manutenção de níveis de patrimônio líquido diferentes entre cada uma dessas sociedades. Os credores que contratam com cada sociedade devedora, portanto, estão sujeitos ou assumem os riscos dessa determinada quantidade de patrimônio líquido existente no momento da contratação. É claro que essa relação patrimonial interna a cada sociedade grupada irá variar a depender dos atos praticados e das demais contratações feitas no âmbito de cada sociedade após a contratação, mas, em tese, é apenas a esse risco, inerente apenas às decisões empresariais tomadas por sua própria sociedade devedora, que cada credor está sujeito.

Já vimos acima que aquilo que chamamos de “comportamento disfuncional” no âmbito de um grupo societário (seja de fato ou de direito) consiste, basicamente, na utilização das sociedades grupadas de forma a, indevidamente⁵⁷⁶, privilegiar os interesses e maximizar a esfera patrimonial de uma ou algumas sociedades (geralmente as controladoras) em desfavor de outras (geralmente as controladas). De modo direto ou indireto, o comportamento disfuncional no âmbito do grupo implica prejuízo às sociedades controladas e benefício às sociedades controladoras (ou a outras sociedades controladas cujo benefício, naquele momento, seja conveniente às sociedades controladoras).

⁵⁷⁵ Ainda que em sentido não técnico-contábil, conforme já ressaltado.

⁵⁷⁶ Ou seja, fora do âmbito da convenção de grupo nos grupos de direito, ou sem a devida compensação das sociedades controladas no âmbito do grupo de fato.

A correção ou eliminação das consequências de tal comportamento disfuncional, portanto, consistiria tão somente na reversão do prejuízo causado às sociedades prejudicadas por meio da reapropriação, por estas, do patrimônio indevidamente adquirido pelas ou deslocado para as sociedades beneficiadas. Haveria que se perquirir, nesse sentido, qual ou quais as sociedades que foram indevidamente beneficiadas pelo comportamento disfuncional do grupo, e em que medida (ainda que aproximada) esse benefício indevido ocorreu, determinando que as sociedades beneficiadas transfiram às sociedades prejudicadas alguma medida de patrimônio considerada justa para sanar os prejuízos causados a estas últimas (e a seus credores).

Ocorre que a consolidação substancial, ao determinar uma simples homogeneização de responsabilidades *erga omnes* e impor uma comunhão fictícia de ativos entre as sociedades grupadas, acaba, na prática, tornando equivalentes os patrimônios líquidos de todas essas sociedades, deslocando patrimônio das sociedades que tem mais para as que tem menos.

Vale lembrar, nesse sentido, que o benefício ou prejuízo de cada sociedade devedora em relação ao comportamento disfuncional do grupo societário não está necessariamente relacionado à medida de patrimônio que essas mesmas sociedades possam apresentar no momento da deflagração da crise empresarial. Não há razões que permitam assumir que as sociedades que foram “beneficiadas” pelo comportamento disfuncional serão, necessariamente, as que apresentarão maior patrimônio líquido no momento da crise (ocasião em que serão “prejudicadas” pela imposição da consolidação substancial). Pelo contrário, é plenamente possível (e até mesmo frequente) que sociedades que tenham sido beneficiadas pelo comportamento disfuncional do grupo apresentem patrimônio líquido menor do que as sociedades que tenham sido prejudicadas, e vice-versa.

Conclui-se, nesse sentido, que a aplicação da consolidação substancial, além de não servir para corrigir ou eliminar as consequências do comportamento disfuncional do grupo devedor (sendo absolutamente irrelevante para a consolidação substancial a consideração a respeito de quais sociedades foram prejudicadas e de quais foram beneficiadas pelo comportamento disfuncional do grupo), pode acabar causando o efeito exatamente contrário ao desejado, beneficiando sociedades que já haviam sido beneficiadas pelo comportamento grupal disfuncional (caso estas apresentem patrimônio líquido menor do que as demais) e prejudicando sociedades que já haviam sido prejudicadas por esse mesmo comportamento disfuncional (caso estas apresentem patrimônio líquido maior do que as demais).

Sob o ponto de vista dos direitos dos credores, isso significa que a consolidação substancial pode acabar piorando a situação e prejudicando os direitos dos credores das sociedades

controladas (que já haviam sido prejudicados pelo comportamento disfuncional) ao reduzir ainda mais a medida de patrimônio que está disponível para a satisfação de seus créditos; e isto em favor dos credores de sociedades controladoras, que, nada obstante tenham sido historicamente beneficiadas pelo comportamento disfuncional do grupo devedor, apresentam patrimônio líquido menor no momento da deflagração da crise e, por isso, serão beneficiadas pela consolidação substancial.

Em outras palavras, ao se analisar a consolidação substancial sob o prisma da tutela dos direitos dos credores, não se pode jamais perder de vista a circunstância de que a consolidação substancial impacta de forma diversa os credores das diferentes sociedades a depender do nível comparativo de patrimônio entre a sociedade devedora e as demais sociedades grupadas a serem consolidadas (privilegiando sociedades com menor patrimônio líquido e prejudicando sociedades com maior patrimônio líquido). Nesse contexto a aplicação da consolidação substancial, para longe de “sanar” o comportamento disfuncional por meio da sanção às sociedades beneficiadas e restituição às sociedades prejudicadas, pode acabar fazendo justamente o contrário, privilegiando as sociedades que já haviam sido anteriormente beneficiadas pelo comportamento grupal disfuncional (caso elas apresentem patrimônio líquido menor) e prejudicando as sociedades que já haviam sido prejudicadas por esse mesmo comportamento (caso elas apresentem patrimônio líquido maior).

Nesse sentido pode-se afirmar que, apesar de o tratamento jurídico instituído pela consolidação substancial em relação aos credores das sociedades consolidadas ser uniforme (extensão de todas as obrigações a todas as sociedades grupadas), suas consequências concretas em relação à esfera jurídica desses mesmos credores estão bem longe de sê-lo. A consolidação substancial, ao se atentar única e exclusivamente para a existência ou não de comportamento disfuncional no âmbito do grupo devedor (mas sem levar em conta quais sociedades se beneficiaram e quais sociedades foram prejudicadas por esse comportamento), se apresenta como solução rígida e “cega” em relação às diversas nuances que envolvem as expectativas e os direitos dos credores.

Tais credores, conforme se demonstrou acima, terão suas expectativas, ora atendidas, ora subvertidas, e serão, ora indevidamente beneficiados, ora indevidamente prejudicados pela consolidação substancial. Seja qual for o objetivo da consolidação substancial, ele provavelmente não se identifica (ou não deveria se identificar) com a tutela dos direitos dos credores.

A impossibilidade de adaptação da consolidação substancial às expectativas e necessidades específicas dos diferentes credores, portanto, pode (e deve) nos conduzir a

questionamentos sobre eventuais alternativas que, ao mesmo tempo eliminem de forma eficiente as consequências do comportamento disfuncional das sociedades devedoras e sejam sensíveis às múltiplas expectativas nutridas pelos diferentes grupos de credores.

7.1.3 A desnecessária restrição à vontade e às possibilidades dos credores em relação ao destino do grupo devedor

Já se verificou no curso do trabalho que o fundamento para a aplicação da consolidação substancial obrigatória deve residir, estritamente, na intenção de corrigir comportamentos grupais disfuncionais. Ao deparar-se com uma forma de atuação das diferentes sociedades grupadas que prejudica os direitos ou expectativas dos credores, a consolidação substancial deve ser imposta como forma de reestabelecer o atendimento a tais expectativas ou a tutela justa de tais direitos, evitando que a estrutura formal mantenha uma compartimentação patrimonial indevida e garantindo o acesso justo e adequado dos credores ao patrimônio comum do grupo.

A consequência lógica imediata desse objetivo da consolidação substancial é, pelo menos, a homogeneização de passivos entre todas as diferentes sociedades que compõem o grupo em recuperação. Ao torná-las responsáveis solidárias por todas as dívidas de cada uma delas, logicamente as dívidas de todas e de cada uma das sociedades se tornarão comuns, e suas listas de credores se tornarão idênticas, independentemente de quem sejam as devedoras originárias de cada obrigação. Essa homogeneização é, por si só, suficiente para garantir que todos os credores tenham acesso ao patrimônio grupal comum – e esse “acesso”, no âmbito de um processo de recuperação, significa receber o direito de influenciar, por meio do voto e na medida do valor do seu próprio crédito, a decisão coletiva a respeito da aprovação ou rejeição das formas de soerguimento propostas por e para cada uma das sociedades que compõem o grupo devedor.

Há que se reconhecer, porém, que a consolidação substancial, da forma como atualmente aplicada, faz muito mais do que apenas garantir o acesso de todos os credores ao patrimônio comum do grupo por meio da homogeneização de passivos. Além de tornar todas as sociedades devedoras solidariamente responsáveis pelo pagamento de todos os créditos do grupo, a consolidação substancial, aplicada na recuperação judicial, acaba também extinguindo, ainda que episodicamente, as barreiras jurídicas existentes entre as diferentes sociedades grupadas, fazendo com que a dinâmica decisória relativa ao plano de recuperação e demais questões atinentes ao processo seja profundamente alterada.

As sociedades devedoras, além de se tornarem responsáveis solidárias pelo débito grupal por meio da homogeneização de passivos, passam a ser tratadas, por meio da unificação jurídica, *como se fossem um só ente jurídico*, ainda que nos estritos limites do próprio processo de recuperação judicial. Isso significa que tal ente jurídico fictício passará a ter seu destino definido por um plano de recuperação judicial unitário, a ser decidido no âmbito de uma assembleia-geral de credores também unitária, que ignora as posições específicas de cada credor em relação a cada sociedade e, principalmente, as opiniões diversas que cada credor possa vir a ter em relação ao destino de cada sociedade recuperanda.

Ainda mais importante, essa forma de aplicação da consolidação substancial, que consiste na criação de um ente jurídico único e fictício decorrente da reunião episódica dos patrimônios de todas as sociedades em consolidação, conduz à conclusão de que, se houver rejeição do plano unitário pela AGC unificada, todas as sociedades recuperandas estão fadadas ao mesmo destino (a falência ou, conforme o caso e se atendidas todas as circunstâncias para tanto, a submissão de um plano de recuperação elaborado por credores, o qual também será unificado). Não se admite, em nenhuma hipótese, que as sociedades recuperandas consolidadas substancialmente tenham seus destinos definidos de forma individual, a depender das opiniões particulares que esses mesmos credores possam ter em relação à viabilidade de cada uma delas.

Importante ressaltar desde já que essa “reunião episódica de personalidades jurídicas”, que extrapola a simples homogeneização das responsabilidades e das listas de credores entre todas as sociedades devedoras, não é de forma nenhuma um elemento essencial e necessário para sanar problemas relativos à má utilização da personalidade jurídica. O próprio instituto da desconsideração da personalidade jurídica, que possui finalidade similar à da consolidação substancial, nem de longe prevê que as diferentes sociedades ou sócios atingidos pela desconsideração de personalidade passarão a compor um “ente jurídico fictício comum” – havendo, pelo contrário, a ressalva expressa de que a desconsideração da personalidade jurídica atua apenas e estritamente para fazer com que “*os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares*” dos entes (sócios ou sociedades) envolvidos na desconsideração⁵⁷⁷.

Na desconsideração da personalidade jurídica, portanto, a mera extensão da responsabilidade pelas dívidas já é suficiente para garantir que os credores tenham acesso ao patrimônio indevidamente tornado comum – e a mesma conclusão deve se aplicar, também, no âmbito do

⁵⁷⁷ Conforme artigo 50 do Código Civil.

direito da empresa em crise. Se o objetivo é restabelecer as expectativas dos credores e garantir o acesso de todos ao patrimônio comum do grupo, a simples homogeneização de responsabilidades deveria bastar, sendo em tese desnecessária (ao menos para essa finalidade) a efetiva “unificação jurídica”, ainda que episódica, dos diferentes entes que compõem o grupo em recuperação (o que é marca da consolidação substancial como a conhecemos).

A diferença entre a simples homogeneização de passivos e a consolidação substancial está longe de ser apenas teórica, e um exemplo simples poderá ilustrar bem a questão. Imagine-se uma recuperação judicial composta por duas recuperandas, cada qual possuindo apenas dois credores quirografários, na forma abaixo:

Tabela 6 - Lista de credores (por ordem de valor de créditos) da sociedade recuperanda A

Credor	Valor do crédito	Percentual
A1	R\$ 100	66,67%
A2	R\$ 50	33,33%

Tabela 7 - Lista de credores (por ordem de valor de créditos) da sociedade recuperanda B

Credor	Valor do crédito	Percentual
B1	R\$ 80	51,61%
B2	R\$ 75	48,39%

Na hipótese de aplicação da consolidação substancial, ou, em cenário alternativo, de simples homogeneização de passivos entre as diferentes sociedades do grupo, a lista consolidada (ou, conforme o caso, as listas homogeneizadas) teria a seguinte composição:

Tabela 8 - Lista de credores homogeneizada/consolidada das sociedades A e B (por ordem de valor de créditos)

Credor	Valor do crédito	Percentual
A1	100	32,79%
B1	80	26,23%

B2	75	24,59%
A2	50	16,39%

A diferença entre ambos os cenários (consolidação substancial e homogeneização de passivos) é que, na homogeneização, apesar de ambas as devedoras terem se tornado responsáveis solidárias por todos os débitos do grupo e passarem a ter listas de credores idênticas, não há extinção (nem mesmo episódica) da autonomia jurídica de cada sociedade recuperanda, tampouco unificação de planos ou de AGCs. Isso significa que, nada obstante a configuração da lista de credores seja exatamente a mesma em ambos os casos (de modo que todos os credores serão credores de todas as recuperandas), esses mesmos credores estão livres para divergir a respeito das propostas de soerguimento apresentadas por cada sociedade (ainda que se trate de uma proposta comum), podendo, conforme o caso, votar de formas diferentes em relação à aprovação do plano da sociedade A ou da sociedade B.

Já quando ocorre aplicação da consolidação substancial, pelo contrário, as listas de credores não são apenas tornadas idênticas, mas sim reunidas numa única lista comum, decorrente da própria extinção dos limites jurídicos de cada sociedade recuperanda que tem lugar em razão da consolidação. Isso significa que haverá apenas um plano de recuperação, a ser votado por uma única AGC, e que o destino de cada uma das sociedades em consolidação está indissociavelmente ligado, privando dos credores a possibilidade de exercerem opiniões diversas em relação à viabilidade ou ao plano de soerguimento de uma ou de outra sociedade.

No exemplo dado, em caso de consolidação substancial, o destino das duas sociedades em consolidação (A e B) será decidido numa assembleia consolidada, cujo controle, como pode ver pelos números, fica nas mãos exclusivamente dos credores B1 e B2. Caso ambos votem juntos, o percentual dos créditos por eles detido (50,82%) será sempre suficiente para sobrepujar qualquer alinhamento feito pelos demais credores, de modo que qualquer decisão conjunta tomada por B1 e B2 a respeito do destino de ambas as sociedades (ou do grupo, no caso da consolidação substancial) será considerada como a decisão soberana da coletividade de credores.

Vamos supor, agora, que B1 e B2 discordem a respeito da viabilidade e possibilidade de soerguimento de ambas as sociedades. B1 acredita que apenas a sociedade B é que tem condições de se recuperar, enquanto B2 acredita na possibilidade de soerguimento apenas da sociedade A.

A primeira e inevitável conclusão é a de que nenhum desses dois credores estará completamente satisfeito num cenário de consolidação substancial – pois, ou votam pelo soerguimento de ambas, ou votam pela falência de ambas em conjunto. O máximo que os credores B1 e B2 poderão fazer nesse caso é sopesar qual das opções lhes causa menos prejuízos (votar pela falência de uma sociedade em cuja recuperação acreditam, ou votar pelo soerguimento de uma sociedade cuja recuperação lhes parece inviável), e seguir dessa forma.

Nada obstante tal observação seja mais relevante no caso de B1 e B2 (que, em conjunto, detém o controle sobre a decisão assemblear), o mesmo é verdade para todos os demais credores. Num cenário de consolidação substancial o direito de voto de todos os credores e as opções que esses credores têm em relação ao destino das recuperandas ficam naturalmente restritas, de modo que o voto dos credores pode passar a não refletir sua efetiva vontade em relação ao soerguimento ou liquidação de cada uma das diferentes sociedades recuperandas.

Por outro lado, o cenário se altera completamente (e para melhor) quando se fala na simples homogeneização de passivos como alternativa à consolidação substancial. Nesse caso, ainda que os planos propostos por A e B sejam idênticos (ou até mesmo ainda que se trate de plano único), B1 estará livre para, conforme suas convicções, votar pela falência de A e pela aprovação do plano de B, enquanto B2 poderá, a seu turno, votar pela falência de B e pela aprovação do plano de A.

Em ambos os casos, B1 e B2 poderão receber apoio dos demais credores, num ou noutro sentido, e será perfeitamente possível que uma das sociedades recuperandas vá à falência enquanto a outra tem seu plano aprovado, de acordo com a vontade majoritária manifestada pela coletividade de credores num e noutro caso. Não há, nesse cenário, nenhuma restrição às possibilidades ou aos direitos de voto de cada um dos credores, que permanecerão livres para votar de acordo com suas reais convicções em relação aos planos e possibilidades de soerguimento de cada sociedade devedora.

Vale observar ainda que os mesmos resultados passíveis de serem atingidos no cenário de consolidação substancial (vale dizer, aprovação ou rejeição unitária do plano conjunto) também são possíveis de serem atingidos no cenário de simples homogeneização de responsabilidades – se esta for a vontade dos credores num e noutro caso. Assim, é perfeitamente possível que as sociedades A e B apresentem um plano conjunto e defendam, junto a seus credores, que o soerguimento de uma delas só faz sentido mediante o soerguimento da outra. Se os credores estiverem convencidos disso e não houver divergências entre eles no que tange à viabilidade de soerguimento de cada sociedade, a tendência natural será que eles aprovem o plano em ambos

os casos. Ou, se os credores não estiverem convencidos da possibilidade de soerguimento de uma ou de outra sociedade (e, novamente, caso não divirjam), poderão também rejeitar os planos em ambos os casos.

Caso, porém, haja divergências entre os credores no que diz respeito à viabilidade de soerguimento entre as sociedades A e B, não vemos razões pelas quais tais divergências não possam ser manifestadas ou respeitadas, não havendo em princípio fundamentos para que o destino de ambas as sociedades seja artificialmente interligado antes mesmo de qualquer decisão dos credores a esse respeito.

Assim, sob a premissa de que a unificação jurídica decorrente da consolidação substancial não é um elemento essencial para restabelecer as expectativas dos credores e garantir a influência proporcional de todos eles no patrimônio grupal, bem como de que tal unificação jurídica acaba por potencialmente restringir as possibilidades e o exercício do direito de voto dos credores, há que se questionar qual o fundamento adotado para que assim se proceda, bem como se tal fundamento poderia ser invocado pelo juiz à completa revelia da vontade da coletividade de credores (o que ocorre no caso da consolidação substancial obrigatória).

7.1.3.1 A busca por fundamentos que justifiquem a “unificação jurídica” decorrente da consolidação substancial obrigatória

Vale a pena reforçar, apenas para evitar alguma confusão, que o questionamento que doravante se fará diz respeito apenas a um dos aspectos trazidos pela consolidação substancial, relacionado à unificação jurídica e eliminação (ainda que episódica) dos limites jurídicos entre todas as sociedades consolidadas, e que, em princípio, nada tem a ver e não é elemento indissociável da homogeneização de passivos entre as sociedades grupadas.

Já esclarecemos no início do trabalho que a consolidação substancial, para que assim possa ser chamada (ao menos nesse âmbito), deve ser composta necessariamente por dois elementos: (i) a criação de responsabilidade solidária entre todas as sociedades grupadas pelas dívidas do grupo (o que chamamos no curso do trabalho de “homogeneização de passivos”); e (ii) a efetiva unificação jurídica, ainda que episódica e restrita apenas ao processo de recuperação, das diferentes sociedades grupadas, forçando a adoção de uma solução única para o grupo como um todo (o que chamamos, no curso do trabalho, de “unificação jurídica”).

Quando colocamos em xeque a aplicação da consolidação substancial obrigatória sob o argumento de que ela restringe desnecessariamente a vontade e as opções dos credores em relação ao destino do grupo devedor, nossos questionamentos se dirigem especificamente à unificação jurídica, enquanto elemento integrante da consolidação substancial. A homogeneização de passivos, que é o outro dos elementos integrantes da consolidação substancial⁵⁷⁸, pode ser aplicada de modo isolado e independente da unificação jurídica, sendo a efetiva responsável pela reorganização patrimonial que porventura se venha a buscar.

Assim, quando afirmamos abaixo que em determinados casos talvez não devesse haver a imposição da “consolidação substancial”, o que queremos dizer é que poderia ser mais adequada uma medida (seja qual for o nome que a ela se dê) que englobasse apenas a homogeneização de passivos (*erga omnes*) ou, ao revés, alguma medida isolada (aplicável apenas a certos e determinados credores) capaz de atingir a redistribuição patrimonial que se busca, posto que a unificação jurídica, enquanto efeito necessário e indissociável da consolidação substancial, parece-nos em princípio inteiramente dispensável (e até prejudicial) para atingir a finalidade pretendida.

Nesse sentido, como se verá a seguir, os argumentos mais frequentemente utilizados para justificar a unificação jurídica (e a própria consolidação substancial) acabam, a nosso ver, recaindo sob uma seara decisória que nem sequer compete ao Poder Judiciário – mas, sim, aos credores.

7.1.3.1.1 A necessidade ou conveniência de adoção de uma solução de soerguimento comum

Entre as razões mais comumente citadas pela doutrina para justificar a unificação jurídica enquanto elemento componente da aplicação da consolidação substancial encontra-se aquela que diz respeito à conveniência ou até mesmo à indispensabilidade de adoção de uma solução conjunta para o tratamento da crise empresarial que assola as sociedades do grupo.

Segundo tal doutrina, as razões para que se proceda com a consolidação substancial obrigatória e com a conseqüente unificação jurídica (em oposição à simples homogeneização de passivos) das sociedades grupadas residiriam, justamente, na circunstância de que uma solução conjunta para o tratamento da crise grupal seria, ora mais desejável (de modo a propiciar

⁵⁷⁸ Ainda que a homogeneização de passivos possa ser imposta de forma isolada da consolidação substancial, quando desacompanhada da unificação jurídica.

uma reorganização mais eficiente), ora efetivamente indispensável (na medida em que qualquer tentativa de soerguimento independente das diferentes sociedades grupadas estaria inevitavelmente fadada ao fracasso).

Vide, por exemplo, a lição de Sheila Neder em sua obra pioneira a respeito do tema⁵⁷⁹:

Distintamente, a consolidação tem por fim garantir que a reorganização empresarial se desenrole da forma mais profícua possível, tanto em prol dos credores, que poderão contar com o patrimônio grupal para a satisfação de seus créditos, nos termos do plano, quanto em benefício da própria manutenção da organização empresarial, que potencialmente se favorecerá, caso solução uniforme para a crise grupal seja encontrada.

Vide, também, a posição de Paulo Penalva Santos⁵⁸⁰:

Todavia, algumas vezes a consolidação processual não é o bastante, sendo necessário que seja dada uma solução conjunta (um plano de recuperação judicial único) para todas as empresas do grupo. A este tratamento unitário do passivo do grupo econômico a doutrina se refere como “consolidação substancial”.

Não podemos deixar de questionar a adoção de tal justificativa, por duas razões.

A primeira é que, como já visto, a alegação de que a consolidação substancial deve ter lugar por proporcionar uma recuperação melhor (ou a única recuperação possível) ao grupo devedor, maximizando o retorno dos credores, se identifica com o fundamento de ganho de eficiência – o qual, como também já se viu, apenas pode ser invocado pelos credores na consolidação substancial voluntária, e jamais pelo juiz, na consolidação substancial obrigatória. Com efeito, não cabe ao Poder Judiciário subsumir-se no papel dos credores para decidir qual modalidade de soerguimento seja mais ou menos eficiente, ou mais ou menos necessária, devendo esta decisão ser tomada única e exclusivamente pela coletividade de credores, nos limites daquilo que lhes foi proposto pelo devedor no âmbito de seu plano de recuperação⁵⁸¹.

Assim, se todos ou a maioria dos credores estiverem convencidos de que a unificação jurídica e o conseqüentemente soerguimento conjunto proporcionados pela consolidação substancial são, de fato, o melhor caminho para os próprios credores, eles terão meios para negociar com o grupo devedor e fazer constar tal previsão do plano de recuperação judicial. No limite,

⁵⁷⁹ NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 766.

⁵⁸⁰ SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência**: teoria e prática. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 372.

⁵⁸¹ Sem embargos da previsão de eventual consolidação substancial voluntária em planos de credores, medida esta que, ao menos em princípio, nos parece inteiramente possível.

poderão até mesmo rejeitar o plano do devedor e propor seu próprio plano de recuperação, nos termos do artigo 56, par 4º, da LRF.

Se, por outro lado, os credores entenderem que a adoção de mecanismos de soerguimento independentes (ou até mesmo a decretação de falência de algumas das sociedades em contrapartida ao soerguimento de outras) é o caminho mais eficiente ou mais desejável para eles, não há por que impedir que assim decidam. Em última análise descabe ao Poder Judiciário tutelar forçadamente direitos que os credores sequer sabem se quererão exercer – e que, caso queiram, possuem meios adequados para tanto.

O mesmo se aplica, e com mais razão, no que diz respeito à alegação de que o soerguimento conjunto seria “indispensável” ou “a única opção viável” para a manutenção e soerguimento das atividades do grupo devedor, diante da dinâmica de indissociável entrelaçamento financeiro ou operacional estabelecida no seio do grupo devedor. Ainda que fraseada de forma ligeiramente diferente (levando em conta mais a perspectiva do soerguimento do grupo devedor em si do que as potenciais vantagens desse soerguimento aos credores), é fato que todas essas questões estão intimamente ligadas à viabilidade ou inviabilidade de soerguimento do grupo, e, portanto, independentemente das razões de decidir, a decisão sobre elas cabe exclusivamente à coletividade de credores, e não ao Poder Judiciário.

No mesmo sentido do quanto exposto acima, se a maioria dos credores estiver convencida de que a unificação jurídica e o soerguimento conjunto proporcionados pela consolidação substancial são, de fato, o único caminho disponível ao grupo devedor, poderão perfeitamente negociar para que isso conste do plano a ser subsequentemente posto em votação. Caso, por outro lado, os credores entendam que não existe essa alegada necessidade de soerguimento conjunto, sendo mais conveniente que se delibere independentemente pela recuperação de algumas sociedades e pela falência de outras (mesmo num cenário em que os passivos já estejam homogeneizados), tal possibilidade lhes deve também ser assegurada.

A imposição da consolidação substancial obrigatória sob tais fundamentos relacionados à necessidade ou ao ganho de eficiência, como já visto, avoca ao juiz competências decisórias que, pela dinâmica estabelecida pela LRF, seriam única e exclusivamente da coletividade de credores, cuja vontade coletiva é formada e manifestada por meio da AGC. Não se pode jamais perder de vista o papel que os credores e o Poder Judiciário devem ocupar em processos de reorganização, sob pena de subverter toda a sistemática legal e prejudicar seus objetivos – dentre eles a tão falada “preservação da empresa”, que apenas pode se produzir de modo correto

com o estrito respeito aos papéis e competências decisórias que a LRF reserva a cada personalidade do processo de reorganização.

A segunda razão pela qual somos levados a questionar a adoção de tal justificativa é a de que, pelo menos em princípio, entendemos que não necessariamente estará correta em todas as situações nas quais vier a ser alegada. Pode haver, com efeito, hipóteses em que, nada obstante o grupo societário opere de forma conjunta, com caixa único e garantias cruzadas (hipóteses comuns de aplicação da consolidação substancial), faça mais sentido e seja mais eficiente aos credores envolvidos a adoção de soluções diversas para cada uma das sociedades grupadas, inclusive com a eventual decretação de falência de algumas delas em prol do soerguimento de outras.

E isto, importante esclarecer, pode ser feito mesmo num cenário em que a homogeneização de passivos já tenha sido imposta. Na hipótese de a homogeneização de passivos ser aplicada de forma independente da unificação jurídica (caso em que, segundo os critérios que adotamos, não se estará a falar em consolidação substancial), as listas de credores de todas as sociedades recuperandas terão sido tornadas idênticas, mas isto não fará com que elas estejam sujeitas à uma mesma AGC – mas, sim, a diversas AGCs com a mesma formação.

Também não haverá, conseqüentemente, a necessidade de apresentação de um plano unitário; e, mesmo que tal plano unitário seja apresentado, deverá ser votado de modo independente por cada uma das AGCs das diferentes sociedades recuperandas (que, nada obstante tenham listas de credores idênticas, conservam cada qual a sua independência jurídica). Nesse caso, nada obstante todas as AGCs tenham a mesma formação – sendo compostas, portanto, pela mesma coletividade de credores –, esta mesma coletividade de credores estará livre para deliberar pela aprovação do plano em relação a algumas sociedades e pela sua rejeição em relação a outras. Esta possibilidade, pelo menos atualmente, é vedada aos credores por expressa disposição legal⁵⁸².

A opção legal, aliás, parece revelar em alguma medida a assunção implícita de que a falência é sempre o “pior destino possível” para qualquer sociedade devedora, o que justificaria a exigência de aprovação do plano de forma unitária para todas as sociedades consolidadas. Essa assunção, no entanto, se apresenta em completo contrassenso, não apenas com a abalizada doutrina já existente sobre o assunto (que mesmo antes da reforma defende a falência como

⁵⁸² Artigos 69-L, *caput* e §2º, da LRF.

instrumento valioso de realocação de ativos na economia⁵⁸³), como também com a própria reforma trazida pela Lei n.º 14.112/2020, que modificou diversos aspectos da falência para torná-la mais eficiente e encampou ainda mais claramente a ideia da falência como instrumento de realocação eficiente de recursos na economia⁵⁸⁴.

Na maioria dos casos, portanto, essa presunção geral de que uma solução conjunta é “sempre melhor” para o grupo devedor e, conseqüentemente, para os credores e demais agentes que dependem do soerguimento da atividade empresarial parece dotada de certa dose de senso comum ou mesmo preconceito, ignorando, a um só tempo, a complexidade dos fatos da vida empresarial, a utilidade e as reais funções do mecanismo da falência, e a amplitude da decisão sobre o destino do grupo devedor que pode (e deve) ser tomada exclusivamente pela coletividade de credores.

7.1.3.1.2 *A impossibilidade ou dificuldade na identificação dos ativos ou limites patrimoniais entre as diferentes sociedades grupadas*

Outro fundamento frequentemente adotado pela doutrina para justificar a “unificação jurídica” decorrente da aplicação da consolidação substancial diz respeito à suposta impossibilidade ou excessiva dificuldade na identificação dos limites patrimoniais de cada sociedade. Trata-se, como se viu, de argumento absolutamente tradicional nas principais decisões envolvendo a aplicação da consolidação substancial nos Estados Unidos da América, e que também integra alguns dos principais testes aplicados pelos tribunais falimentares de lá.

Tal fundamento foi, nesse sentido, encampado pela própria LRF após a reforma trazida pela Lei n.º 14.112/2020, que coloca o “excessivo dispêndio de tempo ou de recursos” na identificação dos ativos e passivos como um dos requisitos para a aplicação da consolidação substancial⁵⁸⁵.

⁵⁸³ Vide, a respeito, PUGLIESI, Adriana Valéria. **Direito falimentar e preservação da empresa**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

⁵⁸⁴ Artigo 75, II, da LRF.

⁵⁸⁵ LRF: “Art. 69-J. O juiz poderá, de forma excepcional, independentemente da realização de assembleia-geral, autorizar a consolidação substancial de ativos e passivos dos devedores integrantes do mesmo grupo econômico que estejam em recuperação judicial sob consolidação processual, apenas quando constatar a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos dos devedores, de modo que não seja possível identificar a sua titularidade sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos, cumulativamente com a ocorrência de, no mínimo, 2 (duas) das seguintes hipóteses: [...]” (grifo nosso).

Na esteira do que diz a própria lei, trata-se de justificativa adotada, por exemplo, por Marcelo Sacramone⁵⁸⁶, entre tantos outros nomes na doutrina:

Diante desse “intransponível entrelaçamento negocial” entre as sociedades, e de seu conhecimento pelos credores a ponto de mensurarem o risco de forma única para todo o grupo, e não apenas por integrarem grupo societário, cujas regras afinal foram desrespeitadas, deveria ser reconhecida excepcionalmente a chamada consolidação substancial, que é justamente a reprodução dessa atuação una anteriormente existente na prática no processo de recuperação judicial. Implica o tratamento unificado das pessoas jurídicas integrantes do grupo.

Somos levados, no entanto, a questionar a adoção de tal fundamento enquanto justificativa para a imposição da unificação jurídica (e, conseqüentemente, da própria consolidação substancial) sobre as sociedades devedoras.

Nesse sentido, as mesmas observações feitas em relação à hipótese explorada acima se aplicam também nesse caso. Ao fim e ao cabo, como já vimos, a dificuldade (em razão de custos excessivos) ou mesmo impossibilidade de identificação dos limites patrimoniais de cada sociedade recuperanda é argumento ligado, essencialmente, à maximização de eficiência do processo de reorganização e à conseqüente maximização de retorno aos credores. Tal justificativa, se é que aplicável, deve ser invocada exclusivamente pelos credores no momento da decisão a respeito de eventual proposta de consolidação substancial voluntária, não cabendo ao Poder Judiciário apropriar-se de tal argumento para impor a consolidação substancial obrigatória à revelia da vontade dos credores.

Como já visto acima, de acordo com a melhor doutrina atual a respeito do tema, há duas vertentes claras e bem delimitadas que dividem a consolidação substancial obrigatória e a consolidação substancial voluntária: quaisquer matérias relacionadas ao restabelecimento de justiça e igualdade nas relações entre as recuperandas e seus credores (fundamento da correção de comportamentos disfuncionais) devem ser decididas unicamente pelo Poder Judiciário, sem nenhuma ingerência da coletividade de credores; ao passo que quaisquer matérias relacionadas à geração de eficiência ou economia de custos no processo de reestruturação (fundamento do ganho de eficiência) devem ser decididas unicamente pelos credores, sem nenhuma ingerência do Poder Judiciário.

Ainda que na maioria das vezes ambos os objetivos sejam atingidos simultaneamente (restabelecimento de relações creditícias justas e geração de eficiência procedimental), deve-se manter a atenção para que não haja uma mistura indevida entre os fundamentos – o que é fácil

⁵⁸⁶ SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2022, p. 398.

de ocorrer. Em se tratando de economia de custos ou criação de qualquer tipo de eficiência na maximização ou distribuição de recursos, trata-se de decisão a ser tomada exclusivamente pela coletividade de credores, aos quais, de acordo com a disciplina legal, cabe deliberar não apenas sobre o destino da empresa em crise (liquidação ou soerguimento), mas, também sobre os instrumentos que serão adotados para eventual soerguimento, caso esta venha a ser a opção eleita pelos credores.

Além disso, há ainda uma razão adicional que torna essa justificativa (dificuldades na identificação dos limites patrimoniais entre as recuperandas) especialmente controversa. Trata-se da circunstância, já explorada pela doutrina nacional, de que a presunção de que os custos envolvidos no tratamento separado das sociedades grupadas (e que são teoricamente eliminados pelo seu tratamento consolidado) derivam de uma suposta dificuldade em reconhecer a titularidade dos ativos e passivos de cada sociedade recuperanda não parece correta, ao menos na realidade brasileira.

Nesse sentido, em artigo publicado em 2021, Eduardo Munhoz defende, a nosso ver adequadamente, que no direito brasileiro não há, em princípio, nenhuma dificuldade em se identificar a titularidade, seja de ativos, seja de passivos, entre empresas de um grupo societário que esteja em recuperação judicial. Quanto aos ativos, basta em princípio que se verifiquem os registros contábeis ou, no caso de bens imóveis, os respectivos registros públicos relativos a eles. Já no caso dos passivos em princípio basta também a verificação contábil ou a simples análise dos contratos firmados pelas sociedades, sendo que a própria recuperação judicial já contém em si um procedimento que visa apurar corretamente o passivo devido (a ser reestruturado por meio do plano de recuperação).

Nas palavras de Eduardo Munhoz⁵⁸⁷:

A identificação da titularidade dos ativos e dos passivos, no caso de um grupo de sociedades, em geral, não é difícil de ser estabelecida. As regras sobre direito de propriedade são claras, de modo que a titularidade de um ativo por uma sociedade do grupo, em geral, não é difícil de ser determinada. Da mesma forma, não costuma ser difícil estabelecer qual sociedade do grupo contratou esta ou aquela obrigação. A dificuldade, relevante para a matéria, não está na identificação das “titularidades”, mas sim na verificação de que, em virtude do modo de atuação do grupo, os vínculos contratuais estabelecidos entre os seus integrantes e com terceiros são de tal ordem interconectados ou imbricados, que o seu tratamento de forma segregada no plano dependeria do dispêndio de esforços e recursos dissonantes de uma solução adequada para a crise da empresa.

⁵⁸⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Consolidação processual e substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 41, n. 150, p. 15-31, 2021, p. 29.

Ao menos no Brasil, portanto, não nos parece que a identificação dos limites patrimoniais e da titularidade de ativos e passivos entre as diferentes sociedades recuperandas seja um elemento gerador de custos relevantes, apto a justificar uma medida tão drástica quanto a consolidação substancial. Os “custos” poupados pela consolidação substancial brasileira, como bem aponta Eduardo Munhoz, são aqueles relacionados às expectativas geradas pelas relações fáticas que o grupo estabelece com terceiros⁵⁸⁸; e não os relacionados à identificação da titularidade formal dos ativos e passivos.

Tal constatação, nesse sentido, coloca em xeque a afirmação de que a identificação dos limites patrimoniais das sociedades devedoras, em qualquer caso, apenas poderia ser feita mediante “excessivo dispêndio de tempo ou de recursos”. Tal requisito, nada obstante conste hoje expressamente da LRF, assim como tantos outros elementos que envolvem a consolidação substancial, parece ter sido “importado” do direito estadunidense sem a devida análise de seu cabimento ou, pelo menos, sem a sua necessária adaptação às peculiaridades do direito e da prática jurídica brasileira.

7.1.3.1.3 A eliminação da complexidade procedimental inerente à deliberação de múltiplos planos de recuperação

Como já tivemos a oportunidade de observar acima, a consolidação substancial obrigatória é utilizada, hoje, como um instrumento (não necessariamente legítimo) de suprimento das graves deficiências das regras do direito societário e do direito dos grupos no que tange à tutela dos direitos dos credores prejudicados por eventual comportamento disfuncional no âmbito do grupo devedor. Ainda que a deflagração de uma crise empresarial superável não nos pareça propriamente um elemento relevante para a substituição dessas regras ordinárias de responsabilidade e seus respectivos instrumentos de tutela (como também já exploramos), a jurisprudência (e, agora, a lei) se aproveitam da situação de crise para substituir regras consideradas (consciente ou inconscientemente) ineficazes, por outras, consideradas mais eficazes. Trata-se, como já aduzido por Mariana Pargendler, da “segunda melhor alternativa” disponível ao Poder Judiciário para propiciar algum tipo de tutela aos direitos dos credores⁵⁸⁹.

⁵⁸⁸ O que já exploramos acima, quando analisamos a adequação da consolidação substancial enquanto instrumento para o tratamento das expectativas dos credores prejudicados pelo comportamento grupal disfuncional.

⁵⁸⁹ PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. *Colum. J. Transnat'l L.*, v. 58, p. 1-, 2020, p. 1.

Ocorre que a consolidação substancial, principalmente da forma como prevista e aplicada atualmente, segundo quer-nos parecer, se apresenta como instrumento especialmente tentador para o suprimento dessas deficiências de tutela dos credores inerentes ao direito societário e ao direito dos grupos.

Em primeiro lugar, porque (ao menos da forma como atualmente prevista e aplicada) prescinde de grandes questionamentos relativos às características concretas do comportamento disfuncional. O Poder Judiciário, nesse sentido, não precisa se esforçar em constatar qual sociedade foi beneficiada e quais foram prejudicadas pelo comportamento grupal disfuncional; basta a demonstração de que tal comportamento “existe” para que a consolidação substancial possa ser imposta.

Em segundo lugar, porque os efeitos da consolidação substancial, nada obstante possam ser extremamente severos aos direitos e expectativas dos credores, são, do ponto de vista prático, bastante simples. A homogeneização de passivos exige, tão somente, que se unifiquem as diferentes listas de credores (ainda que com a eliminação de duplicidades facilmente verificáveis), ao passo que a unificação jurídica e o tratamento conjunto de todas as sociedades consolidadas eliminam diversas complexidades procedimentais que seriam inerentes ao processamento de uma recuperação judicial de diversas sociedades segregadas.

Sobre esse último aspecto, aliás, importa reforçar que de fato a condução de qualquer processo de recuperação judicial realmente tende a se tornar mais simples com a imposição da consolidação substancial. A partir desse momento, por exemplo, as diversas AGCs de cada sociedade recuperanda serão substituídas por apenas uma; os diversos planos de recuperação de cada recuperanda serão, também, substituídos por apenas um plano unitário; o administrador judicial poderá produzir apenas um relatório mensal de atividades para todas as sociedades consolidadas, tratando-as como um ente jurídico único; e o destino de todas as sociedades recuperandas estará necessariamente entrelaçado, de modo que o Poder Judiciário não se verá obrigado a lidar com as complexidades procedimentais inerentes à decretação de falência de algumas das sociedades recuperandas em contrapartida à concessão da recuperação em relação a outras.

Todos esses aspectos, como é fácil de ver, contribuem para simplificar o procedimento em um nível muito mais profundo do que já resulta da simples consolidação processual (litisconsórcio ativo), e, por isso mesmo, se apresentam como elementos bastante tentadores na adoção da consolidação substancial como uma solução de “conveniência prática” para a gestão de

processos complexos ou que envolvem muitas sociedades devedoras⁵⁹⁰. Por mais que tal elemento, por razões óbvias, não seja mencionado expressamente nas decisões que tratam sobre a consolidação substancial, especialmente antes da Lei n.º 14.112/2020, estamos convictos de que se tratou de um elemento importante e que ajuda a explicar a tendência jurisprudencial anterior de, em certo momento, acolher a consolidação substancial de forma “silenciosa”, como simples conseqüência do litisconsórcio ativo.

No entanto, se já dissemos acima que a adoção da consolidação substancial como “gambiarra” para suprir as deficiências da tutela dos direitos dos credores pelo direito empresarial e pelo direito dos grupos já é dotada de questionabilíssima legitimidade, que se dirá da adoção da consolidação substancial simplesmente como medida para tornar o processo judicial “mais fácil” de ser conduzido. Parece evidente, por qualquer ângulo que se observe a questão, que a geração de algum grau de “conveniência procedimental” ao Poder Judiciário não pode, de forma alguma, se sobrepor à tutela adequada dos direitos e expectativas dos credores, ou aos tradicionais princípios que, fora da seara concursal, regem as relações empresariais privadas.

Importante ressaltar, nesse sentido, que questão semelhante chegou a ser enfrentada nos Estados Unidos da América. Tanto assim que, na célebre decisão do caso *In re Owens Corning*⁵⁹¹, entre as diversas “diretrizes” ou “princípios” enunciados pela Corte de Apelações dos Estados Unidos da América para o Terceiro Circuito para reger a aplicação concreta da *substantive consolidation*, encontra-se a de que a mera “facilidade de administração do processo” muito dificilmente poderia ser um fator a ser levado em conta para justificar a imposição da consolidação substancial.

Ao menos em uma primeira análise, portanto, não encontramos fundamentos capazes de justificar a imposição, pelo juiz e à revelia dos credores, da unificação jurídica e conseqüente criação de um ente jurídico único (ainda que episódico e fictício) como um dos elementos que compõem a consolidação substancial obrigatória. A mera homogeneização de responsabilidades entre as diferentes sociedades grupadas, como veremos a seguir, já parece ser suficiente para atender ao propósito de redistribuição patrimonial perseguido pela própria consolidação substancial; além disso, todos os demais argumentos que poderiam ser invocados para justificar

⁵⁹⁰ Registra-se, nesse sentido, a existência de processos de recuperação judicial que contam com várias dezenas ou mesmo centenas de sociedades no polo ativo. São notáveis, nesse sentido, os pedidos de recuperação judicial formulados por grandes empresas incorporadoras imobiliárias (que se organizam por meio da constituição de múltiplas Sociedades de Propósito Específico), como é o caso do grupo PDG, cujo pedido inicial foi formulado por 512 recuperandas, e do grupo Rossi Residencial, cujo pedido inicial foi formulado por 313 recuperandas.

⁵⁹¹ *In re Owens Corning*, 419 F.3d 195 (3d Cir. 2005).

tal unificação jurídica estão ligados à ideia de necessidade ou de geração de eficiência e maximização de retorno aos credores, de modo que recaem sobre a seara decisória unicamente dos credores.

Trata-se, portanto, de mais uma razão pela qual somos levados a colocar em xeque a legitimidade e adequação da consolidação substancial obrigatória (que tem na unificação jurídica um de seus elementos essenciais) para atingir os fins a que se pretende, ao menos da forma como é hodiernamente aplicada e prevista pela LRF.

8 POTENCIAIS ALTERNATIVAS À CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL OBRIGATÓRIA

Como se observa, ainda que a consolidação substancial seja pensada como instrumento para garantir o acesso de credores investidores ao patrimônio indevidamente desviado da sociedade com a qual contrataram, não há como fugir à conclusão de que a consolidação substancial, a depender da situação em que aplicada, acabará prestando um desserviço a tais credores. Em primeiro lugar, porque pode não atender às expectativas desses credores (que, como se viu, não são uniformes); em segundo lugar, porque pode acabar prejudicando os próprios créditos desses credores, caso sejam credores de sociedades cujo patrimônio líquido é, no momento da crise, comparativamente maior do que o das demais sociedades consolidadas; e, em terceiro lugar, porque pode instituir situação efetivamente contrária aos objetivos do próprio instituto, privilegiando as sociedades que já haviam se beneficiado do comportamento disfuncional em detrimento das sociedades que haviam sido prejudicadas por esse mesmo comportamento.

Um primeiro passo para viabilizar essa tutela adequada (ou, ao menos, o mais adequada possível) é entender que, quando se fala de comportamento grupal disfuncional ou de suas consequências, simplesmente não há uniformidade. As situações são tantas, e tão variadas, que simplesmente não há como cogitar que uma solução estritamente uniforme e cega às particularidades concretas (como a consolidação substancial) possa tutelar adequadamente tal multiplicidade de fatos, consequências, direitos e interesses.

O comportamento grupal disfuncional, por si próprio, pode se desenvolver das formas mais diversas dentro (ou até mesmo fora) do âmbito do grupo devedor. Pode haver, por um lado, desvio ilegítimo de ativos das sociedades controladas para a sociedade controladora; ou apenas de uma ou algumas controladas para a controladora; ou, talvez, de algumas controladas para outras, nas quais a controladora detenha algum interesse em particular. Pode ser, também, que os ativos desviados pelo comportamento disfuncional sejam concentrados na *holding* e transformados em dividendos ao sócio controlador de forma aparentemente legítima, em respeito às regras societárias. Ou pode ser que esse sócio controlador se aproprie de tais ativos por outras formas, sejam elas escancaradamente ilícitas (apropriação ou ocultação patrimonial direta) ou cuja ilicitude é fraudulentamente recoberta de uma camada de licitude (por meio, por exemplo, de maus investimentos feitos pela *holding* em uma sociedade externa, na qual o sócio controlador tenha algum interesse particular). O comportamento grupal disfuncional, assim

como qualquer outra modalidade de ilícito ou fraude, infelizmente só encontra limites na própria criatividade humana.

As expectativas geradas nos credores em razão de tal comportamento grupal disfuncional, por sua vez, são igualmente variadas. Já vimos que, por um lado, há credores que não têm conhecimento (e nem instrumentos para obtê-lo) acerca dos limites jurídicos e patrimoniais formais vigentes no âmbito do grupo devedor – e que, por isso, são levados a assumir o comportamento grupal disfuncional como lícito e funcional, crendo que todo o patrimônio que enxergam no grupo devedor será posto à sua disposição em caso de inadimplemento do crédito. Há, por outro lado, credores que conhecem os limites patrimoniais formais do grupo devedor e as peculiaridades de seu comportamento⁵⁹², e que, por isso, assumem sua manutenção e se protegem por meio da exigência de garantias pessoais, cláusulas de rescisão, ou outras medidas que lhes pareçam convenientes (e que possam ser impostas ao devedor no momento da contratação). E há, no meio do caminho entre esses dois tipos extremos de credores, uma série de outros, impactados pelo comportamento grupal disfuncional das mais diferentes formas e intensidades, todos detendo expectativas e direitos igualmente legítimos e dignos de tutela adequada.

Por fim, os direitos dos credores em relação ao comportamento grupal disfuncional também são notadamente variados. Há, por um lado, os credores que contrataram com a sociedade controladora (ou com qualquer controlada que tenha sido beneficiada pelo comportamento disfuncional) e que, por isso, foram teoricamente beneficiados pelo acréscimo indevido de ativos à sua sociedade devedora. Há, por outro lado, os credores das sociedades controladas prejudicadas pelo comportamento grupal disfuncional, que viram o patrimônio de suas sociedades devedoras ser indevidamente desviado em favor da controladora. Da mesma forma, há, no meio do caminho, credores que podem ter sido ora beneficiados e ora prejudicados pelo comportamento grupal disfuncional (o qual é, por si próprio mutável ao longo do tempo), nas mais variadas formas e intensidades.

Analisando-se a questão sob tal prisma, mostra-se quase que ilógico assumir que uma solução tão homogeneizante quanto a consolidação substancial, que simplesmente ignora as características do comportamento grupal disfuncional e reúne todas as diferentes sociedades e seus diferentes credores numa única “massa” jurídica e patrimonial, teria o condão de tutelar adequadamente todos esses diversos interesses, expectativas e direitos igualmente legítimos. A

⁵⁹² Independentemente de assumirem a licitude ou ilicitude de tal comportamento grupal.

flexibilidade, como parece evidente, deverá ser marca de qualquer instrumento cujo objetivo seja tutelar as consequências de comportamentos grupais disfuncionais, seja no âmbito da crise empresarial (direito concursal), seja no âmbito de normalidade operacional e financeira (direito societário e dos grupos).

Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, tratando a respeito da desconsideração de personalidade jurídica – que, em última análise, também tem o objetivo de tutelar comportamentos disfuncionais prejudiciais ao credor – também ressaltaram a importância de que qualquer regra destinada a essa tutela seja marcada pela flexibilidade e por uma análise sempre casuística⁵⁹³:

Outra característica do método da desconsideração é seu caráter casuístico. A vantagem da desconsideração é exatamente a flexibilidade, que permite modelar a separação patrimonial. Uma regra geral de responsabilidade pode influir sobre a caracterização tipológica da sociedade dentro do sistema societário, não sendo, no entanto, manifestação do método de desconsideração da personalidade jurídica. Além disso, uma regra geral de desconsideração pode causar sério desestímulo à assunção de risco empresarial, com graves consequências sobre a atividade econômica

Curioso observar que, diante de sua excessiva rigidez e completa insensibilidade em relação aos direitos e interesses dos credores por ela afetados, podem ser dirigidas à consolidação substancial obrigatória as mesmas críticas que Sheila Neder e nós mesmos já dirigimos à disciplina legal das classes de credores na recuperação judicial⁵⁹⁴. O legislador brasileiro, ao menos no que importa à classificação e tutela das múltiplas expectativas, direitos e interesses dos credores em processos de recuperação judicial, parece especialmente propenso a uma injustificável rigidez.

8.1 A UTILIZAÇÃO DAS SUBCLASSES OU GRUPOS DE CREDORES COMO TÉCNICA DE ORGANIZAÇÃO

No sentido do quanto exposto acima, entendemos que qualquer solução que venha a ser adotada pelo direito concursal (ou pelo direito societário e grupal) para a tutela dos direitos e interesses de credores em face de comportamentos disfuncionais deverá se adaptar, na medida do possível, à multiplicidade de diferentes expectativas e direitos que se aspira tutelar. Por outro

⁵⁹³ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 411.

⁵⁹⁴ Nesse sentido, vide NEDER CEREZETTI, Sheila Christina. O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses. **Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico**, v. 4, n. 13, 2015, p. 24; e COSTA, Thiago Dias. **Recuperação judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 149.

lado, há que se reconhecer que tal multiplicidade é tamanha que seria impossível atribuir uma tutela completamente justa e adequada a cada uma das múltiplas expectativas subvertidas e direitos desrespeitados pelo comportamento grupal disfuncional.

Nesse sentido, a utilização dos grupos ou classes de credores como técnica organizativa se mostra, além de necessária (já que uma tutela “customizada” às especificidades de cada credor se mostra inviável), coerente com a LRF e o próprio sistema concursal, que sempre se valeram (ainda que com resultados questionáveis em alguns casos) das classes ou grupos de credores como formas de organização dos aspectos mais sensíveis do concurso de credores, seja a prioridade de pagamentos, na falência, ou a distribuição de poderes políticos em relação à definição do destino do devedor, na recuperação judicial.

Não se mostra necessário e muito menos produtor, a nosso ver, fazer com que essa divisão de grupos de credores para os fins da tutela das consequências do comportamento disfuncional do grupo devedor corresponda às classes de credores criadas pela LRF para a própria recuperação judicial. Como já vem sendo defendido pela doutrina em múltiplas ocasiões⁵⁹⁵, e conforme já reconhecido (ainda que implicitamente) pelo Enunciado n.º 57 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, aprovado em 2012, a forma de classificação dos credores adotada pela LRF em relação ao processo de recuperação judicial é excessivamente rígida, além de inadequada, na medida em que não se vale de critérios adequados e capazes de dividir os credores com base na homogeneidade de seus direitos ou interesses comuns em relação ao devedor.

Assim, da mesma forma como o Enunciado n.º 57 (e o próprio parágrafo único do artigo 67 da LRF⁵⁹⁶, após a reforma da Lei n.º 14.112/2020) permitem alguma flexibilização da rigidez das classes legais por meio da criação de subclasses, o mesmo poderá (e deverá) ser feito para dividir os credores com base na multiplicidade de seus direitos ou de suas expectativas, para os fins de aplicação de determinada forma de tutela de eventuais prejuízos que o comportamento disfuncional do grupo devedor tenha lhes causado.

⁵⁹⁵ Vide, novamente, NEDER CERREZETTI, Sheila Christina. O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses. **Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico**, v. 4, n. 13, 2015, p. 24; e COSTA, Thiago Dias. **Recuperação judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 149.

⁵⁹⁶ LRF: “Art. 67. [...] Parágrafo único. O plano de recuperação judicial poderá prever tratamento diferenciado aos créditos sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial, desde que tais bens ou serviços sejam necessários para a manutenção das atividades e que o tratamento diferenciado seja adequado e razoável no que concerne à relação comercial futura.”

A utilização do mecanismo de classificação dos credores para os fins de tutela de suas expectativas ou direitos em relação ao comportamento disfuncional do grupo devedor já foi antevista por Sheila Neder, ainda que sem referências concretas à forma como tal classificação poderia se operar⁵⁹⁷:

To deal with the creditors that would not need to observe limited liability as a result of specific authorization in statutes, collecting claims from other companies in a corporate group can happen without the need to mingle all assets and liabilities. In that sense, the creation of subclasses comprising those creditors would efficiently address the issue within the context of the proceedings.

A proposta, portanto, seria a de dividir os credores em diferentes grupos ou classes, para os fins específicos de aplicação da solução que eventualmente se adote para a tutela das consequências do comportamento disfuncional do grupo devedor (seja esta solução a consolidação substancial – caso se mostre compatível com tal divisão – ou outra solução qualquer). A divisão dos credores em grupos, muito embora seja também dotada de certo grau de generalização, é técnica organizativa essencial no âmbito do concurso de credores, adotada pela LRF tanto para a classificação e estabelecimento de ordem de pagamento em processos de falência, quanto para a deliberação coletiva dos credores no âmbito dos processos de recuperação (judicial ou extrajudicial).

A definição dos diferentes grupos de credores para fins da tutela das consequências do comportamento disfuncional do grupo devedor (seja pela via da consolidação substancial ou de outro instrumento qualquer) deverá ser feita de forma a separar ou reunir os credores com base nas diferenças e semelhanças de suas respectivas posições em relação ao grupo devedor e às consequências concretas de seu comportamento disfuncional. Essas semelhanças e diferenças entre os credores podem ser aferidas, quer pelo ponto de vista de suas expectativas em relação ao comportamento do grupo devedor, quer pelo ponto de vistas de seus direitos em relação ao patrimônio das sociedades com as quais contrataram.

⁵⁹⁷ NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 25.

8.1.1 Uma proposta de divisão baseada na tutela pura das expectativas dos credores

Sob o ponto de vista de tutela das expectativas dos credores em relação ao comportamento disfuncional do grupo devedor, por exemplo, poder-se-ia proceder à divisão dos credores em pelo menos dois grupos⁵⁹⁸:

- (i) Credores com menos acesso à informação (como, por exemplo, trabalhadores, microempresas e pequenos fornecedores quirografários), que foram levados pelo comportamento grupal disfuncional a ignorar os limites jurídicos e patrimoniais no âmbito do grupo devedor, crendo que, na hipótese de inadimplemento, teriam acesso a todo o patrimônio grupal. Tais credores seriam negativamente surpreendidos pelo respeito a limites jurídicos formais no âmbito do grupo devedor, com os quais jamais contaram; e
- (ii) Credores com mais acesso à informação (como, por exemplo, instituições financeiras, fundos de investimento, grandes fornecedores quirografários e credores com garantia real em geral), que tinham conhecimento dos limites jurídicos e das circunstâncias comportamentais do grupo devedor⁵⁹⁹ e que, contando com sua manutenção, exigiram garantias pessoais e demais proteções contratuais lícitas. Tais credores seriam negativamente surpreendidos pelo desrespeito aos limites jurídicos formais no âmbito do grupo devedor, com os quais sempre contaram.

A tutela desses dois diferentes grupos de credores, no que diz respeito ao restabelecimento ou conservação de suas (igualmente justas) expectativas, poderia se dar por meio da garantia, apenas ao primeiro grupo (credores com menos acesso à informação) de acesso a todo o patrimônio grupal. E esse acesso, por sua vez, num cenário de recuperação judicial, se daria pela inclusão dos créditos desses credores (e apenas desses credores) nas listas de credores de todas as demais sociedades recuperandas, de modo que seja assegurado a tais credores não apenas exercerem os direitos políticos proporcionais decorrentes de seus créditos, mas,

⁵⁹⁸ Sem prejuízo da criação de outros que se mostrem adequados ao caso concreto.

⁵⁹⁹ Repita-se, independentemente de terem assumido qualquer licitude ou ilicitude nesse comportamento.

também, receber seus créditos de forma simultânea de todas essas recuperandas – as quais, nesse cenário não estariam sendo consolidadas.

O segundo grupo (credores com mais acesso à informação), por sua vez, não receberia a mesma tutela, já que jamais contou com o desrespeito aos limites jurídicos no âmbito do grupo devedor e o conseqüente acesso a todo o patrimônio grupal – sendo que, justamente por não contar com isso, refletiram os riscos no preço de seu contrato ou exigiram as garantias (pessoais ou reais) que entenderam necessárias. Garantir o acesso uniforme de todos os credores ao patrimônio grupal seria, nesse sentido, potencialmente prejudicial às garantias pessoais que esses credores exigiram e obtiveram em suas negociações com o grupo devedor.

Pode-se argumentar, e com precisão, que a garantia de acesso à integralidade do patrimônio grupal apenas a parte dos credores (os que têm menos acesso à informação) não evitar por completo eventuais prejuízos aos credores que não receberem a mesma tutela (os que têm mais acesso à informação), já que, em algum grau, estes credores com mais acesso à informação terão exigido garantias de sociedades que, agora, passarão a responder também pelos créditos dos credores com menos acesso à informação – o que trará, sempre, algum grau de diluição nas garantias pessoais exigidas pelos credores com mais acesso à informação. A observação parece correta, e pode ser reduzida à afirmação mais geral de que todo benefício concedido apenas a parte dos credores redundará, sempre e necessariamente, em prejuízos proporcionais à outra parte, que não recebeu o mesmo benefício.

Deve-se ter em mente, no entanto, dois pontos essenciais. O primeiro é o de que se está falando, nesse caso, na tutela pura das *expectativas* dos credores – que, como já se viu acima, não tem relação direta com a tutela de seus direitos. O restabelecimento das expectativas de qualquer credor pode prejudicar seus direitos, e a tutela dos direitos de qualquer credor pode assumir a necessidade de subversão de suas próprias expectativas. Não há relação direta entre expectativas e direitos – e uma proposta de divisão dos credores em grupos sob a perspectiva pura de seus direitos (independentemente de suas expectativas) será trazida logo a seguir.

O segundo ponto a manter em mente é o de que, na maioria dos casos, os credores com mais acesso à informação são, também, os credores que acabam emprestando valores maiores, fornecendo mais produtos ou mais serviços ao devedor – tratando-se, portanto, dos “grandes” credores. Refere-se, aqui, a bancos, fundos de investimento, instituições financeiras, grandes parceiros comerciais, grandes clientes, ou quaisquer outros credores que, em razão de seu porte econômico, tendem a possuir as informações a expertise e a assessoria necessárias para precificar bem seu contrato e exigir (e obter) as garantias que entendem suficientes e adequadas.

Nesses casos, a tendência é que tais credores possuam créditos proporcionalmente maiores em relação aos credores com menos acesso à informação, de modo que a diluição das garantias pessoais advinda apenas destes últimos poderá não lhes trazer grandes prejuízos.

Trata-se esta última observação, porém, de mera hipótese que poderá não se verificar na prática – especialmente em casos nos quais tais credores com menos acesso à informação, apesar de deterem créditos de valor relativamente pequeno, são muito numerosos e representam coletivamente uma parcela bastante relevante do endividamento do grupo devedor. O que é importante ter em mente é que, ao menos em princípio, qualquer opção por uma tutela pura baseada em *expectativas* deverá implicar algum tipo de prejuízo no que diz respeito aos *direitos* dos diferentes grupos de credores envolvidos. Cabe ao Poder Judiciário, neste caso, a importante missão de sopesar os custos e benefícios aplicáveis aos diferentes grupos de credores envolvidos, optando por um caminho que, *na medida do possível*, atenda bem (ainda que não perfeitamente) todos esses grupos.

8.1.2 Uma proposta de divisão baseada na tutela pura dos direitos dos credores

A classificação dos credores em diferentes grupos para fins de aplicação da tutela relativa ao comportamento grupal disfuncional poderia ser feita, também, sob o ponto de vista puro da tutela de seus direitos. Não se cogitaria, nesse sentido, de entender que tipos de expectativas o comportamento grupal disfuncional gerou ou deixou de gerar nos diferentes tipos de credores – mas, sim, em saber quanto de patrimônio foi deslocado de modo indevido das sociedades prejudicadas para as sociedades beneficiadas pelo comportamento disfuncional. Ato contínuo, seriam determinadas medidas de reversão patrimonial das sociedades beneficiadas para as sociedades prejudicadas, de modo a naturalmente restabelecer aos diferentes grupos de credores o acesso à justa medida de patrimônio que eles teriam caso o comportamento disfuncional nunca tivesse ocorrido.

Como já referido acima, sob um ponto de vista completamente ideal, o instrumento eleito para a tutela dos direitos dos credores em face do comportamento grupal disfuncional deveria ser capaz de identificar exatamente quais sociedades foram beneficiadas e quais foram prejudicadas pelo comportamento grupal disfuncional, bem como de aferir a exata medida de patrimônio que foi indevidamente deslocada das sociedades prejudicadas para as sociedades beneficiadas ao longo do tempo. Apenas com a precisa identificação desses dados é que seria possível determinar uma forma de reversão patrimonial que seja capaz de restituir às sociedades

prejudicadas exatamente a medida de patrimônio da qual foram historicamente privadas, aplicando-se ainda os devidos encargos e eventuais sanções que venham a ser consideradas justas em razão do descumprimento das normas ordinárias de comportamento grupal.

Há que se reconhecer, no entanto, que uma tal solução apenas pode ser meramente idealizada, haja vista que a identificação das consequências exatas do comportamento disfuncional e da medida exata de patrimônio indevidamente deslocado ao longo do tempo é, na maioria das vezes, impossível – o que se deve aliás às próprias características inerentes ao comportamento disfuncional, não raramente marcado pela prática de atos fraudulentos, simulados ou, no mínimo, pouco transparentes.

Assim, sob a premissa de que a identificação precisa dos prejuízos causados pelo comportamento disfuncional é meramente ideal, pode-se perfeitamente conviver com a ideia de, em vez de reverter especificamente o deslocamento patrimonial tido por indevido, simplesmente responsabilizar as sociedades beneficiadas pelo comportamento disfuncional pelas dívidas das sociedades prejudicadas por esse mesmo comportamento.

Essa substituição do mecanismo de reversão de prejuízos específicos pelo mecanismo (mais simples) de simples responsabilização por dívidas é adotada, em última análise, pelo próprio instituto da desconsideração da personalidade jurídica. O artigo 50 do Código Civil, diante da constatação de que há algum tipo de comportamento disfuncional entre o sócio e a sociedade (confusão patrimonial ou desvio de finalidade), não se preocupa em estabelecer os limites dessa disfuncionalidade e em reverter suas consequências diretas, mas tão somente estende ao sócio beneficiado pelo comportamento disfuncional a responsabilidade pela dívida assumida pela sociedade prejudicada. Nesse caso, basta a simples “existência” de algum grau de confusão patrimonial entre a sociedade e o sócio, sem que seja necessário levar em conta a abrangência concreta dessa confusão ou a quantidade de patrimônio social que tenha sido indevidamente apropriada pelo sócio.

Um ponto importante a se levar em conta é que, nessa hipótese, por mais que não seja possível conhecer as consequências concretas do comportamento disfuncional e a medida exata de patrimônio indevidamente desviado das sociedades prejudicadas para as sociedades beneficiadas, o Poder Judiciário deverá ser capaz de, pelo menos, estimar quais sociedades tenham sido, em geral, beneficiadas e, quais tenham sido, em geral, prejudicadas pelo comportamento disfuncional. É claro que, dada a mutabilidade inerente ao próprio comportamento grupal disfuncional, essa relação entre benefícios e prejuízos indevidos poderá ter variado (e até mesmo se invertido) ao longo do tempo; mas, em geral, da própria análise da estrutura do grupo e das

características contemporâneas do comportamento disfuncional, será possível aferir de que modo a disfuncionalidade opera e quais sociedades acabaram sendo prejudicadas (e quais acabaram sendo beneficiadas) pela disfuncionalidade. Não surpreendentemente, na maioria dos casos os benefícios indevidos da disfuncionalidade comportamental serão usufruídos (ainda que não exclusivamente) pela sociedade controladora.

Partindo-se dessas premissas, e adotando-se a simples responsabilização das sociedades beneficiadas como instrumento de tutela (na impossibilidade de identificação mais precisa das consequências do comportamento disfuncional), uma proposta de divisão dos credores com base na tutela de seus direitos em face do comportamento grupal disfuncional poderia se dar, por exemplo, da seguinte forma:

- (i) Credores das sociedades prejudicadas pelo comportamento disfuncional, que tiveram parte de seu patrimônio indevidamente subtraído e desviado para as sociedades beneficiadas; e
- (ii) Credores das sociedades beneficiadas pelo comportamento disfuncional, que se apropriaram indevidamente de parte do patrimônio indevidamente desviado das sociedades prejudicadas.

A tutela desses dois diferentes grupos de credores, no que diz respeito ao restabelecimento ou conservação de seus direitos, poderia se dar por meio da garantia, apenas ao primeiro grupo (credores das sociedades prejudicadas) de acesso, não a todo o patrimônio grupal, mas ao patrimônio das sociedades beneficiadas pelo comportamento grupal disfuncional. E esse acesso, por sua vez, num cenário de recuperação judicial, se daria pela inclusão dos créditos desses credores (e apenas desses credores) nas listas de credores de todas as sociedades consideradas como beneficiadas pelo comportamento disfuncional, de modo que seja assegurado a tais credores não apenas exercerem os direitos políticos proporcionais decorrentes de seus créditos, mas, também, receber seus créditos de forma simultânea de todas essas sociedades indevidamente beneficiadas.

O segundo grupo (credores das sociedades beneficiadas), por sua vez, não receberia a mesma tutela, já que a rigor seus direitos jamais foram prejudicados (mas, pelo contrário, beneficiados) em razão do deslocamento patrimonial indevido que caracterizou o comportamento grupal disfuncional. Garantir o acesso uniforme desses credores ao patrimônio grupal poderia,

aliás, reforçar os benefícios indevidos de que sua sociedade devedora já usufruiu diante do comportamento disfuncional, o que ocorrerá na hipótese (possível e provável) de as sociedades beneficiadas pelo comportamento grupal disfuncional terem patrimônio líquido menor do que as sociedades prejudicadas.

Deve-se reforçar, uma vez mais, que não se cogita aqui de tratar os credores de modo diferente com base em suas *expectativas*. Não se cogita, nesse sentido, tratar de modo diferente o grande credor bem-informado e o pequeno credor menos bem-informado; todos os credores receberão o mesmo tratamento (acesso ao patrimônio das sociedades beneficiadas pelo comportamento disfuncional) contanto que estejam na mesma posição jurídica (sejam credores das sociedades prejudicadas pelo comportamento disfuncional).

Trata-se, como se vê, de opção bastante diversa – ainda que, a nosso ver, igualmente válida e legítima – daquela relacionada ao tratamento dos credores com base em suas expectativas. Ambas as regras, mesmo quando aplicadas à mesma situação prática, podem conduzir a resultados muito distintos, daí porque a opção legislativa por um ou outro caminho deverá levar em conta as estimativas dos impactos microeconômicos e macroeconômicos concretos de cada opção.

8.1.3 Uma proposta de divisão mista

Dentro das ideias já expostas acima, outra opção que talvez se adequasse mais à realidade seria a de levar em conta, ao mesmo tempo, tanto a tutela das *expectativas* quanto a tutela dos *direitos* credores em face do comportamento grupal disfuncional, por meio do desenvolvimento de um critério misto.

A ideia, nesse sentido, seria a de, em primeiro lugar, dividir os credores com base nos critérios de direito (ou seja, entre credores das sociedades beneficiadas e credores das sociedades prejudicadas pelo comportamento grupal disfuncional). Partindo-se da premissa de que apenas os últimos (credores das sociedades prejudicadas) é que fazem jus a alguma tutela de direitos, dentro desses credores procede-se a nova classificação, desta vez baseada em suas expectativas (credores com mais acesso à informação⁶⁰⁰ e credores com menos acesso à

⁶⁰⁰ Como por exemplo instituições financeiras, fundos de investimento, grandes fornecedores quirografários e credores com garantia real em geral, que tinham conhecimento dos limites jurídicos e das circunstâncias comportamentais do grupo devedor, e que, contando com sua manutenção, exigiram garantias pessoais e demais proteções contratuais lícitas.

informação⁶⁰¹). Apenas estes últimos (credores com menos acesso à informação) serão dignos de receber tutela jurídica em razão do comportamento grupal disfuncional.

O resultado dessa proposta é que, para que qualquer credor faça jus a ter suas expectativas ou seus direitos tutelados em razão do comportamento grupal disfuncional, deverá, ao mesmo tempo (i) ser credor de uma sociedade que tenha sido prejudicada pelo comportamento grupal disfuncional; e (ii) ter sido levado, pelo comportamento grupal disfuncional, a ignorar os limites jurídicos e patrimoniais do grupo devedor, tendo precificado seu contrato com base no acesso futuro a todo o patrimônio grupal. Ausente qualquer dessas características, o credor não faria jus à tutela jurídica.

No que diz respeito à tutela em si, alinhados com uma visão naturalmente mais restritiva que deriva da aplicação desse modelo, a proposta seria a de que aos credores acima seja garantido o acesso tão somente ao patrimônio das sociedades beneficiadas pelo comportamento grupal disfuncional – e não ao patrimônio de todo o grupo. E esse acesso, por sua vez, num cenário de recuperação judicial, se daria pela inclusão dos créditos desses credores (e apenas desses credores) nas listas de credores de todas as sociedades consideradas como beneficiadas pelo comportamento disfuncional, de modo que seja assegurado a tais credores não apenas exercerem os direitos políticos proporcionais decorrentes de seus créditos, mas, também, receber seus créditos de forma simultânea de todas essas sociedades indevidamente beneficiadas.

Essa proposta, como é fácil de ver, tenta conjugar pontos positivos e negativos das demais linhas de pensamento, que levam em conta a tutela pura apenas dos direitos ou apenas das expectativas dos credores. Evita-se, desta forma, tanto que credores de sociedades beneficiadas pelo comportamento disfuncional sejam novamente beneficiados pela tentativa de reversão desse mesmo comportamento disfuncional (o que é um problema intrínseco à tutela pura de expectativas), quanto que credores que tenham contado validamente com a manutenção dos limites jurídicos patrimoniais no âmbito do grupo devedor sejam prejudicados pelo seu afastamento (o que é um problema intrínseco à tutela pura de direitos).

Essa forma sugerida de tutela também resultará, como parece claro, num número consideravelmente menor de credores beneficiados pela tutela jurídica decorrente do comportamento grupal disfuncional (já que, nesse caso, há cumulação de requisitos). Isto, porém, também nos parece alinhado com a ideia geral presente na doutrina de que a consolidação substancial (ou

⁶⁰¹ Como por exemplo trabalhadores, microempresas e pequenos fornecedores quirografários, que foram levados pelo comportamento grupal disfuncional a ignorar os limites jurídicos e patrimoniais no âmbito do grupo devedor.

qualquer outro remédio eleito para a tutela das consequências do comportamento grupal disfuncional) deva ser um remédio adotado apenas de forma esporádica, privilegiando-se, sempre que possível, as regras ordinárias de responsabilidade e os instrumentos de tutela de direitos previstos no direito societário e no direito dos grupos.

É claro que os três exercícios de pensamento feitos até aqui não têm a intenção de apresentarem uma solução definitiva, que possa ser abraçada de imediato como substituta ideal da consolidação substancial obrigatória. A ideia, aqui, é tão somente expor a multiplicidade de fatores envolvidos na questão (e ignorados pela consolidação substancial) e tentar dar algum norte a raciocínios futuros que tendam a desenvolver uma solução alternativa efetiva ou, mesmo, a reconfigurar de alguma forma a própria consolidação substancial.

Mais do que resolver qualquer problema ou responder qualquer pergunta, o objetivo dos raciocínios desenvolvidos acima foi o de tentar suscitar as perguntas corretas quando se quer tratar da consolidação substancial ou, em última análise, da tutela dos interesses dos credores em face do comportamento disfuncional do grupo devedor. Esperamos tê-lo atingido, ainda que em pequena medida.

8.1.4 As vantagens das soluções análogas à desconsideração de personalidade jurídica

Como se pôde ver acima, nenhuma das múltiplas soluções que propusemos acima se aproxima, de qualquer forma, da própria consolidação substancial obrigatória – e nem mesmo de uma consolidação substancial parcial, como se verá logo a seguir. Em todos os exemplos dados, a solução foi simplesmente a de estender a *determinadas* sociedades a responsabilidade por *determinados* créditos – à exata semelhança do que é feito, por exemplo, pela desconsideração de personalidade jurídica.

É claro que a desconsideração da personalidade jurídica não se identifica exatamente com a consolidação substancial, e não pode, por evidente, ser simplesmente utilizada ou mesmo adaptada a um cenário concursal. A desconsideração de personalidade jurídica é instituto do direito civil, criado para tutelar relações entre sociedades disfuncionais e credores específicos num cenário de normalidade operacional (independente da crise), e por isso não é mecanismo plenamente apto a reger as complexas relações interssocietárias e intragrupoais⁶⁰² –

⁶⁰² O mesmo alerta já havia sido feito por Eduardo Munhoz em MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

principalmente quando entra em cena o cenário de crise empresarial e o concurso de credores, que eleva as relações meramente privadas a relações de natureza (e de impactos) efetivamente coletivos.

Apesar disso, a desconsideração da personalidade jurídica serve como desejável base para que o direito da empresa em crise derive, para essa perspectiva coletiva, os comportamentos que são considerados disfuncionais, sob um aspecto eminentemente privado, pelas regras ordinárias aplicáveis às sociedades empresárias e aos grupos societários. Nesse sentido, segundo Sheila Neder⁶⁰³:

Albeit both mechanisms are not the same and should not be confused, the conditions for statutory disregard do provide a good initial frame of reference for substantive consolidation – and especially for defining the situations in which it can be ordered without unduly affecting the rules governing corporate groups.

Uma das grandes vantagens que enxergamos na adoção de soluções análogas à desconsideração de personalidade jurídica, que simplesmente estendam responsabilidades por alguns créditos a algumas sociedades, é que nessa hipótese restaria superada a crítica que tecemos acima a respeito da falta de legitimidade da consolidação substancial por não se comunicar com (e efetivamente substituir) as regras pretéritas ordinárias a respeito da distribuição de responsabilidades e sanção a comportamentos grupais disfuncionais. Soluções baseadas na desconsideração de personalidade jurídica poderão, a rigor, ser interpretadas como simples derivação desta regra (pretérita e ordinária) à situação do concurso de credores, ainda que com as devidas adaptações.

É fato, portanto, que a desconsideração substancial obrigatória e a desconsideração de personalidade jurídica são institutos completamente diferentes. E é talvez exatamente no tamanho destas diferenças e na distância entre os institutos que resida, atualmente, o maior problema da consolidação substancial obrigatória.

Relembre-se que a desconsideração da personalidade jurídica possui, em última análise, o mesmo objetivo avocado pela consolidação substancial obrigatória, qual seja, o de tutelar os interesses dos credores em face de comportamentos disfuncionais da sociedade devedora. Trata-se, a rigor, da norma de responsabilidade vigente ordinariamente, em situação de regularidade financeira e operacional – e que, como já referimos, deveria ser mantida (ainda que adaptada) pelo direito da empresa em crise.

⁶⁰³ NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. *International Insolvency Review*, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 24-25.

Os critérios para a aplicação de ambas as regras (consolidação substancial obrigatória e desconsideração da personalidade jurídica) são, aliás, análogos, consistindo na verificação de uma “disfunção societária” (ou, no caso da consolidação substancial obrigatória, de uma “disfunção grupal”), caracterizada pela utilização das estruturas societárias (ou grupais) sem que tais estruturas cumpram a função que lhes foi reservada pela lei.

No caso da desconsideração de personalidade jurídica, tal disfunção é caracterizada pela utilização da forma societária sem que, em contrapartida, essa forma societária dê origem a um centro autônomo de interesses. No caso da consolidação substancial obrigatória, de forma semelhante, tal disfunção grupal é caracterizada pela utilização da estrutura grupal sem, em contrapartida, respeitar a autonomia jurídica de cada uma das sociedades grupadas. A “disfunção”, pressuposta por ambos os institutos se relaciona, portanto, na utilização da estrutura societária ou grupal como forma de privilegiar exclusivamente os interesses de que controla tal estrutura, impedindo que ela ganhe “vida própria” e constitua um centro autônomo de interesses que é levado em conta pelos credores no momento da contratação.

Vide, a respeito da consolidação substancial obrigatória e de sua relação com a desconsideração de personalidade jurídica, as observações de Sheila Neder⁶⁰⁴:

The difference for determining when the acts that do configure abuse for the purposes of Article 50 of the CC amount to the dysfunction of the corporate form that shapes the grounds for substantive consolidation lies on not focusing solely on individual instances of disregard of asset partitioning among group entities, but examining when that disregard becomes structurally relevant – that is, when it reflects a lasting neglect of each entity’s individual interests, with evidence of a misuse of the legal personalities that should be autonomous or the intermingling of their assets. When that is the case, substantive consolidation should be granted.

A respeito da desconsideração de personalidade jurídica e da caracterização da disfunção societária que lhe dá ensejo, vide as lições de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho⁶⁰⁵:

Do ponto de vista organizativo, essa disfunção ocorrerá sempre que o comportamento do sócio ou a relação estabelecida torna inútil ou ineficaz a organização societária. É esse núcleo central, bastante genérico, que permite identificar um problema idêntico, i. e., necessidade de atribuição das relações jurídicas a pessoa diversa da que dela participou, em situações tão díspares quanto a atribuição de poderes e faculdades contratuais específicas e a definição de responsabilidade. [...] Nota-se, portanto, que o elemento característico do método de desconsideração da personalidade jurídica está em buscar seu fundamento na atividade societária e não em um determinado ato. Assim, por exemplo, na confusão de esferas no abuso de forma ou no desvio de finalidade (todos termos consagrados na nova definição do art. 50 do Código Civil). Não

⁶⁰⁴ NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 24-25.

⁶⁰⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 313-410.

se pode excluir, no entanto, que a lesividade da atividade caracterize-se através de um único ato de natureza societária.

De todo modo, independentemente da caracterização da *disfunção* em si (seja no comportamento societário ou grupal), parece-nos que a utilização de um mecanismo análogo à desconsideração da personalidade jurídica, que tão somente estende a responsabilidade pelos créditos *específicos* dos credores prejudicados indevidamente pelo comportamento grupal disfuncional às sociedades *específicas* beneficiadas indevidamente por tal comportamento, serve tanto para permitir um tratamento mais “sob medida” à situação de cada credor quanto para eliminar as nefastas e indesejáveis consequências que a homogeneização de passivos *erga omnes* e a unificação jurídica (ambas características inerentes à consolidação substancial) podem trazer à tutela dos interesses dos credores.

Essa solução “individualizada”, aliada à utilização das subclasses ou grupos de credores como técnica de organização de suas diferentes expectativas e direitos por critérios de similaridade razoáveis, pode servir para produzir uma solução para a tutela das consequências do comportamento grupal disfuncional que, ao mesmo tempo: (i) leve em conta as características concretas desse mesmo comportamento disfuncional; (ii) leve em conta a posição concreta dos credores (seja por suas expectativas, direitos, ou ambos) em relação ao grupo devedor e à sua disfunção comportamental; e (iii) tutele de modo adequado e customizado os interesses de cada um dos diferentes grupos de credores, reduzindo ao máximo a ocorrência de sacrifícios dos interesses de alguns credores em prol dos interesses de outros.

Uma solução como essa certamente será mais difícil de ser engendrada e aplicada na prática do que a simples imposição geral da consolidação substancial. Já vimos acima que a “simplicidade” da solução trazida pela consolidação substancial, especialmente sob o ponto de vista procedimental, parece ser um fator de reforço à fragilidade institucional que, em última análise, justificou o amplo acolhimento da consolidação substancial pela jurisprudência, mesmo antes de qualquer previsão legal. Sob um ponto de vista prático, portanto, tal solução customizada poderá ocasionar alguns contratempos e exigir do Poder Judiciário uma estrutura e expertise que apenas poderá ser obtida à base de tempo e de investimentos.

No entanto, não somos particularmente defensores da ideia de que dificuldades de ordem estrutural devam ou possam ser “internalizadas” de modo a refletir-se nos ideais de justiça e no sentido das próprias normas jurídicas cuja aplicação se pretende. Qualquer solução “operacionalmente mais simples” do que esta poderá acabar institucionalizando a injustiça e sacrificando, sem critérios razoáveis, todo ou parte dos interesses que a própria norma busca tutelar.

A consolidação substancial obrigatória, segundo nos parece, é atualmente uma das maiores provas de que uma solução conceitualmente simples pode se traduzir num instrumento manifestamente injusto.

Além disso, não se pode jamais perder de vista que qualquer decisão relacionada ao eventual excesso de tempo, custos ou qualquer outro tipo de inconveniência na reversão das consequências do comportamento grupal disfuncional se identifica com o fundamento de geração de eficiência e, nesse sentido, apenas pode ser tomada pela própria coletividade de credores, no âmbito da consolidação substancial voluntária. Como já vimos, descabe ao Poder Judiciário arvorar-se no papel de “guardião da empresa” (seja ela qual for) ou mesmo de “guardião dos credores” para determinar, à revelia da vontade destes mesmos credores, soluções que estejam baseadas única e exclusivamente na maximização de retorno a eles. A adequada preservação da empresa, como já argumentamos, não repousa exclusivamente nas mãos do Poder Judiciário, mas, pelo contrário, pressupõe o respeito estrito aos papéis que a LRF e a disciplina concursal brasileira reservaram a cada personagem do processo.

Assim, se por um lado não se pode pretender simplesmente utilizar a desconsideração da personalidade jurídica diretamente no âmbito do direito concursal (dada sua inadequação para tanto), por outro não se pode ignorar a influência que a desconsideração de personalidade jurídica, enquanto regra jurídica destinada a tutelar os interesses dos credores em face de comportamentos disfuncionais (mesmo objetivo da consolidação substancial obrigatória) num cenário de normalidade financeira e operacional, possui ou deve possuir no desenho de soluções especificamente aplicáveis à tutela da crise empresarial ou ao concurso de credores.

8.2 A CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL PARCIAL

Já descrevemos, acima, que para os fins deste trabalho o que consideramos como “consolidação substancial” é qualquer medida que conjugue (i) a homogeneização de passivos *erga omnes* entre todas as sociedades grupadas, de modo que todos os credores de cada sociedade se tornarão credores de todas e de cada uma delas; e (ii) a unificação jurídica decorrente da eliminação (ainda que episódica) dos limites patrimoniais e jurídicos entre as sociedades recuperadas – o que faz com que elas sejam tratadas como um ente jurídico único e estejam sujeitas, invariavelmente, a planos e AGCs unitárias, e a um único destino comum (seja a falência ou a recuperação).

Demonstramos acima, no entanto, que (i) a simples homogeneização de passivos *erga omnes* não leva em conta as especificidades do comportamento disfuncional e a multiplicidade de direitos e expectativas dos credores por ele afetados, sendo, pois, inadequada para tutelar adequadamente todos esses direitos e expectativas igualmente legítimos; e (ii) a unificação jurídica, além de não ser elemento indissociável da homogeneização de passivos (ou de qualquer outra regra de redistribuição de ativos), restringe desnecessariamente a vontade dos credores e as alternativas a eles disponíveis para o tratamento da crise de cada sociedade recuperanda.

A consolidação substancial obrigatória, nesse sentido, além de ter legitimidade bastante questionável⁶⁰⁶, se mostra como instrumento duplamente inadequado para atingir os fins a que se propõe. Tanto assim que, como se pôde verificar, todas as ideias que propusemos acima e que envolvem a tutela das expectativas ou dos direitos dos credores em face do comportamento disfuncional no âmbito de seu grupo societário devedor se afastam, em boa medida, da própria consolidação substancial. O caráter geral e inflexível de suas medidas, segundo nos parece, muitíssimo raramente (se é que tanto) será adequado para tutelar a multiplicidade de direitos ou expectativas que se verificará nos casos concretos.

Apesar disso, como dissemos no início do trabalho, a consolidação substancial aparentemente logrou êxito em se “consolidar”, de forma quase que irreversível, na prática (e mesmo na doutrina) do direito brasileiro e estrangeiro da empresa em crise. Tanto assim que, nem mesmo em doutrina, se cogita de qualquer modo superar a doutrina da consolidação substancial obrigatória, que, mesmo nos comentários e referências mais críticas, parece seguir sendo vista como a única ferramenta (apesar de suas imperfeições) disponível para tutelar de modo minimamente adequado as consequências de qualquer comportamento grupal disfuncional.

Tanto é assim que, em vez de simplesmente discutir alternativas à consolidação substancial obrigatória, a doutrina por vezes parece empenhada em restringir seu uso ou adaptar suas características aos problemas práticos que se apresentam. Daí deriva a consideração, por parte da doutrina, de uma *consolidação substancial parcial*, supostamente capaz de superar as desvantagens da consolidação substancial obrigatória e torná-la mais sensível à realidade fática que pretende tutelar.

Nesse sentido, a doutrina estadunidense já há algum tempo invoca a consolidação substancial parcial como uma solução potencialmente mais justa do que a consolidação substancial

⁶⁰⁶ Na medida em que, como já demonstrado, não se comunica de nenhuma forma com as regras ordinárias do direito societário e grupal quanto à tutela das consequências de comportamentos disfuncionais – apesar de, em teoria, ter o mesmo objetivo destas últimas.

“total” tradicional. William Widen, por exemplo, defende a consolidação substancial parcial como solução para criar soluções capazes de se adequar às diferentes circunstâncias práticas – nada obstante esclareça que a “parcialidade” da consolidação substancial, nesse caso, pode se referir a praticamente qualquer aspecto dela⁶⁰⁷:

Case law suggests that courts have flexibility to craft partial substantive consolidations of some sort, though the particular case law examples amount to simply preferring one creditor or collateral claim against the claims of other creditors. [...] Even the "deemed" consolidation might be seen as a form of partial consolidation because legal entities are not actually combined. Though courts and commentators have noted general court authority to custom tailor partial consolidations, [...], I am not aware of cases or commentators advocating the form of partial consolidation that I suggest to solve problems of proof.

No mesmo sentido, James Sprayregen, Jonathan Friedland e Jeffrey Gettleman⁶⁰⁸, bem como Sheila Neder⁶⁰⁹, advogam pela adoção de uma consolidação substancial parcial como forma de adaptação da consolidação substancial obrigatória a situações concretas. Tais autores, nada obstante, não especificam a que se referiria a “parcialidade” inerente a tal modalidade de consolidação substancial.

Antes de mais nada, cabe reconhecermos os esforços da doutrina em buscar soluções de tutela dos direitos dos credores prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais que de fato atinjam aos objetivos a que se propõem. Tais esforços, a nosso ver, derivam do reconhecimento implícito ou explícito – tal qual explorado por nós neste trabalho – de que a consolidação substancial obrigatória não é totalmente adequada (ou, como queremos demonstrar, é totalmente inadequada) para atingir esses fins.

No entanto, somos levados a questionar a necessidade de adoção de uma consolidação substancial parcial como solução alternativa à consolidação substancial obrigatória tradicional. E isto por algumas razões.

⁶⁰⁷ WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. *Geo. Wash. L. Rev.*, v. 75, p. 237-323, 2007, p. 284.

⁶⁰⁸ “If this ultimate portion of the Eastgroup test were implicated, the debtor might request partial substantive consolidation to the extent that such remedy would not affect creditors that did rely on the subsidiary’s separate credit” (SPRAYREGEN, James H. M.; FRIEDLAND, Jonathan P.; GETTLEMAN, Jeffrey W. The Sum and Substance of Substantive Consolidation. *Annual Survey of Bankruptcy Law*, v. 1, 2006. Disponível em: <https://www.kirkland.com/-/media/publications/article/2005/12/the-sum-and-substance-of-substantive-consolidation/2005-asbl-sprayregen-friedland-gettleman.pdf>. Acesso em: 25 nov 2022. p. 17.).

⁶⁰⁹ “The use of partial substantive consolidation could also favor a more adequate solution. This differs from recurrently resorting to substantive consolidation, as the liability will be attributed to the appropriate entity of the group vis-à-vis the specific statutory authorization concerning the claims of the respective class or subclass of creditors.” (NEDER CEREZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. *International Insolvency Review*, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021, p. 25.).

A primeira é que, a depender de qual elemento da consolidação substancial seja “parcializado”, ela poderá acabar deixando de se qualificar como consolidação substancial. Nesse sentido, como esclareceu o próprio William Widen, a própria *deemed substantive consolidation* (que, como já vimos, equivale à modalidade de consolidação substancial aplicada no Brasil) pode ser considerada um tipo de consolidação substancial “parcial”, já que restringe seus efeitos apenas ao âmbito do procedimento concursal. Hipoteticamente, da mesma forma, a homogeneização de passivos aplicada de forma desacompanhada da unificação jurídica (o que, já vimos, é possível) também poderia ser considerada uma espécie de consolidação substancial “parcial”, nada obstante abra mão do principal elemento caracterizador da própria consolidação (a unificação jurídica, ainda que episódica).

Quer-nos parecer, portanto, que nada obstante a doutrina raramente esclareça o que quer dizer com consolidação substancial “parcial”, na maioria das vezes essa “parcialização” recairá sobre elementos que impedirão que a solução concreta se qualifique como consolidação substancial. O nome, é evidente, importa muito pouco para a aplicação prática da solução que for engendrada – mas a insistência em buscar adaptações à consolidação substancial demonstra certa dificuldade da doutrina em ultrapassar a ideia da consolidação substancial obrigatória como único instrumento disponível para a tutela dos credores em face de comportamentos grupais disfuncionais.

A segunda razão para questionarmos a consolidação substancial parcial reside, em última análise, no aprofundamento do raciocínio a respeito de qual elemento da consolidação substancial deve ser “parcializado”. Essa “parcialização” pode recair, em tese, sobre quatro elementos distintos: (i) os credores (ou créditos) aos quais se aplica; (ii) as sociedades devedoras a quem se aplica; e (iii) os ativos grupais aos quais se aplica. Cada um desses elementos será brevemente analisado abaixo.

Em primeiro lugar, no que diz respeito à consolidação substancial “parcial” por se aplicar a apenas parte dos credores ou dos créditos, entendemos, com a devida vênia, que não se trata de consolidação substancial. Ao restringir-se a aplicação da consolidação a apenas parte dos credores ou dos créditos do grupo (havendo outra parte que deve permanecer imune aos seus efeitos) fica automaticamente descartada a hipótese de imposição da unificação jurídica (mesmo episódica) e eliminação dos limites jurídicos entre as sociedades grupadas – que, segundo já esclarecemos, é elemento essencial ao que definimos como consolidação substancial.

Nesse sentido, a primeira solução que propusemos acima (que diz respeito à divisão dos credores com base na tutela pura de suas expectativas), chega a conclusão semelhante, no

sentido de que apenas determinados credores (aqueles com menor acesso à informação) teriam seu acesso garantido ao patrimônio do grupo (por meio da extensão da responsabilidade por seus créditos às demais sociedades do grupo). No entanto, em nenhum momento descrevemos essa solução como uma “consolidação substancial parcial”, justamente porque entendemos que a simples extensão da responsabilidade por determinados créditos, desacompanhada da unificação jurídica, não pode ser considerada como modalidade de consolidação substancial.

Em segundo lugar, no que diz respeito à consolidação substancial “parcial” por se aplicar apenas a parte das sociedades devedoras, entendemos que se trata, ao revés, não de uma consolidação substancial propriamente parcial – mas, sim de uma (ou mais) consolidações substanciais totais, ainda que aplicadas em âmbitos diferentes.

Um exemplo prático dessa hipótese de “múltiplas consolidações substanciais totais” ocorreu na recuperação judicial do Grupo Renova, em São Paulo⁶¹⁰. Naquele caso concreto, nada obstante o grupo em recuperação tenha pedido sua recuperação substancial defendendo a necessidade de consolidação substancial total, um determinado credor se opôs a tanto sob o fundamento de que parte das sociedades recuperandas, que desenvolviam um projeto específico, haviam sido objeto de um financiamento de projeto (*project finance*) específico, concedido por tal credor – que, em contrapartida, restringiu sua análise e suas garantias especificamente ao âmbito de tal projeto. Não seria justo, portanto, permitir que tais sociedades específicas fossem consolidadas com todas as demais, sob pena de subversão das legítimas expectativas desse credor.

Após as devidas discussões, restou decidido pelo Poder Judiciário que a consolidação substancial de fato não deveria abranger, conjuntamente, as sociedades desse projeto específico e as demais sociedades do grupo. Ao revés, foram determinadas no caso duas consolidações substanciais distintas: uma envolvendo apenas as sociedades desse projeto específico, e outra envolvendo apenas as demais sociedades do grupo. Em cumprimento a tal determinação, foram apresentados, votados e homologados no caso dois planos distintos, que se referem a cada um dos diferentes grupos de sociedades consolidadas.

Não se trata, nessa hipótese, segundo pensamos, de uma consolidação substancial “parcial” – mas, sim, de duas consolidações substanciais totais, que, nada obstante cada qual em

⁶¹⁰ Autos n.º 1103257-54.2019.8.26.0100, em trâmite perante a 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo.

seu respectivo âmbito de aplicação (divisão entre as sociedades recuperandas), produzem todos os efeitos (inclusive os indesejáveis) de qualquer consolidação substancial total.

Em terceiro lugar, no que diz respeito à consolidação substancial parcial por se aplicar a apenas parte dos ativos do grupo, somos levados a questionar a real possibilidade de implementação de uma solução como essa. E isso porque o direito concursal, ao menos no Brasil, não é orientado pela relação entre os credores e determinados ativos do devedor – mas, sim, entre os credores e a própria pessoa do devedor. Toda a lógica do sistema concursal, tanto na falência quanto na recuperação, é tomada com base nas características do crédito: a classificação e pagamento na falência é feito com base no crédito; e a decisão coletiva a respeito do plano de recuperação também se produz com base na classificação dos credores e no cômputo do peso de seus votos com base nos créditos.

Quebrar essa lógica para instituir, dentro de um determinado procedimento de reorganização, alguma forma de restrição do acesso dos credores a apenas determinados ativos do devedor, parece trazer problemas insuperáveis de ordem prática – sendo o principal deles a própria indefinição a respeito do que significa garantir aos credores o acesso a “apenas alguns bens” do devedor, principalmente em um procedimento de caráter reorganizacional, regido por um plano votado pela coletividade de credores e que estabelecerá todos os meios de recuperação do devedor.

Entendemos e sugerimos, diante das observações acima, que os alertas da doutrina a respeito da conveniência de uma consolidação substancial parcial não sejam interpretados de forma tão literal – mas que sejam vistos, isto sim, como alertas a respeito da necessidade de se buscar uma solução para a tutela dos direitos dos credores que seja mais flexível do que a consolidação substancial obrigatória e mais alinhada ao atingimento dos fins a que se propõe. Entendemos, pelo menos até então, que uma tal solução parece estar longe de qualquer tipo de consolidação substancial.

9 CONCLUSÃO

O trabalho ora apresentado teve por objetivo trazer uma discussão profunda e, ao mesmo tempo, renovada a respeito da utilização da consolidação substancial, principalmente em sua modalidade obrigatória, no âmbito do direito brasileiro da empresa em crise. Sem inovar de nenhuma forma em relação às modalidades e fundamentos de aplicação (bem como à identificação entre ambos) que já foram de há muito identificados pela doutrina nacional e estrangeira, uma de nossas pretensões foi a de reavivar essa importante base doutrinária, que, por vezes, parece passar ao largo de parte da jurisprudência, da doutrina e até mesmo das mais recentes normas escritas a respeito da matéria, introduzidas pela Lei n.º 14.112/2020.

No entanto, sem embargos da importância de questionar o direito posto sobre a matéria e a sua forma de aplicação, este trabalho pretendeu, simultaneamente (e de modo curiosamente paradoxal), “avançar” sobre a matéria por meio de um necessário “passo atrás”, a fim de questionar não apenas as regras, fundamentos e requisitos para a aplicação da consolidação substancial obrigatória – mas, também, a sua adequação a atingir os fins a que se propõe e a sua própria legitimidade enquanto instituto autônomo no cenário jurídico atual.

Assim, diante das conclusões de que a consolidação substancial obrigatória (i) não parece adequada a atingir os fins a que se propõe, além de carregar consigo um potencial enorme de prejuízos e injustiças aos credores; e (ii) vem sendo utilizada (mesmo após sua positivação) como uma espécie de “gambiarra jurídica” para suprir eventuais fragilidades institucionais e uma percebida ineficácia na tutela dos direitos dos credores prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais em cenário prévio à crise empresarial, fomos levados a avaliar alternativas que sejam porventura capazes de tutelar, de forma mais adequada e flexível, os direitos e expectativas dos credores, com menores prejuízos potenciais e maior adequação às regras e princípios jurídicos vigentes no âmbito do direito empresarial, societário e grupal.

Para tanto, no capítulo 2 conceituamos a consolidação substancial e a analisamos sob o prisma de sua lógica enformadora. Tecemos uma breve descrição sobre como a consolidação substancial se desenvolveu historicamente, tanto nos Estados Unidos da América (de onde se originou) quanto no Brasil, ocasião em que já fomos capazes de identificar diferenças notáveis entre a forma como a consolidação substancial é tratada em ambos os países, colocando em xeque o recurso à experiência estadunidense como simples elemento de confirmação ou reforço da experiência brasileira.

No capítulo 3, passamos à análise dos impactos jurídicos, econômicos e práticos da consolidação substancial. Verificamos, inicialmente, que a consolidação substancial representa flexibilização – ou mesmo efetiva ruptura – com princípios tradicionais e basilares a muitas das áreas jurídicas que tutelam a atividade empresarial, como o direito civil (autonomia da vontade, relatividade contratual e força obrigatória dos contratos), o direito societário empresarial (autonomia jurídica, independência patrimonial e limitação de responsabilidade), o direito dos grupos societários (desconsideração de personalidade jurídica e demais normas de responsabilidade e instrumentos de tutela vigentes em situação prévia à crise empresarial), e mesmo o próprio direito concursal (princípio majoritário e alteração da dinâmica decisória das AGCs). Vimos, ainda, que a consolidação substancial traz efeitos econômicos e patrimoniais extremamente severos, ao transferir patrimônio entre as diferentes sociedades e seus credores (das que têm mais para as que têm menos) e potencialmente subverter as expectativas dos credores e do mercado em relação à forma como os créditos seriam tutelados num momento de crise empresarial.

Prosseguindo, no capítulo 4, tivemos em vista reavivar e reforçar a doutrina nacional e estrangeira já existente a respeito da consolidação substancial, identificando e conceituando as diferentes modalidades de consolidação substancial (voluntária e obrigatória) e os diferentes fundamentos invocados para a sua aplicação (ganho de eficiência e correção de comportamentos disfuncionais), estabelecendo ainda uma necessária vinculação entre eles. Concluímos, em especial, que a consolidação substancial obrigatória (imposta pelo Poder Judiciário à revelia da vontade dos credores) deve ficar necessariamente restrita a fundamentos relativos à correção de comportamentos disfuncionais, não cabendo ao Poder Judiciário arvorar-se no papel de “guardião da preservação da empresa” para impor à revelia dos credores medidas cujo objetivo declarado seja, tão somente, o de maximizar o seu retorno. A “preservação da empresa” em processos de recuperação, para longe de ser um instrumento conferido pela LRF ao Poder Judiciário para justificar toda e qualquer decisão, apenas pode ser produzida sob a premissa de um profundo respeito ao papel que a LRF e o sistema concursal atribuem a cada personagem do processo (cabendo à coletividade de credores, exclusivamente, o papel de deliberar sobre o destino do grupo devedor e sobre as medidas adequadas para tanto).

No capítulo 5 trouxemos alguns elementos jurídicos e históricos a fim de demonstrar como surgiram e como se aplicam, hoje, dois dos principais arcabouços normativos aplicáveis à atividade empresarial e “flexibilizados” pela consolidação substancial: (i) a independência patrimonial e a limitação de responsabilidade, características inerentes ao modelo societário

empresarial moderno; e (ii) o direito dos grupos societários, especialmente no Brasil – que, diferentemente de muitos outros países, optou por tutelar a matéria por meio de regras positivadas. Analisamos separadamente as “crises” que afligem a responsabilidade limitada e as regras do direito dos grupos, e concluímos, surpreendentemente ou não, que ambas se devem a uma espécie de “fragilidade institucional” e marcada ineficácia no que diz respeito à tutela dos interesses dos credores prejudicados pelo mau uso das estruturas jurídicas societárias e grupais – o que resulta, ao mesmo tempo, numa multiplicação de exceções (legais e jurisprudenciais) à regra da limitação de responsabilidade, e no *desuso* dos grupos de direito (acompanhado do *abuso* e do *mau uso* dos grupos de fato) no Brasil.

Pudemos concluir, nesse sentido, que a consolidação substancial obrigatória se caracteriza como uma espécie de “ápice” da união dessas duas crises jurídicas (limitação de responsabilidade e direito dos grupos), sendo utilizada como forma de suprir esta percebida ineficácia e substituir totalmente as regras pretéritas por outras que, ao menos segundo a visão dos que se utilizam desse instrumento, tutelam de forma mais eficaz os direitos dos credores prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais.

Já no capítulo 6 nos debruçamos sobre as conclusões do capítulo anterior com o objetivo de avaliar a real legitimidade da utilização da consolidação substancial obrigatória como essa espécie de “gambiarra jurídica” para sanar a ineficácia de instrumentos jurídicos prévios à crise que, evidentemente, deveriam ser eficazes na tutela dos interesses dos credores prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais. Concluímos, então, que a completa superação das regras vigentes anteriormente à crise pela consolidação substancial obrigatória não parece legítima, e que a existência e deflagração de uma crise empresarial, ainda mais sanável (como ocorre na recuperação judicial), não deveria ser um elemento relevante para o estabelecimento de regras de responsabilidade que visem a tutelar os direitos dos credores afetados por comportamentos grupais disfuncionais. O direito, a nosso ver, deveria atribuir tais responsabilidades independentemente da crise empresarial do grupo devedor, passando o direito da empresa em crise tão somente a instituir mecanismos que assegurem o pleno respeito a essas regras (as quais, evidentemente, se sujeitam às naturais adaptações e eventuais alterações decorrentes do concurso de credores).

No capítulo 7, por outro lado, demos por superada a questão da ilegitimidade da consolidação substancial obrigatória enquanto ferramenta jurídica autônoma, e passamos a nos debruçar sobre sua real adequação a atingir os fins a que se propõe (partindo da premissa, já estabelecida anteriormente, de que tais fins se identificam com a tutela dos interesses dos credores

prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais). Nesse sentido, isolamos as possibilidades de tutela dos interesses dos credores pelo prisma de suas expectativas, e pelo prisma de seus direitos – e concluímos que a consolidação substancial obrigatória é instrumento inapto (e potencialmente desastroso) para atingir qualquer desses fins.

No que diz respeito à tutela das expectativas, vimos que a consolidação substancial obrigatória, composta pela simples homogeneização de passivos *erga omnes* e pela unificação jurídica, não considera a existência de múltiplas expectativas dos credores – parecendo assumir que os credores são, sempre, movidos uniformemente pelas mesmas vontades e decisões. Verificamos que, ao mesmo tempo em que há credores (com menos acesso à informação) que teriam suas expectativas *frustradas* pelo comportamento disfuncional do grupo devedor e pela existência de limites jurídicos formais (que não foram percebidos no momento da contratação), há também credores (com mais acesso à informação) que, plenamente cientes do *modus operandi* do grupo devedor, *baseiam suas expectativas* nesse mesmo comportamento grupal, esperando que ele seja mantido – e se preparando para isso por meio da precificação de seus contratos e da exigência das garantias que lhes pareçam suficientes. Ambas as posturas, conforme demonstramos, são igualmente legítimas (sendo assumidas ora ou outra pela doutrina e pela própria lei) e merecem tutela adequada.

Ocorre que a consolidação substancial, ao simplesmente desconsiderar os limites patrimoniais de cada sociedade grupadas e tratá-las como se fossem um só ente jurídico, tende a tutelar apenas as expectativas dos credores com menos acesso à informação e a subverter as justas expectativas dos credores com mais acesso à informação – não sendo, pois, adequada para lidar com esse natural cenário de multiplicidade de expectativas dos credores, todas igualmente legítimas.

Em segundo lugar, agora sob o ponto de vista da tutela dos direitos dos credores, verificamos que a consolidação substancial obrigatória pode ser potencialmente desastrosa aos credores e à própria noção de justiça, principalmente em razão de seu principal efeito, que é um deslocamento patrimonial ao mesmo tempo “incontrolável” e sempre uniforme (das sociedades que têm mais patrimônio para as que têm menos). A consolidação substancial, portanto, por natureza, “premia” sociedades com menos patrimônio e prejudica sociedades com mais patrimônio. Nesse sentido, caso as sociedades historicamente beneficiadas pelo comportamento grupal disfuncional (geralmente, as controladoras) tenham, no momento do pedido de recuperação, patrimônio líquido menor do que as demais, essas sociedades (e seus credores) serão novamente beneficiadas pela consolidação substancial, em prejuízos dos credores das sociedades que,

historicamente, foram prejudicadas pelo comportamento grupal disfuncional. Nessa hipótese, a consolidação substancial cumprirá a perniciosa função de premiar (e, portanto, estimular) o mesmo comportamento grupal disfuncional que ela própria visa coibir.

Essas características, a nosso ver, são suficientes para demonstrar não apenas a inadequação da consolidação substancial obrigatória como instrumento de tutela dos direitos ou expectativas dos credores, como também o enorme potencial de prejuízos que ela carrega consigo – o que se deve, a nosso ver, a uma combinação de natural inflexibilidade e de injustificável “cegueira” em relação às características concretas que marcam o comportamento grupal disfuncional, bem como à forma como esse comportamento impactou concretamente a esfera jurídica dos credores. Tudo isto nos levou a concluir que qualquer solução que se venha a propor para a tutela dos direitos ou expectativas dos credores em face de comportamentos disfuncionais no âmbito do grupo devedor deverá ser marcada, necessariamente, por um misto de flexibilidade e de tratamento adequado aos diferentes interesses e posições jurídicas dos credores.

Dotados do ferramental adquirido nos capítulos pretéritos, no capítulo 8 passamos à propositura e análise de potenciais alternativas à consolidação substancial obrigatória como instrumento para tutelar os interesses dos credores prejudicados por comportamentos grupais disfuncionais. Propusemos, em primeiro lugar, que a criação de subclasses ou grupos de credores seja utilizada para organizar os credores para fins de prestação de tutela adequada, o que deverá ser feito com base na heterogeneidade ou uniformidade dos interesses a serem tutelados (expectativas ou direitos dos credores). Em segundo lugar, apresentamos três propostas de aplicação desta solução alternativa: uma baseada na tutela pura das expectativas dos credores; uma baseada na tutela pura de seus direitos; e uma de natureza mista, que tem em vista conjugar ambos os fatores (e que resulta, naturalmente, numa aplicação mais restrita da solução em si, o que parece alinhado às recomendações da doutrina atual).

Por fim, fomos levados a defender a aplicação de soluções que sejam análogas à desconsideração de personalidade jurídica – as quais, fugindo da “generalização” estabelecida pela consolidação substancial obrigatória, poderão cuidar de estender responsabilidades entre as sociedades recuperandas apenas na medida necessária para a tutela adequada dos diferentes interesses de cada grupo de credores, sem que se cogite de qualquer homogeneização de passivos *erga omnes* ou de qualquer unificação jurídica entre as sociedades recuperandas. Tal mecanismo, aliado à utilização dos grupos ou subclasses de credores como ferramenta de organização dos interesses a serem tutelados, pode se revelar como ferramenta poderosa para a tutela

adequada desses interesses, de forma ao mesmo tempo menos arriscada e mais consentânea com os princípios empresariais, societários e grupais tradicionais.

Este, portanto, o trabalho apresentado. Ao fim e ao cabo, não temos pretensões de que as análises, pensamentos, sugestões e provocações feitas por este trabalho sejam suficientes para simplesmente resolver os problemas da consolidação substancial obrigatória ou mesmo de ensejar sua completa superação. Sabemos, é claro, que qualquer movimento em matéria que envolve interesses coletivos (como é o caso do direito da empresa em crise) deve ser feita de forma gradual, sob pena de se substituírem eventuais problemas do passado por novos problemas, cuja abrangência e consequências podem ser até mesmo piores.

O que esperamos, isto sim, é ter podido suscitar, em qualquer medida, algum viés novo de pensamento sobre a matéria da consolidação substancial, capaz de submetê-la a análises profundas, rigorosas, e despidas de quaisquer noções preconcebidas. Se este objetivo tiver sido satisfeito, ainda que em mínima medida, será o suficiente para darmos nossa missão por cumprida.

REFERÊNCIAS

ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidney (coord.). **10 anos de vigência da Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Saraiva, 2015.

ABRÃO, Nelson. **O novo direito falimentar**: nova disciplina jurídica da crise econômica da empresa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985.

ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas**. São Paulo: Saraiva, 2010.

ADAMS, George Burton. The Origin of English Equity. **Columbia Law Review**, v. 16, Issue 2, p. 87-98, 1916.

ADLER, Barry E. **Foundations of Bankruptcy Law**. New York, USA: Foundation Press, 2005.

ALBERT, David M. Addressing abuse of the corporate entity in the People's Republic of China: New thoughts on China's need for a defined veil piercing doctrine. **U. Pa. J. Int'l Econ. L.**, v. 23, p. 873-, 2002.

AMERA, Seth D.; KOLOD, Alan. Substantive Consolidation: Getting Back to Basics. **Am. Bankr. Inst. L. Rev.**, v. 14, p. 24-27, 2006.

AMERICAN BANKRUPTCY INSTITUTE. **Substantive Consolidation Redux Owens Corning**. Nov. 2005. Disponível em: <https://www.abi.org/abi-journal/substantive-consolidation-redux-owens-corning>. Acesso em: 10 out. 2022.

ANTUNES, José Engrácia. **Liability of Corporate Groups**: Autonomy and Control in Parent-Subsidiary Relationships in Us, German and Eu Law .Amsterdan: Kluwer Law International, 2002.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. What Is Corporate Law? *In*: ARMOUR, John *et al.* (ed.). **The anatomy of corporate law**: a comparative and functional approach. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. **Derecho de grupos de sociedades**. Madrid: Civitas, 2004.

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969.

ASCARELLI, Tullio. **Panorama do Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 1947.

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. Campinas: Bookseller, 2001.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. Observatório da insolvência: primeira fase. São Paulo, 2016. Disponível em: <https://abj.org.br/cases/insolvencia/>. Acesso em: 26 set. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE JURIMETRIA. **Observatório da insolvência**: segunda fase. São Paulo, [2018]. Disponível em: <https://abj.org.br/pesquisas/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>. Acesso em: 26 set. 2022.

BAINBRIDGE, Stephen M. Abolishing veil piercing. **J. Corp. L.**, v. 26, p. 479-, 2000.

BAINBRIDGE, Stephen M.; HENDERSON, M. TODD. **Limited Liability**: a legal and economic analysis. Cheltenham: Edward Elgar Pub, 2017.

BLAIR, Margaret M. Locking in capital: What corporate law achieved for business organizers in the nineteenth century. **UCIA I. Rev.**, v. 51, p. 387, 2003.

BLUMBERG, Phillip I. The corporate entity in an era of multinational corporations. **Del. J. Corp. L.**, v. 15, p. 283-, 1990.

BRASHER, Andrew. **Substantive Consolidation**: A Critical Examination. 2006. Disponível em: http://www.law.harvard.edu/programs/corp_gov/papers/Brudney2006_Brasher.pdf. Acesso em: 13 dez. 2019.

BREAKLEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de Finanças Corporativas**. Trad. Maria do Carmo Figueira e Nuno de Carvalho. 8. ed. São Paulo: McGraw-Hill Interamericana do Brasil, 2008.

BRUNETTI, Antonio. **Tratado del Derecho de Las Sociedades**. Tradução do italiano por Felipe de Solá 16 Cañizares. Buenos Aires: Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, 1960. v. 1.

BUCHINSKY, Moshe; POLAK, Ben. The Emergence of a National Capital Market in England, 1710-1880. **The Journal of Economic History**, v. 53, n. 1, p. 1–24, 1993.

CAMPINHO, Sérgio. Comentários aos artigos 69-G ao 69-L. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de *et al.* (coord.). *Comentário à Lei de Recuperação de Empresas*. São Paulo: Thomson Reuters, 2021.

CAPITANT, Henry. **Droit Civil. Notions générales**. Paris: A. Pedone, 1927.

CARLTON, Dennis W.; PERLOFF, Jeffrey M. **Modern Industrial Organization**. 4. ed. Nova York: Addison Wesley Longman, 2005.

CARVALHOSA, Modesto. **A Nova Lei de Sociedades Anônimas**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976.

CASTELLÕES, Leonardo de Gouvêa. **Grupos de sociedades**. Curitiba: Juruá, 2008.

CHAMPAUD, C. **Le pouvoir de concentration de la société par actions**. Paris: Sirey, 1962.

CLARK, Robert Charles. **Corporate Law**. 13. Imp. New York: Aspen Law & Business, 1986.

COASE, Ronald Harry. The Relevance of Transaction Costs in the Economic Analysis of Law. In: PARISI, Francesco; ROWLEY, Charles (org.). **The Origins of Law and Economics - Essays by the Founding Fathers**. Cheltenham: The Locke Institute, 2005.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 1.

COELHO, Luiz Fernando. A Dialética da Práxis na Teoria Ecológica do Direito: estudo em homenagem aos 80 anos de Carlos Cossio. **Revista da Faculdade de Direito da UFPR**, Curitiba, v. 22, dez. 1985. DOI: <http://dx.doi.org/10.5380/rfdufpr.v22i0.8901>. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/direito/article/view/8901/6211>. Acesso em: 26 set. 2022.

COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos jurídicos da macro-empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

COMPARATO, Fábio Konder. Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 15, n. 23, p. 91-107, 1976.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

CORNELL LAW SCHOOL. **Court of equity**. [S. l.: s. n.], [2023]. Disponível em: https://www.law.cornell.edu/wex/court_of_equity. Acesso em: 17 nov. 2022.

CORPORATE Group Law for Europe. **European Business Organization Law Review**, v. 1, p. 165-, 2000.

COSTA, Thiago Dias. **Recuperação judicial e igualdade entre credores**. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

DAMODARAN, Aswath. **Investment Valuation**. 2. ed. New York: John Wiley & Sons, 2002.

DARI-MATTIACCI, Giuseppe *et al.* The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017.

DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

DINIZ, Gustavo Saad. **Grupos societários: da formação à falência**. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro**. 32. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. v. 3: teoria das obrigações contratuais e extracontratuais.

DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private Benefits of Control: An International Comparison. **The Journal of Finance**, v. 59, n. 2, p. 537-600, 2004. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/3694907>. Acesso em: 16 ago. 2022.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. São Paulo, Quartier Latin, 2011. v. 1.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. São Paulo, Quartier Latin, 2011. v. 2.

EMBED IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 23, n. 53, p. 18-40, jan./mar. 1984.

EMBED IRUJO, José Miguel. **Grupos de sociedades y accionistas minoritarios**. Madrid: Ministerio de Justicia; Centro de Publicaciones, 1984.

- FERRI, Giuseppe. **Le Società**. Torino: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1971.
- GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo curso de direito civil**. São Paulo: Saraiva, 2005, v. 6: Contratos, t. 1: Teoria Geral.
- GALGANO, Francesco. Direzione e Coordinamento di Società - Art. 2497-2497 septies. *In*: GALGANO, Francesco (cur.). **Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca**. Bologna: Zanichelli, 2005.
- GALGANO, Francesco. **La Forza del Numero e la Legge della Ragione - Storia del Principio di Maggioranza**. Bologna: Il Mulino, 2007.
- GARRIGUES, Joaquim. **Problemas atuais das sociedades anônimas**. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 1982.
- GILBERT, J. Stephen. Substantive Consolidation in Bankruptcy: A Primer. **Vand. L. Rev.**, v. 43, p. 207, 218, 1990.
- GOLDSCHMIDT, Levin. **Storia universale del Diritto Commerciale**. Torino: Unione 14 Tipografico-Editrice Torinese, 1913.
- GRINOVER, Ada Pellegrini *et al.*. **Código de Defesa do Consumidor**: comentado pelos Autores do Anteprojeto. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.
- HORWITZ, Morton J. **The Transformation of American Law, 1780–1860**. Cambridge: Harvard University Press, 1977. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/j.ctv1smjvd6>. Acesso em: 12 Jan. 2023.
- HUANG, Hui. Piercing the corporate veil in China: Where is it now and where is it heading?. **The American Journal of Comparative Law**, v. 60, n. 3, p. 743-774, 2012.
- HUNT, Edwin S.; MURRAY, James M. **A history of business in medieval Europe, 1200-1550**. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.
- KORS, Mary Elisabeth. Altered Egos: Deciphering Substantive Consolidation. **U. Pitt. L. Rev.**, v. 59, p. 381-, 1998.
- KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. **A desconsideração da personalidade Jurídica (Disregard Doctrine) e os Grupos de Empresas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998,
- KROGER, John R. Supreme Court Equity, 1789-1835, and the History of American Judging. **Hous. L. Rev.**, v. 34, p. 1425, 1998.
- KRONMAN, Anthony T. Wealth Maximization as a Normative Principle. **Journal of Legal Studies**, v. 9, n. 2, article 3, 1980.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.**: pressupostos, elaboração aplicação. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar. 1996. v. 2.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.**: pressupostos, elaboração e aplicação. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1.

LANDERS, Jonathan M. A Unified Approach to Parent, Subsidiary, and Affiliate Questions in Bankruptcy. **U. Chi. L. Rev.**, v. 42, p. 589-, 1975.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A prévia deliberação assemblear como condição de legitimatio ad causam na ação social. *In: Pareceres*, v1. São Paulo: Singular, 2004.

LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). **Teoria geral dos contratos**. São Paulo: Atlas, 2011.

MARGONI, Anna Beatriz Alves. **A desconsideração da personalidade jurídica nos grupos de sociedades**. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-04072012-113122/publico/Dissertacao_Anna_Beatriz_Alves_Margoni_Versao_Integral.pdf. Acesso em: 26 set. 2022.

MARQUESI, Roberto Wagner. **Os princípios do contrato na nova ordem civil**. [S. l.: s. n.], 2004. Disponível em: <http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=5996>. Acesso em: 25 out 2022.

MEVORACH, Irit. Appropriate treatment of corporate groups in insolvency: a universal view. **European Business Organization Law Review (EBOR)**, v. 8, n. 2, p. 179-194, 2007.

MORLEY, Michael T. The Federal Equity Power. **BCL Rev.**, v. 59, p. 217-, 2018.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Consolidação processual e substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 41, n. 150, p. 15-31, 2021.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de governo dos grupos societários de fato na lei brasileira: acionista controlador, administradores e interesse do grupo. *In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 268-291.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa Contemporânea e Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

MUNIZ, Joaquim P. Princípio da autonomia patrimonial e desconsideração da personalidade jurídica. **Revista de Direito Empresarial IBMEC**, Rio de Janeiro, 2003. v. 1.

MUSACCHIO, Aldo. **Experiments in Financial Democracy - Corporate Governance and Financial Development in Brazil - 1882-1950**. New York, Cambridge, 2009.

NEDER CERZETTI, Sheila C. Reorganization of corporate groups in Brazil: substantive consolidation and the limited liability tale. **International Insolvency Review**, v. 30, n. 2, p. 169-190, 2021.

NEDER CERZETTI, Sheila Christina Neder. Papel dos credores na recuperação judicial. *In: Jorge, André Lemos; Calças, Manoel de Queiroz Pereira; De Lucca, Newton; Cueva, Ricardo Villas Bôas; Maciel, Renata Mota (org.). Coletânea da atividade negocial*. São Paulo: UNINOVE, 2019, p. 371. Disponível em: http://docs.uninove.br/artefiles/Livro_Direito_2019_verbetes_26022019.pdf. Acesso em: 27 nov. 2022.

NEDER CERZETTI, Sheila Christina. **A recuperação judicial das sociedades por ações**. São Paulo: Malheiros, 2012.

NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre direitos societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

NEDER CERZETTI, Sheila Christina. O passo seguinte ao Enunciado 57: em defesa da votação nas subclasses. **Revista Comercialista – Direito Comercial e Econômico**, v. 4, n. 13, 2015.

NEDER CERZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa 'consolidação' da consolidação substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016.

NENOVA, Tatiana. The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-country Analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 68, p. 325-351, 2003. Disponível em: [http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00069-2](http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00069-2). Acesso em: 14 ago. 2022.

NICHOLAS, TOM. **VC: An American History**. Cambridge: Harvard University Press, 2019. *e-book*. p. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/j.ctv253f7zr.8>. Acesso em: 3 dez. 2022.

PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. **Colum. J. Transnat'l L.**, v. 58, p. 1-, 2020.

PARREIRA, Liziane; BENACCHIO, Marcelo. Da análise econômica do Direito para a análise jurídica da Economia: a concretização da sustentabilidade. **Prisma Jurídico**, São Paulo, v. 11, n. 1, p. 179-206, jan./jun. 2012. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=93426128010>. Acesso em: 26 set. 2022.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas. In: LAMY FILHO, Alfredo, PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **Direito das companhias**. Rio de Janeiro, Forense, 2009. v. 2.

PENNISI, Roberto. La Disciplina delle Società soggette a Direzione Unitaria ed il Recesso nei Gruppi. In: ABBADESSA, P.; PORTALE, G. B. **Il Nuovo Diritto delle Società**. Torino: UTET, 2007. v. 3. p. 892-893.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Consórcio de empresas**. São Paulo: Pioneira, 1979.

PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne. **Droit des sociétés et groupes de sociétés**. Genève: Georg, 1972.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, Economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. v. 1.

POSNER, Richard A. Utilitarianism, Economics, and Legal Theory. **The Journal of Legal Studies**, v. 8, n. 1, p. 116-117, 1979.

PRADO, Viviane Muller. **Conflito de interesses nos grupos societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

PRENTICE, Dan D. A Survey to the Law Relating to the Corporate Groups in the United Kingdom. *In*: WYMEERSCH, Eddy (coord.). **Groups of Companies in the EEC**. Berlin: New York: De Gruyter, 1993.

PRESSER, Stephen B. Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics. **Nw. UL Rev.**, v. 87, p. 148, 1992.

PUGLIESI, Adriana Valéria. **Direito falimentar e preservação da empresa**. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

REQUIÃO, Rubens. Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 91, n. 803, p. 751-764, set. 2002.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. São Paulo: Saraiva, 2018.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2022.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil**: história, direito e economia. São Paulo: Malheiros, 2014.

SALOMÃO FILHO, Calixto. O Novo Direito dos Grupos. *In*: SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 1998.

SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência**: teoria e prática. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. **Responsabilidade civil do Código de Defesa do Consumidor e a defesa do fornecedor**. São Paulo: Saraiva, 2007.

SCALZILLI, João Pedro. Anotações sobre as origens das sociedades comerciais. **Revista do Ministério Público do Rio Grande do Sul**, n. 62, p. 129-143, 2009.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de empresas e falência**: teoria e prática na Lei 11.101/2005. São Paulo: Almedina, 2016.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**. São Paulo: Campus, 2015.

SOMMER, Henry J.; LEVIN, Richard (coord.). **Collier on Bankruptcy**. 16th ed. New York: Lexis Nexis, 2018, v. 2.

SPRAYREGEN, James H. M.; FRIEDLAND, Jonathan P.; GETTLEMAN, Jeffrey W. The Sum and Substance of Substantive Consolidation. **Annual Survey of Bankruptcy Law**, v. 1, 2006. Disponível em: <https://www.kirkland.com/-/media/publications/article/2005/12/the-sum-and-substance-of-substantive-consolidation/2005-asbl-sprayregen-friedland-gettlemean.pdf>. Acesso em: 25 nov 2022.

STOUT, Lynn A. On the nature of corporations. **U. Ill. L. Rev.**, p. 253-, 2005.

SUZIGAN, W. *et al.* **Reestruturação industrial e competitividade internacional**. São Paulo: SEADE, 1989.

SZTAJN, Rachel. Terá a Personificação das Sociedades função econômica? *In*: PERIN JÚNIOR. *Ecio et al.* **Direito empresarial: aspectos atuais de direito empresarial brasileiro e comparado**. São Paulo: Método, 2005.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das sociedades anônimas no Direito Brasileiro**. São Paulo: José Bushatsky, 1979. v. 2.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. **O contrato e sua função social**. Rio de Janeiro: Forense, 2004,

THOMPSON, Robert B. Piercing the veil: is the common law the problem. **Conn. L. Rev.**, v. 37, p. 619-, 2004.

TUCKER, J. Maxwell. Substantive Consolidation: The Cacophony Continues. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 18, p. 89-, 2010.

UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. **UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law**. New York: United Nations, 2012. Pt. 3: Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/leg-guide-insol-part3-ebook-e.pdf>. Acesso em: 26 set. 2022.

VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações**. Rio de Janeiro: Forense, 1953. v. 2.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil: parte geral**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

WALD, Arnaldo. **Comentários ao Código Civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2005. v. 14.

WARDE JR., Walfrido Jorge. O fracasso do Direito Grupal Brasileiro: a institucionalização do controle oculto e de sua sub-reptícia transferência. *In*: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de, WARDE JR., Walfrido Jorge (org.). **Os grupos de sociedades - organização e exercício da empresa**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 115-150.

WARREN, Elizabeth. Bankruptcy policymaking in an imperfect world. **Mich. L. Rev.**, v. 92, p. 336-, 1993.

WEDDERBURN, K. W. Multinationals and the Antiquities of Company Law. **Modern Law Review**, London, v 47, 1984.

WIDEN, William H. Corporate Form and Substantive Consolidation. **Geo. Wash. L. Rev.**, v. 75, p. 237-323, 2007.

WIDEN, William H. Report to the American Bankruptcy Institute: prevalence of substantive consolidation in large public company bankruptcies from 2000 to 2005. **American Bankruptcy Institute Law Review**, v. 16, p. 1-, 2008.

WIEDEMANN, Herbert. The German Experience with the Law of Affiliated Enterprises. *In*: HOPT, Klaus J. **Groups of Companies in European Laws**. Berlin: Walter de Gruyter, 1982.

YU, Kimberly Bin; KREVER, Richard. The High Frequency of Piercing the Corporate Veil in China. **Asia Pacific Law Review**, v. 23, n. 2, p. 63-87, 2015.

FONTES CONSULTADAS

ADMINISTRATIVE OFFICES OF THE UNITED STATES COURTS. Bankruptcy Judges division. **Bankruptcy Basics**. revised 3rd ed, 2011.

ANTUNES, José Engrácia. **Os Grupos de Sociedades – estrutura e organização da empresa plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. **A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas**. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. **Elements of bankruptcy**. 4. ed. New York: Foundation Press, 2006.

BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. Substantive Consolidation Today. **College Law Review**, Boston, n. 47, 2005.

BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. The End of Bankruptcy. **Law & Economics Working Paper**, n. 173, 2002.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falências comentada**. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

BISSOLATTI, Kleber de Nicola; ANTONACCI, Monique Helen. A consolidação substancial: antes e após a reforma da Lei 11101/2005. *In*: VASCONCELOS, Ronado *et al.* **Reforma da Lei de Recuperação e Falência – Lei 14.112/2020**. São Paulo: Editora IASP, 2021.

BULGARELLI, Waldirio. **Sociedades comerciais. Sociedades civis, sociedades cooperativas, empresas, estabelecimento comercial**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

BULGARELLI, Waldirio. **Tratado de Direito Empresarial**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

BUSSEL, D. Corporate Governance, Bankruptcy Waivers, and Consolidation in Bankruptcy. **Emory Bankruptcy Developments Journal**, v. 36, 2020.

BUZAID, Alfredo. **Do Concurso de Credores no Processo de Execução**. São Paulo: Saraiva, 1952.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e recuperação de empresa, o novo regime da insolvência empresarial**. 4. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

CAMPINHO, Sérgio. **Falência e Recuperação de Empresa**. 2. ed. São Paulo: Renovar, 2006.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de recuperação de empresas**. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 3.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2004.

COELHO, Fábio Ulhoa; NUNES, Marcelo Guedes (coord.). **Princípios do Direito Comercial**. GEP – Grupo de Estudos Preparatórios do Congresso de Direito Comercial. São Paulo, 2011, p. 66. Disponível em: <http://docplayer.com.br/6344006-Gep-grupo-de-estudos-preparatorios-do-congresso-de-direito-comercial-principios-do-direito-comercial.html>. Acesso em: 16 dez. 2016.

COELHO, Fábio Ulhoa; NUNES, Marcelo Guedes. Grupo Societário Fundado em Controle Contratual e Abuso de Poder do Controlador. *In: Direito Empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990

DE LUCCA, Newton. A reforma do direito falimentar no Brasil. **Revista TRF 3ª Região**, v. 40, p. 26-99, 1999.

DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto *et al.* (coord.). **Direito recuperacional: aspectos teóricos e práticos**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto *et al.* (coord.). **Direito recuperacional: aspectos teóricos e práticos**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. v. 2.

DE LUCCA, Newton; SIMÃO FILHO, Adalberto (coord.). **Comentários à Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

FELSBERG, Thomas Benes, e CAMPANA FILHO, Paulo Fernando. **As modalidades de recuperação de empresas no Brasil**. *In: RIVERA, Julio César* (ed.). *Revista de Derecho Comparado* n. 15: Reformas concursales (segunda parte): Buenos Aires, Rubinzal Culzoni, 2009. p. 109-129.

FERRARA, Francesco. **Il Fallimento**. 3. ed. Milano: Giuffré, 1974.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 1962. v. 6 e 7.

FIALE, Aldo. **Il Fallimento e Altre Procedure Concorsuali, Manuale Teorico-Pratico**. Napoli: Simone, 2006.

FINCH, Vanessa. **Corporate insolvency law: Perspectives and principles**. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

FORGIONI, Paula Andrea. **A evolução do direito comercial brasileiro. Da mercancia ao mercado**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa**. São Paulo: Malheiros, 2009.

GETTING the Deal Through – Restructuring and Insolvency 2013. **Restructuring & Insolvency in 52 jurisdictions worldwide**. London: Law Business Research, 2012.

GILBERT, J. Stephen. Substantive Consolidation in Bankruptcy: A Primer. **Vand. L. Rev.**, v. 43, p. 207, 1990.

GONÇALVES, Reinaldo. Grupos econômicos: uma análise conceitual e teórica. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, n. 45, p. 491-518, 1991. Disponível em: <http://biblioteca-digital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/534/7662>. Acesso em: 14 out. 2018.

GOODE, Roy. **Principles of Corporate Insolvency Law**. 2. ed. London: Sweet & Maxwell, 1997.

GRAULICH, T. Substantive Consolidation – A Post Modern Trend. **ABI Law Review**, v. 14, 2006.

JACKSON, Thomas H. **The Logic and Limits of Bankruptcy Law**. Washington: Harvard University Press, 2001.

KOROBKIN, Donald R. Rehabilitating values: a jurisprudence of bankruptcy. **Columbia Law Review**, n. 91, p. 717-789, 1991.

LACERDA, J. C. Sampaio de. **Manual de direito falimentar**. 13. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1996.

LOBO, Jorge. **Da Recuperação da Empresa no Direito Comparado**. Rio de Janeiro: Lumen Juris. 1993.

LOBO, Jorge. **Direito Concursal**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro – Falência e Recuperação de Empresas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008. v. 7.

MARTINS, Fran. **Curso de Direito Comercial**. 13. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1988.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**. 5. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1954. v. 7.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 36, p. 184-199, 2007.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Consolidação Processual e Substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, n. 150, p. 15-31, 2021.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desconsideração da personalidade jurídica e grupos de sociedades. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 134, 2004.

NEDER CERZETTI, Sheila Christina. As Classes de Credores como Técnica de Organização de Interesses: em Defesa da Alteração da Disciplina das Classes na Recuperação Judicial. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; SATIRO, Francisco (coord.). **Direito das Empresas em Crise: problemas e soluções**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 367-384.

NEDER CERZETTI, Sheila Christina. O papel dos credores no Bankruptcy Code. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, v. 151/152, p. 164-186, 2009.

NEDER CERZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa "consolidação" da consolidação substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016.

NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Comercial e de Empresa**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 1.

OLIVEIRA, J. Lamartine Corrêa de. **A dupla crise da pessoa jurídica**. São Paulo: Saraiva, 1979.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de. **Direito falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

PAJARDI, Piero. **Radici e ideologie del fallimento**. 2. ed. Milano: Giuffré editore, 2002.

PARENTONI, Leonardo Netto. Algumas questões sobre a impontualidade injustificada na nova Lei de Falências. **Revista Direito Empresarial**, Curitiba, v. 7, p. 203-220, 2007.

PARENTONI, Leonardo Netto. **O incidente de descon sideração da personalidade jurídica no CPC/2015**. Porto Alegre: Editora Fi, 2018. Disponível em: https://www.editorafi.org/_files/ugd/48d206_45cf4a7459ff41a5bd010b059d4a7ce0.pdf.

PARENTONI, Leonardo Netto; GALIZZI, Gustavo Oliva. É o Fim da Falência? *In*: CASTRO, Moema Augusta Soares de; CARVALHO, William Eustáquio de (org.). **Direito Falimentar Contemporâneo**. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 2008. p. 261-317.

PAULUS, C. Group Insolvencies – Some Thoughts About New Approaches. **Texas International Law Journal**, v. 42, 2007.

PUGLIESI, Adriana Valéria. Limites da Autonomia privada nos planos de reorganização de empresas. **Revista do Advogado**, São Paulo, n. 131, p. 7-20, out. 2016.

REFINETTI, Domingos; COELHO, Guilherme Gaspari. Consolidação substancial e recuperação judicial. **JOTA**, São Paulo, 2018. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-do-stocche-forbes/consolidacao-substancial-e-recuperacao-judicial-06102018>. Acesso em: 14 out. 2018.

REQUIÃO, Rubens. A crise do direito falimentar brasileiro: reforma da lei de falências. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 14, 1974.

REQUIÃO, Rubens. A função social da empresa no estado de direito. **Revista da Faculdade de Direito da UFPR**, Curitiba, v. 19, 1980.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Falimentar**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 1995. v. 1.

ROCCO, Alfredo. **Il Fallimento – Teoria Generale ed Origine Storica**. Torino: Fratelli Bocca, 1917.

ROE, Mark J. Bankruptcy and debt: A new model for corporate reorganization. **Columbia Law Review**, v. 83, p. 527-602, 1983.

ROJO, Ángel (org.). **La Reforma de la Legislación Concursal**: Jornadas sobre la Reforma de la Legislación Concursal. Madrid: Marcial Pons, 2003.

SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência**: teoria prática. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

SAMPAIO DE LACERDA, José Cândido. **Manual de Direito Falimentar**. 14. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1999.

SANTOS, Paulo de Moraes Penalva (coord.). **A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas: Lei nº 11.101/2005**. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

SICA, Ligia Paula Pires Pinto. **Direito Empresarial Atual: empresa em crise e recuperação extrajudicial de empresas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

SILVA, Joyce Horrana da. A Recuperação Judicial para grupos econômicos. **Jusbrasil**, [s. l.], 2018. Disponível em: <https://joycehorranas.jusbrasil.com.br/artigos/607748290/a-recuperacao-judicial-para-grupos-economicos>. Acesso em: 14 out. 2018.

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Tratado de Direito Falimentar**. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

SKEEL JR., David A. Debt's Dominion: a History of Bankruptcy Law in America. **Yale Law Journal**, n. 113, 2004.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sérgio A. de Moraes (Coord.). **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência – Lei 11.101/2005 – artigo por artigo**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2007.

TATELBAUM, Charles M. The Multi-Tiered Corporate Bankruptcy and Substantive Consolidation – Do Creditors Lose Rights and Protection? **Com. Law Journal**, v. 89, 1984.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A disciplina jurídica das empresas em crise no Brasil: Sua estrutura institucional. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 40, n. 122, 2002.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A lei de recuperação de empresas: Uma visão geral. **Revista Jurídica Unicoc**, v. 2, p. 117-130, 2005.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A reforma da lei de falências e a experiência do direito estrangeiro. **Revista do Advogado**, São Paulo, n. 36, p. 82-87, 1992.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresa e Falência**. São Paulo: Saraiva. 2005.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Malheiros, 2008. v. 3.

YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2.