

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO

RICARDO MADRONA SAES

CONTRATO DE SUPORTE DE ACIONISTAS

SÃO PAULO

2016

RICARDO MADRONA SAES

CONTRATO DE SUPORTE DE ACIONISTAS

Dissertação apresentada na Escola de Direito da
Fundação Getulio Vargas no Programa de Pós-
Graduação em Direito como requisito para
conclusão do curso de Mestrado Profissional

Orientador: Professor Doutor Mario Engler
Pinto Junior

SÃO PAULO
2016

Madrona, Ricardo

Contrato de Suporte de Acionistas/ Ricardo Madrona
76f (sem os anexos); 30 cm

Orientador: Prof. Dr. Mario Engler Pinto Junior
Dissertação (mestrado) – Escola de Direito da Fundação
Getulio Vargas de São Paulo

1. Direito dos Negócios Aplicado 2. Contrato de Suporte de
Acionistas I.Fundação Getúlio Vargas. Escola de Direito de São
Paulo II. Pinto Junior, Mario Engler III. Título.

CDU 347.44

CONTRATO DE SUPORTE DE ACIONISTAS

Dissertação apresentada na Escola de Direito da Fundação Getulio Vargas no Programa de Pós-Graduação em Direito como requisito para conclusão do curso de Mestrado Profissional.

Data de Aprovação:

__/__/____

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Mario Engler Pinto Junior
(Orientador)

Prof. Dr. André Correia

Prof. Carlos Portugal Gouveia

Carla Primavera

RESUMO

Este trabalho visa analisar as questões jurídicas relevantes referentes a este tipo de contrato, a partir de um caso concreto. O caso analisado, no qual o BNDES é o principal financiador de um projeto de infraestrutura, apresenta certas fragilidade no que se refere à segurança de exequibilidade, que é um dos pontos essenciais para permitir o uso mais frequente deste tipo contrato no mercado. Quer-se, por conseguinte, neste trabalho, propor mudanças para o contrato analisado, de forma a permitir que o seu beneficiário – o financiador – possa ter mecanismo de exigir seus direitos contratuais tais como estipulados pelas partes do negócio jurídico.

ABSTRACT

This work aims at reviewing the main legal issues related to this type of contract based on a specific and actual case. The case under analysis, in which the BNDES is the main creditor in an infrastructure project, contains certain enforceability weakness. Below it will be presented some proposals for changes to this type of contract in order to allow its beneficiary – the creditor – to enforce its contractual rights agreed upon by the relevant parties.

LISTA DE ABREVIATURAS

- AFAC** - Adiantamento para Futuro Aumento de Capital
- BNDES**- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- CC**- Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil)
- CPC**-Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973 (Código de Processo Civil)
- ESA**-*Equity Support Agreement*
- EBTIDA** - *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*
- FNO**-Fundo Constitucional de Financiamento do Norte
- LRF**- Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 (Lei de Recuperação e Falência)
- LSA** - Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades por Ações)
- MESA** - Madeira Energia S.A.
- SAESA** ou **UHE Santo Antônio** - Santo Antônio Energia S.A.
- SPE** - Sociedade de Propósito Específico

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	11
1.1. Objetivo e estrutura do trabalho	11
1.2. Fontes de pesquisa.....	12
PARTE I - QUESTÕES RELATIVAS AO USO E À APLICABILIDADE DO ESA	14
2. O ESA E O FINANCIAMENTO DE PROJETOS	14
2.1. Aplicabilidade	14
2.2. O ESA e a Obrigação de Aportar dos Sócios no Direito Societário	21
PARTE II - QUESTÕES PERTINENTES AO CASO CONCRETO ANALISADO	25
3. O CASO-PROBLEMA	25
3.1. Descrição dos Contratos do Caso-Problema	25
3.2. As Obrigações Centrais do ESA, suas Partes e as Relações Jurídicas Envolvidas	33
PARTE III - ANÁLISE DAS QUESTÕES JURÍDICAS RELEVANTES PROPOSTAS SOBRE ESTE TIPO CONTRATUAL E AS CONCLUSÕES CABÍVEIS	39
4. TIPICIDADE DO ESA	39
4.1. Contrato de Mútuo.....	40
4.2. Aporte de Capital.....	43
4.3. AFAC	44
4.4. Garantias Fidejussórias.....	45
4.5. Contrato Preliminar	48
4.6. Classificação Proposta para o ESA: Contrato Preliminar	52
5. O ESA E O DIREITO SOCIETÁRIO	52
5.1. ESA por Aumento de Capital	53
5.2. ESA por Empréstimo.....	58
5.3. Vinculação dos Acionistas ao ESA	59
6. EXIQUIBILIDADE DO ESA	60
7. OUTRAS QUESTÕES RELEVANTES A SEREM CONSIDERADAS NA EXECUÇÃO DO ESA	70
8. CONCLUSÃO.....	60

1. INTRODUÇÃO

Conforme se verificará no decorrer do trabalho, este tema é de grande relevância para o financiamento de projetos no Brasil. Daí a escolha, pois, se pretende, de certa forma, contribuir para que aumente tal tipo de financiamento, especialmente para projetos de infraestrutura.

Se os financiadores tiverem garantias adequadas de que os desenvolvedores dos projetos estão comprometidos (financeiramente) com eles, de que os financiamentos tomados serão pagos, irá aumentar o volume de crédito disponível no mercado, e à taxa de juros menores.

Espera-se que este seja um início da discussão sobre o tema, pois ainda não foi escrito material acadêmico relevante sobre ele.

1.1. OBJETIVO E ESTRUTURA DO TRABALHO

O objetivo deste trabalho consiste em analisar o Contrato de Suporte de Acionistas, ou como é conhecido na língua inglesa *Equity Support Agreement* (“ESA”), a partir de um caso concreto, para responder basicamente ao seguinte problema de pesquisa: quais as vulnerabilidades jurídicas do ESA e como podem ser mitigadas? A resposta a esta indagação é fundamental, pois ela poderá dar a segurança que os financiadores de projetos precisam para deixarem de solicitar garantias pessoais dos acionistas de sociedades tomadoras de financiamento de empreendimentos (denominadas no mercado de “garantias corporativas”), tal como se verá adiante.

Para enfrentar o problema assim formulado, o estudo pretende abordar algumas questões relevantes de caráter estrutural, funcional e jurídico, relacionadas com essa modalidade contratual. Dentre essas questões, estão os tipos de transação em que o ESA é comumente utilizado, a estrutura básica do ESA, o contexto de sua celebração, as partes contratantes, os principais direitos e obrigações (de dar, fazer ou não fazer) das partes do ESA, o regime jurídico do ESA (com base no ESA do caso analisado), a tipicidade ou atipicidade desse contrato e a interface do ESA com o direito societário.

Além disso, será tratado como se dá a exigibilidade das obrigações assumidas no ESA, em caso de negativa de cumprimento contratual, e quais seriam as fragilidades quanto ao pleno

exercício dos direitos das partes no ESA. Por fim, será discutido se existiria outra forma melhor de estruturar um ESA, uma forma diversa da estrutura dos contratos analisados, para se evitar as fragilidades percebidas na aplicação prática.

Há, ainda, outros temas relevantes relativos ao ESA, além dos citados acima, mas que não serão objeto deste estudo, pois eles fogem ao propósito do trabalho em questão, tais como: a análise do *disclosure* (informação ao mercado) desse tipo de contrato (já que ele formaliza uma operação *off-balance-sheet*, ou seja, extra balanço patrimonial), a verificação da possibilidade de entidades integrantes da administração pública tomarem parte do contrato, garantindo aporte de recursos para a sociedade investida por tais entidades (uma vez que esta questão tem implicações de ordem financeira, constitucional e administrativa, inclusive orçamentária), a decadência e prescrição para o exercício dos direitos advindos do ESA, a possibilidade de fundo de investimentos ser parte do ESA como acionista patrocinador do projeto, e os efeitos da falência das partes ou de processo de recuperação judicial sobre o ESA.

Ainda, apesar de serem abordadas de forma superficial, até o limite necessário para tratar dos temas a que se propõe desenvolver neste trabalho, questões processuais relativas ao ESA não serão objeto de análise.

Para cumprir o objeto do presente trabalho, os temas nele tratados serão divididos em três partes, a saber: (i) questões relativas ao uso e à aplicabilidade do ESA, (ii) questões pertinentes ao caso concreto analisado, e (iii) propostas jurídicas relevantes sobre o tipo contratual observado no ESA.

1.2. FONTES DE PESQUISA

As questões propostas serão analisadas a partir das seguintes fontes de pesquisa: estudo de caso (denominado caso-problema, no presente trabalho), legislação nacional, doutrina, jurisprudência e entrevistas informais com agentes de mercado.

Em relação ao caso-problema, trata-se de financiamento para a construção da Usina de Santo Antônio.

Foram analisados os seguintes documentos: (i) o Contrato de Financiamento Mediante Abertura de Crédito nº 08.2.11201, celebrado em 04 de março de 2009, formalizado entre o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”) e a Santo Antônio Energia S.A. (“UHE Santo Antônio” ou “SAESA”), tendo como interveniente a Madeira Energia S.A. (“MESA”) e os acionistas desta, **ANEXO A** (doravante denominado simplesmente “Contrato de Financiamento”); (ii) o Contrato de Suporte de Acionistas para Cobertura de Insuficiências e Outras Avenças, **ANEXO B**, e o Contrato de Suporte de Acionistas e Outras Avenças, **ANEXO C**, ambos celebrados em 12 de março de 2009, e formalizados, de um lado, entre o BNDES e outras instituições financeiras que também atuaram como co-financiadoras, e, de outro lado, os acionistas da MESA, cuja subsidiária integral é a UHE Santo Antônio.

O caso está inserido no contexto de um *project finance*, motivo pelo qual a análise da aplicação do ESA a esse tipo de financiamento de projeto será o foco do trabalho.

Quanto à legislação brasileira, servirão como fontes de pesquisa o Código Civil (especialmente a regulação civil sobre obrigações, garantias, contratos e direito societário), a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, ou “LSA”), o Código de Processo Civil (especialmente no que tange a execução de obrigação de fazer) e a Lei de Recuperação e Falência (Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005, ou “LRF”).

Será analisada também a Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015, que institui o novo Código de Processo Civil com *vacatio legis* de um ano, para compará-la com o CPC vigente nesta data quanto às questões relativas à tutela específica, ao título executivo extrajudicial e ao processo executivo.

A doutrina, enquanto fonte de pesquisa para o desenvolvimento do presente trabalho, será examinada na medida em que oferecer razões predominantemente jurídicas para o tema proposto, em relação a contratos, garantias, direitos, obrigações e execução específica.

A jurisprudência servirá também de fonte de pesquisa, com base em decisões pertinentes ao tema.

Por fim, as conversas informais com agentes de mercado, como profissionais do BNDES, do Banco Bradesco e do Banco BTG Pactual, também configurarão fonte de pesquisa.

Não foram encontrados, no curso do levantamento de fontes de pesquisa, quaisquer normas jurídicas, livros e textos científicos publicados no Brasil ou jurisprudência que tratassem especificamente do ESA. Foram identificados apenas tópicos em livros relativos a financiamento de projetos, os quais abordaram a questão de modo superficial¹.

Portanto, tendo em vista a importância do ESA e considerando que ele não está regulamentado no país, este tipo contratual merece ser estudado com profundidade, de forma a permitir o seu uso com segurança pelas partes envolvidas, especialmente no que tange a seus direitos e obrigações ao realizar este tipo de negócio jurídico. É o que se pretende iniciar.

PARTE I -QUESTÕES RELATIVAS AO USO E À APLICABILIDADE DO ESA

2. O ESA E O FINANCIAMENTO DE PROJETOS

2.1. APLICABILIDADE

¹ENEI, José Virgílio Lopes Enei, **Project Finance – Financiamento com Foco em Empreendimentos - Parcerias Público-Privadas, LeveragedBuy-Outs e Outras Figuras Afins**, São Paulo: Editora Saraiva, 2007. Considerando que o escopo do mencionado livro não é o de abordar especificamente a questão de garantias de um modo em geral, e do ESA especificamente, ele não elucida as questões propostas neste trabalho. Nesse sentido, destaca-se do capítulo 12 “Instrumentos de Garantia” o seguinte trecho: “Outro instrumento frequentemente presente em operações de financiamento de projetos e que tem efeito equivalente ao de uma garantia pessoal é o compromisso de subscrição e integralização de capital firmado pelo acionista patrocinador. Por meio deste compromisso, o acionista patrocinador compromete-se a subscrever e integralizar capital na sociedade do projeto até certo montante garantido, em periodicidade que seja compatível com a necessidade do empreendimento. Embora o compromisso tenha como beneficiário a sociedade do projeto, tal integralização obviamente aproveita indiretamente o financiador, na medida em que o aumento de capital da sociedade tende a melhorar sua saúde financeira e as perspectivas de sucesso do empreendimento. Além de um volume de capital previamente estipulado no início do desenvolvimento do projeto (normalmente um percentual do total estimado de recursos necessários à execução do empreendimento), o acionista patrocinador pode ainda comprometer-se a subscrever e integralizar volume adicional de capital, dentro de certos limites, para fazer frente a determinadas contingências que venham a se materializar, como a superação dos gastos orçados, atrasos nas obras e custos correlatos e outros riscos que o financiador não aceite assumir sem o respaldo do acionista patrocinador”. Verifica-se do estudo do caso-problema, que os seus contratos não estabelecem esse limite mencionado no texto ao compromisso do sócio de aportar recursos na sociedade tomadora do financiamento do BNDES. Ainda, ressalta-se que o “(...) contrato de suporte financeiro dos *sponsors* (*sponsors support agreement*): estabelece as condições em que acionistas da sociedade responsável pela exploração do projeto financiado, ou em alguns casos, sociedades do grupo econômico dos acionistas, devam prover tal sociedade com os recursos necessários ao cumprimento de suas obrigações relacionadas ao contrato de empréstimo, ao contrato de concessão, se for o caso, ou, ainda, custos que excedam o orçamento do empreendimento (*costoverrun*)” (p. 69).

Este tipo de contrato é encontrado em operações de financiamento de projetos² (não obstante não haver restrições jurídicas para que ele possa ser utilizado em outros tipos de financiamento; sendo que, nas entrevistas realizadas com os bancos, um deles indicou que algumas de suas áreas pretendiam usar o ESA em operações de *corporate finance*, por exemplo. Um contrato de empréstimo para o alongamento da dívida de uma empresa se enquadra, por exemplo, no conceito de operação de *corporate finance*), e seu uso vem sendo continuamente difundido no mercado, especialmente no setor de infraestrutura. Tanto é assim que o Governo Federal considera regulamentá-lo via medida provisória conforme constatou a imprensa recentemente (já que não existe norma jurídica regulando este tipo de contrato)³.

O BNDES, que é o principal agente financiador de projetos no Brasil, e outras instituições financeiras privadas têm adotado o ESA como um dos instrumentos de garantia (atípica) neste tipo de negócio.

Pelo ESA, de um modo em geral, todos os sócios (como é o caso do Contrato de Suporte de Acionistas para Cobertura de Insuficiências e Outras Avenças) ou os controladores (como é o caso do outro ESA analisado) de uma sociedade tomadora de empréstimo se comprometem a aportar recursos na mencionada sociedade em determinadas circunstâncias.

² “No Brasil, o *Project Finance* surgiu como forma de financiamento nos anos 90, em decorrência do processo de privatização. Em virtude dos altos investimentos necessários após a privatização, as empresas vencedoras das licitações buscaram formas de financiamento que permitissem a mitigação de, ao menos, parte do risco do negócio. O *Project Finance* apresentou-se como a solução para a questão, uma vez que os credores repartiriam o risco do negócio com os devedores. Essa divisão de risco tornou-se importante para as empresas privadas, pois, com a contratação de financiamentos por meio da estrutura de *Project Finance*, seus balanços patrimoniais não seriam onerados por este endividamento, e cada participante teria a oportunidade de escolher a parcela do risco do empreendimento que lhe fosse mais afeita.” BONOMI, Cláudio A.; MALVESSI, Oscar, **Project Finance no Brasil – Fundamentos e Estudo de Casos**, 2ª edição, São Paulo: Editora Atlas, p. 64.

³ “O governo federal prepara um pacote para tentar deslanchar projetos de infraestrutura atravancados por problemas de garantias financeiras. A iniciativa inclui uma Medida Provisória que padroniza o uso do equity support agreement (ESA), mecanismo que dá mais garantias aos financiadores de projetos, livrando as empreiteiras de ter que empregar capital próprio, disse à Reuters uma fonte com conhecimento direto do assunto.” ALVES, Aluísio. EXCLUSIVO-Governo prepara MP para tentar resolver garantias em infraestrutura. **Reuters**, 19 de maio de 2014. Disponível em: <<http://br.reuters.com/article/businessNews/idBRKBN0DZ1Q120140519>>. Acesso em: junho/2015. “Em razão da complexidade do financiamento de projetos, da influência exercida pelo direito estrangeiro e da inadequação de algumas garantias típicas em face das peculiaridades dos empreendimentos considerados, é comum, no contexto do financiamento de projetos, a utilização de garantias atípicas, ou no mínimo cláusulas atípicas, que, na verdade, em vista da velocidade do fenômeno da globalização, vão se tornando cada vez mais difundidas no meio empresarial (...) Pelo menos na prática empresarial, da qual o financiamento de projetos é um exemplo dos mais enriquecedores, tem-se verificado a possibilidade do exercício de uma ampla criatividade na estipulação de garantias típicas e atípicas, com o objetivo de atender às mais variadas necessidades suscitadas pelas operações econômicas cada vez mais complexas.” ENEI, José Virgílio Lopes Enei, **Project Finance – Financiamento com Foco em Empreendimentos - Parcerias Público-Privadas, Leveraged Buy-Outs e Outras Figuras Afins**, São Paulo: Editora Saraiva, 2007, p. 354 e 356.

Deste modo, esse instrumento é adequado para formalizar a divisão de riscos entre os agentes financiadores de um determinado projeto e os sócios da sociedade que irá desenvolvê-lo (os quais são denominados de *sponsors*, que na língua inglesa significa “patrocinador”).

Existem basicamente três modelos de financiamento de projetos, que são denominados na língua inglesa (sem o correspondente de tal denominação adequado no português) de *non-recourse*, *limited recourse* e *full-recourse*⁴.

No modelo *non-recourse*, os credores são garantidos pelo projeto em si, sem qualquer risco para os sócios (além do valor comprometido como contribuição de capital), pois a fonte de pagamento da dívida será o fluxo de caixa do projeto, e as garantias serão os próprios ativos do empreendimento (hipoteca de imóvel em que o empreendimento será desenvolvido, penhor de bens móveis que serão adquiridos com os recursos do financiamento, cessão fiduciária de recebíveis etc.).

No modelo *limited recourse* os sócios do projeto assumem certo risco (com limite, que pode ser pelo tipo de garantia, ou pelo estabelecimento de um limite de valor) quanto ao pagamento do valor financiado⁵.

No modelo *full-recourse* os sócios do projeto assumem risco integral do empréstimo tomado pela sociedade que irá desenvolver o projeto⁶, pois, neste caso, os sócios dão, em geral,

⁴Para o BNDES, o conceito de uma operação de *project finance* é a seguinte: “Considera-se colaboração financeira estruturada sob a forma de *project finance* a operação de crédito realizada que possua, cumulativamente, as seguintes características: a. O cliente deve ser uma Sociedade por Ações com o propósito específico de implementar o projeto financiado, constituída para segregar os fluxos de caixa, patrimônio e riscos do projeto; b. Os fluxos de caixa esperados do projeto devem ser suficientes para saldar os financiamentos; c. As receitas futuras do projeto devem ser vinculadas, ou cedidas, em favor dos financiadores; d. O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) projetado para cada ano da fase operacional do projeto deve ser de, no mínimo, 1,3; o ICSD poderá ser de, no mínimo, 1,2, desde que o projeto apresente Taxa Interna de Retorno (TIR) mínima de 8% a.a. em termos reais. e. O capital próprio dos acionistas deve ser de no mínimo 20% do investimento total do projeto, excluindo-se, para efeito desse cálculo, eventuais participações societárias da BNDESPAR. A critério do BNDES, a geração de caixa do projeto poderá ser considerada como parte do capital próprio dos acionistas; e f. Os contratos da operação devem vedar a concessão de mútuos do cliente aos acionistas e ainda estabelecer condições e restrições aos demais pagamentos efetuados pelo cliente a seus acionistas, a qualquer título”.

⁵ “No caso do *limited recourse*, os credores contam com um *mix* de garantias, formado pelos recursos gerados pelo empreendimento, e por outras convencionais, cedidas pelos *sponsors* e acionistas, tais como: caução de ações, hipoteca, *letter of credit*, *cash collateral* etc., que permanecem válidas por parte do período do financiamento e que, em conjunto, garantem as obrigações do tomador dos recursos”. BONOMI, Cláudio A.; MALVESSI, Oscar, **Project Finance no Brasil – Fundamentos e Estudo de Casos**, 2ª edição, São Paulo: Editora Atlas, 2001, p. 65.

⁶ “Já no caso do *full-recourse*, os credores contam, além dos recursos gerados pelo empreendimento, com garantias convencionais concedidas pelos acionistas e/ou *sponsors* do empreendimento que cobrem a totalidade das

garantias pelo valor total do financiamento, por meio de fiança solidária (sem o benefício de ordem), por exemplo.

Esses três modelos geram diferentes riscos, tanto para os financiadores, quanto para os patrocinadores do projeto. Do lado dos patrocinadores, quanto menor forem as garantias dadas por eles, menor será o seu risco decorrente do negócio. Por outro lado, para os credores, quanto maior forem as garantias, menor será o seu risco de recebimento do valor emprestado (e normalmente menor será o custo da operação– encargos da dívida). Por isso, é muito comum que os agentes financeiros, ao concederem um financiamento, busquem o máximo de segurança para o retorno remunerado e no prazo combinado do valor emprestado para o desenvolvimento de um projeto.

Portanto, fica evidente que essa situação gera um conflito de interesses entre o agente financeiro e os patrocinadores do projeto.

Esse risco pode ser aumentado se o projeto a ser financiado for *greenfield* (projeto em fase de construção desde o início), *brownfield* (projeto parcialmente construído ou já construído, mas que requer expansões) ou se ele já estiver implementado (hipótese em que o dinheiro emprestado é destinado mais para capital de giro, compra de máquina e equipamento ou para uma necessidade pontual do tomador).

Tanto no primeiro (*greenfield*), quanto no segundo caso (*brownfield*), existe, além do risco de crédito, o risco implícito do próprio desenvolvimento do projeto (ou da expansão), pois, se ele não for totalmente construído ou se houver atrasos na construção, não haverá fluxo de caixa (suficiente) para suportar o pagamento da dívida ou tal pagamento ocorrerá fora dos prazos contratados.

Com base em tais razões, o financiador não concorda, na maioria das vezes, em contar, especialmente em projetos em desenvolvimento, somente com garantias do próprio negócio financiado (típico *project finance non-recourse*), pois isso traria um risco elevado ao seu direito de receber de volta o dinheiro emprestado. Mesmo que todos os ativos de um determinado projeto estejam dados em garantia para o financiador, é muito provável que a liquidação destes

obrigações do tomador dos recursos”. BONOMI, Cláudio A.; MALVESSI, Oscar, **Project Finance no Brasil – Fundamentos e Estudo de Casos**, 2ª edição, São Paulo: Editora Atlas, p. 65.

ativos não seja suficiente para o pagamento do empréstimo (devido à própria depreciação do bem, à falta de liquidez ou à subvalorização de ativos de segunda-mão, por exemplo).

Assim, com vistas a minimizar o risco de não recebimento, os agentes financeiros têm como prática adotar o modelo de financiamento de projetos sob a forma de *full-recourse*, preferencialmente, ou *limited recourse* (em certos casos), e, portanto, solicitar, em adição às garantias do projeto, garantia – em geral na forma de fiança ou aval – dos acionistas (controladores, em geral) da sociedade tomadora do empréstimo, que usualmente é uma sociedade de propósito específico constituída para o fim único de desenvolver o projeto a ser financiado (“SPE”) e, desta forma, segregar o risco de contaminação do negócio com outras atividades dos sócios e da sociedade tomadora⁷.

Por este tipo de garantia, se a SPE não pagar o empréstimo, os acionistas pagarão, em caráter solidário (pois os bancos não aceitam, de um modo geral, garantias com responsabilidade subsidiária, e nem com qualquer tipo de limitação).

Portanto, neste caso, os acionistas se tornam tão responsáveis pelo pagamento da dívida quanto o devedor principal – a SPE (não obstante, se executados, os acionistas tenham direito de regresso contra a SPE); tendo o credor à disposição para a liquidação de seu crédito não só o patrimônio da SPE, como o dos acionistas desta.

Ao dar a garantia fidejussória, com renúncia ao benefício de ordem, os acionistas estão, solidariamente, assumindo a obrigação de pagar a dívida contraída pela SPE.

Essa estrutura garante, inclusive, que se a SPE falir ou pleitear recuperação judicial, os credores fiquem limitados ao patrimônio de tal sociedade, e permite que os financiadores busquem o pagamento do seu crédito diretamente dos acionistas garantidores, sem se submeter às regras da falência e da recuperação judicial.

⁷ “Outra característica relevante das operações de *Project Finance* são as sociedade de propósito específico (SPE), que delimitam com precisão o objeto do empreendimento, isolando o risco e o retorno de outras atividades dos *sponsors*, compartimentando com muita precisão o risco do investimento, de forma que os investidores, financiadores e demais participantes tenham a total dimensão e transparência da operação.” BONOMI, Cláudio A.; MALVESSI, Oscar, **Project Finance no Brasil – Fundamentos e Estudo de Casos**, 2ª edição, São Paulo: Editora Atlas, p. 76.

Portanto, fica claro que os bancos que aportam recursos para financiar determinado projeto querem poder contar com o patrimônio da devedora ou dos sócios, podendo escolher quem tem o melhor crédito.

Esse cenário cria um problema para os patrocinadores do projeto – os acionistas –, pois a obrigação por eles assumida na forma acima mencionada perante os credores deve constar de seu balanço patrimonial, de modo que o endividamento de tais acionistas aumenta a cada novo projeto contratado.

Vale mencionar que o objetivo da criação do *project finance* foi gerar um efeito oposto a este, ou seja, pelo modelo *non-recourse* os acionistas não responderiam pela dívida contraída. Mesmo no modelo de *limited recourse*, o impacto no balanço dos acionistas da SPE tomadora dos recursos poderia ser zero ou limitado, dependendo da abrangência da garantia e do tipo de garantia a ser constituída (por exemplo, hipoteca sobre um determinado bem).

Esse efeito de natureza contábil e econômico-financeiro acarretam um limitador para o desenvolvimento de projetos, pois o acesso a crédito e a seguros fica reduzido pelo nível de endividamento (alavancagem) do acionista que pretender construir ou expandir certo negócio. Em outras palavras, quanto mais projetos um acionista garantir, maior é o seu endividamento, e menor é a capacidade de garantir novos projetos.

Portanto, está-se diante de um círculo vicioso negativo para o investimento em projetos, especialmente de infraestrutura (cujos riscos tendem a ser elevados, especialmente pelo estágio inicial dos projetos, e pelos valores envolvidos)⁸.

⁸“Um dos alvos mais imediatos da iniciativa são as ferrovias, setor no qual o governo pretende licitar cerca de 11 mil quilômetros neste ano, mas que até agora está empacado, entre outros motivos pelas incertezas ligadas a garantias financeiras. O ESA foi a solução encontrada para resolver a questão do Arena Corinthians, que entrou num impasse porque o banco, no caso a Caixa Econômica Federal, não aceitava as garantias oferecidas pelo clube em troca do empréstimo de cerca de 400 milhões de reais feito pelo BNDES para a construção do estádio. O acerto foi obtido após a Caixa ter recebido garantias que praticamente a tornam controladora do complexo em caso de inadimplência do clube. “Seria uma solução intermediária para as necessidades até que o mecanismo de 'project finance' seja um instrumento corrente no mercado”, disse a fonte, que pediu anonimato (...).” ALVES, Aluísio. EXCLUSIVO-Governo prepara MP para tentar resolver garantias em infraestrutura. **Reuters**, 19 de maio de 2014.

É nesse contexto que surge o ESA, como um instrumento alternativo de garantia (sendo esta palavra usada não no sentido técnico-jurídico como garantia real ou fidejussória) a ser dada pelos sócios patrocinadores de projeto em favor dos agentes financeiros, quando o modelo de *project finance* a ser adotado não for o *non-recourse*.

O ESA, por não constituir uma garantia, tem sido considerado como um instrumento prescindível de ser contabilizado, de modo que ele não gera o mesmo limitador da fiança ou aval. Este entendimento decorre das características do tipo de contrato ora analisado, especialmente pelo fato de não haver certeza quanto à exigibilidade do compromisso assumido pelos sócios, pois a sociedade pode não precisar de aportes adicionais, dependendo da forma de aporte (capital ou empréstimo), o valor aportado será ativado nas demonstrações financeiras dos patrocinadores, e a extensão do aporte normalmente não vem definido no ESA. Assim, sob a ótica jurídica, é defensável que as operações ajustadas no ESA não gerem contabilização nas demonstrações financeiras dos patrocinadores.

Independentemente do aspecto contábil, no contexto de uma operação de financiamento de projeto, não há restrição jurídica para que o financiador solicite dos patrocinadores a celebração de um ESA e, cumulativamente, a concessão de garantias fidejussórias (com ou sem limites), já que tais instrumentos destinam-se a fins diversos. Quer-se dizer, com isso, que, não obstante a preferência pelo ESA ter como fator preponderante o seu efeito contábil para o patrocinador, juridicamente ambos podem ser necessários ou convenientes no contexto de um determinado negócio.

Por exemplo, se o financiador for beneficiado com o ESA e a fiança do acionista de uma determinada SPE, diante da ocorrência de contingência na implementação da obra financiada, ao invés desse fato gerar um evento de rescisão do contrato de empréstimo, com o consequente vencimento antecipado da dívida, que ensejaria a execução da fiança, poderá tal fato ser considerado uma hipótese de obrigação de o acionista aportar recursos na SPE, conforme for estabelecido no ESA, visando, com isto, a continuidade regular do projeto. Nesse caso, a rescisão do contrato de empréstimo somente se daria se o acionista descumprisse o ESA.

Ainda, poder-se-ia estabelecer a responsabilidade subsidiária do acionista da SPE pela fiança dada por ele, de modo que se o acionista cumprir o ESA aportando recursos na sociedade para o cumprimento de pagar o financiamento, a mencionada garantia fidejussória não seria executada.

Nessa perspectiva, o ESA serviria para remediar o problema oriundo da execução do projeto, sendo que a garantia fidejussória, pelas suas características, nunca poderia cumprir tal funcionalidade.

Desta forma, pode-se dizer que o ESA tem um papel fundamental no financiamento de projetos, pois ele garante, do ponto de vista jurídico, que a sociedade que irá desenvolvê-los tenha os recursos necessários para o atingimento deste fim – qual seja, o desenvolvimento do projeto a ser financiado.

2.2 O ESA E A OBRIGAÇÃO DE APORTAR DOS SÓCIOS NO DIREITO SOCIETÁRIO

O ESA cria para os sócios da sociedade tomadora do financiamento uma obrigação que nenhuma norma jurídica estabelece.

Quanto às duas espécies de sociedades mais usuais no Brasil, ressalta-se que não existe na Lei das Sociedades por Ações, nem no Código Civil, no que se refere às sociedades limitadas, qualquer dispositivo que obrigue os sócios ou acionistas a aportar recursos nas sociedades por eles investidas, seja para fazer frente à necessidade de caixa para financiar os custos de implantação da fase pré-operacional (visando a construção de planta industrial ou a compra de máquinas e equipamentos, por exemplo), seja para suportar a operação em andamento regular (capital de giro, pagamento de dívidas e obrigações com terceiros de longo prazo, por exemplo).

Ao contrário, a LSA determina que a responsabilidade dos acionistas seja limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas⁹. Na mesma linha, o Código Civil dispõe

⁹ Artigo 1º, da LSA, *in verbis*: Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

que a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem, obrigatoriamente, em caráter solidário pela integralização do capital social¹⁰.

Nesta questão, a diferença central entre as sociedades anônimas e as sociedades limitadas é que, em relação às primeiras, cada acionista responde somente pela parcela do capital por ele subscrita, de modo que a companhia somente tem o direito de cobrar o pagamento das ações do respectivo subscritor, enquanto que, em relação às segundas – as sociedades limitadas –, todos os sócios respondem solidariamente pela integralização total do capital, ou seja, a sociedade poderá cobrar a integralização das quotas subscritas e não pagas de quaisquer dos sócios, minoritários ou controladores. Em se tratando de sociedade limitada, portanto, a lei coloca todos os sócios em uma posição de obrigado solidário, pois ela traz um comando normativo que não se pode evitar.

Porém, esses dois tipos societários são idênticos quando o capital social está totalmente integralizado, pois, nesta circunstância, os sócios passam a não responder pelas obrigações sociais, exceto quando a lei estabelecer responsabilidade solidária (como pode ser o caso de dívidas previdenciárias entre grupos econômicos¹¹) ou subsidiária (obrigações tributárias, por exemplo) entre sociedade e sócios, ou quando puder ser desconsiderada a personalidade jurídica¹², que, de um modo geral, se dá em caso de abuso da personalidade jurídica.

Os fundamentos jurídicos para tal limitação de responsabilidade são: (i) a natureza contratual da relação instituída entre o acionista/quotista e a sociedade quanto ao compromisso de aportar que aquele assume; e (ii) a separação de patrimônio do sócio e da sociedade em que ele participa.

Em outros termos, ao constituir a sociedade, os fundadores devem estabelecer o valor do capital social inicial; sendo que, neste momento, surge a obrigação de pagar por parte dos

¹⁰ Artigo 1.052, do Código Civil, *in verbis*: Art. 1.052. Na sociedade limitada, a responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas, mas todos respondem solidariamente pela integralização do capital social.

¹¹ Artigo 30, IX, da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991, *in verbis*: Art. 30. A arrecadação e o recolhimento das contribuições ou de outras importâncias devidas à Seguridade Social obedecem às seguintes normas: IX - as empresas que integram grupo econômico de qualquer natureza respondem entre si, solidariamente, pelas obrigações decorrentes desta Lei.

¹² Artigo 50, do Código Civil, *in verbis*: Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

subscritores das ações ou quotas e o direito de receber da pessoa jurídica constituída. O devedor (subscritor) somente pode ser responsabilizado no limite do que concordou em contribuir para formar o patrimônio da sociedade e nada mais.

Após a constituição da sociedade, se houver modificação do capital social, mediante aumento, os sócios são livres para decidir participar ou não da capitalização e eles terão, preferencialmente, o direito de subscrever as ações ou quotas a serem criadas para manter sua proporção no capital social (exceto quando tal direito for excluído por lei¹³).

Se o sócio decidir não participar do aumento de capital, a única consequência que lhe poderá ser atribuída será a diluição de sua participação com eventual perda de direitos que estejam vinculados a uma porcentagem mínima do total das ações ou quotas emitidas¹⁴. Se o sócio decidir participar da capitalização, ele somente poderá responder no limite do que concordar em aportar ou do valor total do aporte, caso se trate de sociedade anônima ou de sociedade limitada, conforme visto acima.

Desta forma, nenhum credor financeiro (bancos, seguradoras, *factoring*, assim por diante) poderá exigir que sócios desembolsem quantias maiores do que o comprometimento feito nas respectivas subscrições de ações ou quotas, salvo se os sócios tiverem responsabilidade legal pelos passivos sociais decorrente de lei, ou se tal responsabilidade surgir em virtude de manifestação de vontade dos sócios, estabelecida em contrato.

Ausente essa assunção de obrigação pelo sócio, se a sociedade não tiver recursos para fazer frente às suas obrigações, e aqueles não tiverem interesse em colocar em risco parcela

¹³Artigo 172, da LSA, *in verbis*: Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)(Vide Lei nº 12.838, de 2013)

I - venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou

II - permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

Parágrafo único. O estatuto da companhia, ainda que fechada, pode excluir o direito de preferência para subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais.

¹⁴Artigo 141, da LSA, *in verbis*: Art. 141. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários.

maior de seu patrimônio, mediante aportes adicionais de recursos, restará aos credores pedir a falência da devedora e se sujeitar ao concurso de credores.

Para evitar essa situação, nos *project finance* contratados na modalidade de *full recourse* ou *limited recourse*, os credores exigem que os sócios aumentem a exposição ao risco do negócio, outorgando garantias e/ou celebrando o ESA, de modo que os sócios se comprometam a aportar recursos adicionais na sociedade investida ou pagar a dívida desta, além do que lhe é exigido pela legislação societária vigente.

O compromisso assumido no ESA visa garantir aos credores que a tomadora terá recursos para o pagamento da dívida ou para operar seus negócios com vistas a gerar caixa para pagar a dívida, e ele pode ser exigido em complemento ou como alternativa às garantias tradicionais (fidejussórias ou reais), como aval, fiança, penhor, hipoteca, alienação fiduciária e outras formas de caução.

Deste modo, ao celebrar o ESA o financiador passa a ter o direito de exigir que os sócios aportem recursos adicionais na sociedade investida, criando, assim, uma obrigação aos sócios que, como visto acima, a lei não institui. Trata-se de uma obrigação criada por vontade dos sócios, da sociedade e do financiador, como forma de viabilizar a concessão de um financiamento para a implementação de certo projeto ou para permitir a operacionalização dos negócios da tomadora do recurso.

PARTE II - QUESTÕES PERTINENTES AO CASO CONCRETO ANALISADO

3. O CASO-PROBLEMA

3.1. DESCRIÇÃO DOS CONTRATOS DO CASO-PROBLEMA

Feitas as considerações de caráter genérico sobre o ESA, visando contextualizá-lo e explicar sua aplicação e funcionalidade, neste tópico será apresentado o caso-problema, com base nos contratos celebrados, para que, a partir dele, sejam respondidas as questões propostas neste trabalho.

Serão apresentados abaixo somente as características, termos e condições do caso-problema que sejam relevantes e conexos ao objeto deste trabalho.

Pelo Contrato de Financiamento, o BNDES abriu um crédito no valor de R\$3.092.586.200,00 em favor da UHE Santo Antônio, o qual deveria ser destinado à implantação da Usina Hidrelétrica de Santo Antônio, com capacidade instalada de 3.150,4 MW, no Rio Madeira, no município de Porto Velho, Estado de Rondônia, e sistema de transmissão associado, e a UHE Santo Antônio se comprometeu a pagar o valor mutuado, devidamente remunerado e de acordo com os termos e as condições do mencionado contrato.

O efetivo desembolso do crédito aberto para a UHE Santo Antônio estava sujeito a diversas condições suspensivas estabelecidas contratualmente, dentre elas a celebração “(...) do Contrato de Suporte de Acionistas para Cobertura de Insuficiências e Outras Avenças e do Contrato de Suporte de Acionistas e Outras Avenças, cujas minutas deverão ser previamente aprovadas pelo BNDES, revestidos de todas as formalidades legais, bem como dos respectivos registros”.

Em conformidade ao que foi previsto no Contrato de Financiamento, foram outorgadas, em benefício do BNDES e demais credores, certas garantias pela própria UHE Santo Antônio (devedora) e por seus acionistas. A UHE Santo Antônio era uma subsidiária integral da MESA, que, por sua vez, tinha como acionistas controladores a Andrade Gutierrez Participações S/A, CEMIG Geração e Transmissão S/A, Construtora Norberto Odebrecht S/A, Fundo de

Investimento em Participações Amazônia Energia, Furnas Centrais Elétricas S/A, Odebrecht Investimentos em Infraestrutura Ltda. e Odebrecht S/A.

As garantias oferecidas pela UHE Santo Antônio e por seus acionistas foram as seguintes: (i) penhor de ações de emissão da UHE Santo Antônio; (ii) cessão fiduciária, pela UHE Santo Antônio, dos direitos emergentes da concessão, de que a UHE Santo Antônio é titular¹⁵, bem como direitos creditórios de contas do projeto¹⁶; (iii) cessão fiduciária, pela MESA, dos direitos de créditos de sua titularidade decorrentes dos Contratos de Suporte de Acionistas ora analisados, ou ainda quaisquer outros direitos, recursos, valores, aporte de capital e/ou receitas que sejam decorrentes dos mencionados contratos, bem como da “Conta Suporte MESA” (conta mantida no BNDES para receber os recursos a serem aportados no UHE Santo Antônio)¹⁷; (iv) cessão fiduciária dos contratos do projeto, inclusive das garantias de execução previstas nestes contratos¹⁸; e (v) fianças outorgadas por instituições financeiras¹⁹.

O Contrato de Financiamento, em suas cláusulas décima oitava e décima nona, estabelece, ainda, para a MESA e seus acionistas, diversas obrigações de fazer, não fazer e dar em relação a UHE Santo Antônio, visando manter a integridade do projeto desta e do crédito do BNDES, dentre as quais se destacam (a) a obrigação de aportar na UHE Santo Antônio, no mínimo, 20% do valor do investimento total do empreendimento consistente na implantação da usina hidrelétrica especificada acima neste trabalho; e (b) a obrigação de aportar recursos adicionais nos termos dos Contratos de Suporte de Acionistas.

Constitui motivo para o vencimento antecipado da dívida constituída pelo Contrato de Financiamento o descumprimento de qualquer obrigação prevista nos Contratos de Suporte de Acionistas.

¹⁵ A UHE Santo Antônio é titular dos direitos emergentes da concessão em decorrência do Contrato de Concessão de Uso de Bem Público para Geração de Energia Elétrica nº 001/2008-mme-uhe Santo Antônio celebrado com a União Federal em 13 de junho de 2008, incluindo os créditos decorrentes dos Contratos de Compra e Venda de Energia e dos Contratos de Comercialização de Energia no Ambiente Regulado existentes e a serem firmados a qualquer tempo.

¹⁶ Mediante a celebração de Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos, Administração de Contas e Outras Avenças.

¹⁷ Mediante a celebração de Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos, Administração de Contas e Outras Avenças.

¹⁸ A saber: Contrato de EPC, Contrato de Operação e Manutenção, Contratos de Engenharia, Contratos de Compra e Venda de Energia e Contratos de Comercialização de Energia no Ambiente Regulado.

¹⁹ Cláusula vigésima terceira, do Contrato de Financiamento.

Em resumo, portanto, o Contrato de Financiamento confere o direito a UHE Santo Antônio de obter recursos colocados à disposição pelo BNDES, a título de empréstimo, e gera a obrigação para tal sociedade de pagar o valor emprestado nas condições contratadas pelas partes da operação.

Para garantir o crédito do BNDES foram constituídas garantias pela UHE Santo Antônio a partir de direitos do projeto, pela MESA (penhor ações) e por terceiros (fiança), bem como assumido compromisso pelos acionistas da UHE Santo Antônio de aportar recursos em determinadas situações.

A extensão deste compromisso, formalizado por meio de dois Contratos de Suporte de Acionistas, será analisada a seguir.

O primeiro deles, denominado Contrato de Suporte de Acionistas para Cobertura de Insuficiências e Outras Avenças (“Contrato para Cobertura de Insuficiências”), **ANEXO B**, foi celebrado entre o BNDES e outras instituições financeiras, de um lado, e, de outro lado, todos os acionistas da MESA, que tem como sua subsidiária integral a UHE Santo Antônio, e nele constata-se a existência das cláusulas, direitos e obrigações²⁰ descritos a seguir.

Os acionistas assumiram, expressamente, a obrigação de aportar na MESA os recursos necessários para fazer frente ao capital por eles comprometido junto ao BNDES e demais credores (hipótese esta denominada no contrato de Evento de Capitalização Ordinária) e para cobrir situações de insuficiência de recursos previstas no contrato, inclusive falta de fundos para completar as obras (hipóteses estas denominadas no contrato de Eventos de Capitalização Extraordinária); sendo que a MESA se comprometeu a aportar os recursos recebidos de seus acionistas, na forma do contrato em questão, para a SAESA.

A obrigação de aporte é limitada à participação dos acionistas no capital social da MESA (sendo que, a título meramente informativo, pois este fato não traz qualquer relevância

²⁰ Não serão elencadas cláusulas, direitos e obrigações (a) que são típicas em contratos de um modo geral, como por exemplo, cessão de direitos e obrigações, novação e renúncia de direitos, por não contribuírem com a elucidação das questões que se pretende responder no presente trabalho; e (b) que contêm declarações das partes, por se entender que elas não são necessárias para a caracterização do ESA.

para a análise, o contrato prevê certa solidariedade entre alguns dos acionistas e um fundo no qual eles detêm quotas).

Tal contrato prevê que a forma do aporte deverá se dar como aumento de capital, tanto na MESA, quanto na SAESA, mediante a emissão, subscrição e integralização de ações ordinárias.

O aporte dos acionistas deverá ser feito em moeda corrente nacional, o qual deverá ser depositado em um conta de titularidade da MESA e subsequentemente em uma conta de titularidade da SAESA, as quais estão vinculadas ao Contrato de Cessão Fiduciária mencionado acima (de modo que os recursos ali depositados não podem ser livremente movimentados pela MESA, nem pela SAESA).

A vigência do contrato está vinculada à ocorrência de certos eventos que extinguem a possibilidade de acontecer um Evento de Capitalização Ordinária (em virtude dos acionistas terem aportado o valor comprometido) e um Evento de Capitalização Extraordinária (o término da obra e o seu devido licenciamento, por exemplo).

O contrato analisado se auto define como sendo um título executivo extrajudicial, não obstante ele trazer também a seguinte disposição, que, em tese, não seria necessária, se ele fosse efetivamente um título executivo extrajudicial (este assunto será abordado em tópico próprio abaixo)²¹:

5.2 Caso qualquer Acionista, a MESA ou a SAESA descumpram qualquer das obrigações de dar, fazer ou não fazer assumidas aqui em face dos Credores, nos prazos e termos previstos neste Contrato, os Credores poderão requerer, com fundamento no artigo 273 combinado com os artigos 461 e 461-A, todos do Código de Processo Civil, a tutela específica da obrigação inadimplida, ou, a seu juízo, promover execução da obrigação, com fundamento nos artigos 632 e seguintes do Código de Processo Civil.

O contrato expressamente autoriza os credores a requerer a execução das obrigações estabelecidas no contrato em face da MESA, da SAESA e dos acionistas. Em oitavo, o contrato

²¹Não é a natureza da obrigação que qualifica um título como executivo, mas sim a inclusão do mesmo entre os títulos executivos por disposição legal expressa. O que importa é a catalogação legal feita pelo Código de Processo Civil ou por lei extravagante. Como regra, somente a lei – de natureza federal – é que concede foros de título executivo. Em nosso direito, não há título executivo por mera deliberação das partes. Em outro dizer, a manifestação das partes, no sentido de sujeitar ou excluir determinado ato jurídico ao processo executivo é ineficaz. Se o documento apresentado mostra-se enquadrado em algum dos suportes do art. 585, CPC, trata-se de título executivo extrajudicial, pouco importando a vontade das partes.

institui que ele obriga não somente os acionistas, mas “seus sucessores, seus administradores, a qualquer título, inclusive sem limitação nas hipóteses de fusão, incorporação ou cisão dos acionistas”.

Ainda, o contrato prevê que, na hipótese de incorporação, fusão ou cisão da MESA ou da UHE Santo Antônio, estas e seus acionistas deverão firmar, antes da relação de qualquer dessas operações societárias, acordo de acionistas da sociedade sucessora da MESA ou da UHE Santo Antônio, “o qual conterá todas as disposições do presente Contrato que forem aplicáveis”.

Por fim, o contrato prevê seu registro junto ao Registro de Título e Documentos, bem como no Registro de Títulos e Documentos das demais sedes das partes do contrato, e elegeu o Poder Judiciário para solucionar controvérsias dele oriundas.

Já o segundo contrato, denominado Contrato de Suporte de Acionistas e Outras Avenças (“Contrato Vinculado à Dívida”), **ANEXO C**, também celebrado com o BNDES, relativo ao mesmo projeto (Usina de Santo Antônio), as seguintes cláusulas, direitos e obrigações merecem ser elencadas para o fim ora proposto (sendo que os demais itens transcritos acima em relação ao outro contrato aplicam-se também a este, de modo que sua transcrição seria despicienda).

Primeiramente, nesse instrumento somente os acionistas titulares de 51% do capital social da MESA (ficando excluídos da obrigação os dois outros acionistas que são sociedades de economia mista detentores de 49% do capital da mencionada sociedade) obrigam-se a aportar 51% do valor da dívida vencida da SAESA – principal e acessórios, incluindo juros, comissões, penalidades e demais encargos (seja uma parcela ou o valor integral da dívida, inclusive no caso de vencimento antecipado). Tais acionistas integrantes da administração pública participaram do contrato como intervenientes, para tomarem conhecimento do negócio jurídico instituído no contrato.

Em segundo lugar, tal como no contrato anterior, a obrigação dos acionistas é limitada à sua participação no capital social da MESA, o aporte deve se dar na forma de aumento de capital da MESA (e subsequentemente da SAESA), mediante emissão de ações ordinárias, e ele deve ser feito em moeda corrente nacional, mediante depósito nas contas vinculadas acima mencionadas, tendo como diferença que o contrato expressamente prevê que o valor depositado deve ser utilizado para pagamento aos credores, nos termos do Contrato de Financiamento e de

Cédulas de Crédito Bancário, tendo como credor o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (“FNO”), celebradas com o Banco da Amazônia S/A, na qualidade de agente financeiro do FNO, no valor de até R\$503.420.475,00 (e não para ser utilizado pela SAESA no projeto, tal como o outro contrato de suporte de acionistas estabelece).

Em terceiro lugar, o contrato já indica as contas correntes das instituições credoras para as quais os aportes dos acionistas devem ser direcionados – ou seja, os recursos aportados não transitarão em contas-correntes da MESA e da SAESA. Em quarto lugar, o contrato prevê que na hipótese de ocorrer qualquer evento que possa ensejar a obrigação de aporte nos termos do Contrato Vinculado à Dívida, os acionistas permanecerão obrigados a participar dos aumentos de capital relativos aos Eventos de Capitalização Ordinários, tal como definidos no Contrato para Cobertura de Insuficiências. Acredita-se que o que se pretendeu neste ponto é evitar que o aporte nos termos do Contrato Vinculado à Dívida exclua a obrigação de aportar em conformidade com o Contrato para Capitalização de Insuficiências.

Em quarto lugar, há uma previsão contratual dispondo que “as obrigações decorrentes deste Contrato deverão ser registradas nas demonstrações financeiras de cada uma das Partes em conformidade com as normas gerais contábeis brasileiras” (não há previsão similar no Contrato para Cobertura de Insuficiências).

Em quinto lugar, o contrato traz uma cláusula na qual CEMIG e Furnas, que são partes intervenientes, “concordam em aprovar, na Assembleia Geral convocada para este fim, o aumento de capital da MESA por necessidade de cumprimento pelos Acionistas das obrigações por eles assumidas no presente Contrato, bem como na qualidade de acionista da MESA, praticar todo e qualquer ato necessário para o fiel e exato cumprimento do presente Contrato”.

Em sexto, o contrato se auto define como sendo um título executivo extrajudicial, não obstante ele trazer também a seguinte disposição, que, em tese, não seria necessária se ele for efetivamente um título executivo extrajudicial (este assunto será abordado em tópico próprio abaixo):

5.2 Caso qualquer Acionista, a MESA ou a SAESA descumpram qualquer das obrigações de dar, fazer ou não fazer assumidas aqui em face dos Credores, nos prazos e termos previstos neste Contrato, os Credores poderão requerer, com fundamento no artigo 273 combinado com os artigos 461 e 461-A, todos do Código de Processo Civil,

a tutela específica da obrigação inadimplida, ou, a seu juízo, promover execução da obrigação, com fundamento nos artigos 632 e seguintes do Código de Processo Civil.

Em sétimo lugar, o contrato expressamente autoriza os credores a requerer a execução das obrigações estabelecidas no contrato em face da MESA, da SAESA e dos acionistas. Em nono lugar, o contrato obriga não somente os acionistas, mas “seus sucessores, seus administradores, a qualquer título, inclusive sem limitação nas hipóteses de fusão, incorporação ou cisão dos acionistas”.

Em oitavo lugar, o contrato prevê que, na hipótese de incorporação, fusão ou cisão da MESA ou da UHE Santo Antônio, estas e seus acionistas deverão firmar, antes da relação de qualquer destas operações societárias, acordo de acionistas da sociedade sucessora da MESA ou da UHE Santo Antônio, “o qual conterá todas as disposições do presente Contrato que forem aplicáveis”.

Por fim, o contrato prevê seu registro junto ao Registro de Título e Documentos do Rio de Janeiro e de São Paulo, bem como no Registro de Títulos e Documentos das demais sedes das partes do contrato, e elegeu o Poder Judiciário, Comarca de São Paulo, para solucionar controvérsias dele oriundas.

As diferenças centrais entre o Contrato para Cobertura de Insuficiências e o Contrato Vinculado à Dívida são as seguintes:

- (i) no primeiro, os acionistas devem aportar recursos na sociedade investida em virtude de necessidade de recursos para arcar com o custo do projeto e para manter certo grau de capitalização ou de reservas, e o recurso aportado não tem como finalidade pagar os credores que deram recursos financiados para viabilizar o empreendimento da UHE Santo Antônio;
- (ii) já no segundo, os acionistas devem aportar recursos na sociedade investida em virtude de necessidade de recursos especificamente para pagar os credores.

Outra diferença relevante entre os dois instrumentos analisados é que, no Contrato Vinculado à Dívida, há um valor máximo, ainda que implícito, do compromisso de aporte de

acionistas – que corresponde ao valor total da dívida da SAESA (após atualizações, remunerações e encargos).

No caso do Contrato para Cobertura de Insuficiências, tal limite não existe, de modo que os acionistas podem ser chamados a aportar o valor que seja suficiente para suprir a necessidade de caixa da SAESA. Nota-se, deste documento, que ele não traz mecanismos e procedimentos para definir o valor a ser aportado (por exemplo, não se estabelece a possibilidade de nomeação de perito para determinar o valor a ser aportado, não há prazo para a realização do aporte etc.).

Por fim, outra diferença é que, no Contrato para Cobertura de Insubstância, todos os acionistas se comprometeram a aportar os recursos na sociedade investida, nas hipóteses nele previstas, enquanto que no Contrato Vinculado à Dívida somente os acionistas titulares de ações representativas de 51% do capital social assumiram tal obrigação de aporte.

Por essas diferenças, entende-se que o Contrato Vinculado à Dívida tem a pretensão de criar o mesmo efeito de garantia fidejussória (fiança, por exemplo), ou seja, os acionistas fornecem os fundos necessários para pagar a dívida da sociedade contraída junto aos credores que concederam o financiamento vinculado a tal contrato; sendo que, no caso da fiança ou aval, o pagamento é feito diretamente pelos acionistas aos credores, e no caso do ESA, os acionistas entregam os recursos para a sociedade pagar os credores.

Não se quer, com essa afirmação, levar o leitor a entender que tal tipo de contrato de suporte de acionistas constitui uma garantia fidejussória, pois essa matéria será tratada em tópico próprio. O objetivo desta constatação é deixar claro, por ora, que o efeito de ambos os negócios jurídicos é o mesmo, pois tal constatação pode ter impactos contábeis similares para o ESA e a garantia fidejussória (mesmo sendo negócios de natureza jurídica distinta).

Ainda, para o financiador, a estrutura deste tipo de ESA é pior em relação à fiança ou aval, pois, no caso desta, se a tomadora dos recursos falir ou pedir recuperação judicial antes de efetuar o pagamento para a credora, os recursos aportados pela execução do ESA passarão a integrar o patrimônio da falida ou da recuperanda, e eles serão utilizados para a satisfação dos créditos de acordo com a ordem legal de preferência ou o plano de recuperação (uma vez que, tecnicamente, tais recursos não constituem garantias para o financiador).

No Contrato Vinculado à Dívida, se criou um mecanismo em que os acionistas aportam os recursos em conta vinculada para o BNDES, porém, acredita-se que ele não seja suficiente para evitar a preocupação externada acima, pois, juridicamente, os recursos, no momento da quebra ou da aprovação da recuperação judicial, são da sociedade, mesmo que mantidos em contas vinculados junto aos credores.

Sendo assim, se for confirmado que, do ponto de vista contábil, o Contrato Vinculado à Dívida gera para os acionistas o mesmo efeito da fiança ou do aval e para o credor qualquer desses institutos é melhor do que este tipo de ESA, considera-se que não haverá razão de ser para a formalização de instrumentos do tipo do Contrato Vinculado à Dívida.

Por fim, chama a atenção o fato de que ambos os contratos estabelecem, de antemão, a forma como o aporte deve ser realizado pelos acionistas, via aumento de capital com emissão de ações ordinárias, no entanto esta não é a única forma como os acionistas podem colocar dinheiro na sociedade investida. Ter esta definição já pré-estabelecida pode trazer alguns riscos na execução do contrato, tema este que será analisado em tópico próprio.

Feitas essas considerações sobre os ESA do caso-problema, serão abordadas, a seguir, as questões jurídicas a que este trabalho se propõe responder, tendo como base cada um dos itens contratuais elencados acima.

3.2 AS OBRIGAÇÕES CENTRAIS DO ESA, SUAS PARTES E AS RELAÇÕES JURÍDICAS DESTE TIPO DE CONTRATO

Com base nos contratos analisados, os acionistas da SAESA obrigaram-se, perante o BNDES e outros credores, a aportar recursos na sociedade nas circunstâncias e para os fins ali previstos.

Porém, esses recursos devem ser transferidos pelos acionistas para a sociedade, que lhes dará, obrigatoriamente, a destinação previamente estabelecida contratualmente.

É o que se depreende do comando contido nas cláusulas 1.1 dos dois contratos do caso-problema ora analisados:

Os Acionistas obrigam-se, de acordo com suas respectivas Participações Acionárias no Capital Social da MESA, ressalvado o disposto nas Cláusulas 3.2, 3.3 e 3.4 deste Contrato, em caráter irrevogável e irretratável, a aportar na MESA os recursos necessários, sob a forma de capital, mediante subscrição e integralização, em moeda corrente nacional, de novas ações ordinárias do capital da MESA, nominativas e sem valor nominal, na hipótese de ocorrência de um Evento de Capitalização Ordinário ou de um Evento de Capitalização Extraordinário, nos termos abaixo definidos.

Os Acionistas obrigam-se, conforme definido na Cláusula Terceira deste Contrato, em caráter irrevogável e irretratável, a aportar na MESA o valor mencionado no item 1.3 desta Cláusula, sob a forma de capital, mediante subscrição e integralização, em moeda corrente nacional, de novas ações ordinárias do capital da MESA, nominativas e sem valor nominal, na hipótese de não pagamento de prestação de principal e/ou acessórios dos Instrumentos de Financiamento, nos termos abaixo definidos (“Evento de Capitalização Condicionado”).

Vale destacar, dos dispositivos transcritos, os seguintes elementos-chave, comuns a ambas as cláusulas e determinantes para identificar as partes da relação instituída e seus direitos e obrigações: “os acionistas obrigam-se (...) a aportar na MESA os recursos/o valor (...)”. Trata-se, portanto, de um contrato que tem, necessariamente, três partes, pelo menos: (i) os financiadores; (ii) os acionistas; e (iii) a sociedade que receberá os recursos do financiamento.

Quando se analisa a relação instituída pelos ESA do caso-problema, pode-se verificar que os acionistas assumiram duas obrigações, sendo que uma decorre da outra: a obrigação de aportar e a obrigação de tomar as medidas para formalizar o aporte via aumento de capital (a escolha quanto à forma do aporte no próprio ESA será objeto de discussão em tópico próprio neste trabalho).

Há que se considerar ainda, tendo em vista o objetivo do ESA, que a sociedade também tem obrigação perante o financiador, apesar dela não estar explícita nos contratos do caso-problema.

Nesses contratos, conforme as cláusulas 1.1 transcritas acima, somente os acionistas formalizam a assunção de um dever. A sociedade, apesar de ser parte de tais contratos, não manifesta, concorda ou se compromete expressamente com o cumprimento de qualquer obrigação.

Porém, no caso de execução do ESA, a sociedade deverá receber os recursos aportados pelos acionistas e deverá tomar as medidas que lhe couberem para formalizar a relação entre estes e ela.

Sob a ótica da sociedade, esta obrigação de formalizar o aporte (que é comum para a sociedade e os acionistas) consiste na obrigação principal do contrato (situação diversa em relação aos acionistas conforme visto acima).

É recomendável, por conseguinte, especificamente para o caso de se ter que executar o cumprimento do ESA judicialmente ou em arbitragem, que este deixe claro quais são as obrigações de suas partes e que estas expressamente se comprometam a cumprir as obrigações assumidas perante o financiador. Do contrário, ter-se-á que executar obrigação com base em assunções presumidas.

Em relação ao financiador, seu compromisso perante a sociedade e os acionistas é o de emprestar àquela certa quantia e em determinadas condições, cuja relação está instituída em documento separado - o contrato de empréstimo -, e não no ESA. Ao analisar os contratos do caso-problema, não se verifica que o BNDES e/ou os demais credores assumiram qualquer obrigação perante as demais partes (com exceção da obrigação de cumprimento das cláusulas contidas nos respectivos pactos).

Ao contrário, pelo ESA o financiador se torna titular do direito de exigir que os acionistas aportem os recursos comprometidos e que tanto estes, quanto a sociedade, formalizem e implementem tal aporte.

É de se notar, entretanto, que os acionistas, em hipótese alguma, transferirão os valores aportados na sociedade para os credores, a título de pagamento do financiamento, pois o agente financeiro não é o beneficiário direto dos recursos a serem desembolsados pelos acionistas em virtude do ESA.

A única beneficiária é a sociedade, que pode se utilizar do valor recebido para pagar ou amortizar parcialmente a dívida (ou seus encargos financeiros) dependendo do pacto entre as partes sobre o uso do dinheiro.

De uma maneira geral, pode-se dizer que este tipo de contrato gera a obrigação, perante o financiador, de aporte para os sócios e de implementação do aporte para os acionistas e sociedade; e caso tenha que ser executado, o ESA instituirá uma nova relação jurídica ou alterará a relação jurídica existente entre a sociedade e os acionistas (e eventualmente entre estes) dependendo de como seja implementado o aporte ajustado pelas partes – na forma de aumento de capital, adiantamento para futuro aumento de capital, dívida ou outra forma juridicamente possível (conforme se verá em tópico próprio abaixo).

Na primeira situação, tem-se uma relação tripartite, em que o acionista de uma companhia e esta se obrigam perante um terceiro alheio à relação societária, motivo pelo qual ela será chamada neste trabalho de relação externa. Nela, o beneficiário é a instituição financeira, mesmo que a beneficiária direta dos recursos a serem aportados seja a companhia devedora, e as partes obrigadas são os acionistas e a sociedade que irá desenvolver o projeto a ser financiado.

Na segunda situação, para cumprir com a obrigação assumida perante o financiador, o acionista e companhia criam um novo vínculo ou alteram o vínculo societário existente entre eles, por exemplo, com a emissão de novas ações– que podem ser de espécie diferente daquelas previamente detidas pelo acionista – sem que o financiador seja beneficiado diretamente – lembrando que pode haver um benefício indireto a este, pois os recursos aportados pelo acionista podem permitir o cumprimento da obrigação de pagar da companhia perante o financiador no contrato de empréstimo.

Portanto, os sujeitos desta relação são os acionistas e a companhia, sem a participação do agente financiador (ainda que os recursos do aporte sejam depositados em conta garantia mantida no credor). Tendo em vista que nesta segunda situação o vínculo relacional que se altera é aquele existente entre acionista e sociedade investida, essa relação será denominada, no presente trabalho, de relação interna.

Não obstante serem diversas pelos motivos expostos anteriormente, tanto a relação externa, quanto a relação interna decorrem do ESA, porém a primeira é constituída no momento da celebração deste tipo de contrato.

Ao celebrar o ESA, o acionista patrocinador do projeto assume, desde aquele momento, a obrigação de aportar os recursos. Com isso, ela se tornou existente, válida e eficaz mediante a vinculação das partes na assinatura desta espécie contratual, e ela se tornará exigível nas condições pactuadas em seu título constitutivo. Já a segunda relação não, pois ela somente será constituída se a obrigação, que foi criada na relação externa, tiver que ser cumprida pelo acionista e pela sociedade, ou seja, se aquele tiver que fazer o aporte.

Caso o ESA seja extinto por decurso de prazo, sem que o dever de aporte tenha sido cumprido, a obrigação objeto da relação externa ficará extinta, sem que a relação interna sequer tenha existido. Na verdade, esta poderá nunca existir no mundo jurídico.

Dessas constatações surge uma questão válida que merece reflexão, que é a possibilidade do acionista (inclusive acionistas que não tenham sido parte do ESA) e/ou a sociedade se negar a instituir a relação interna e quais efeitos este “não fazer” gera para a execução do ESA.

Daí surge nova questão, que se refere ao quanto a execução (no sentido de implementação) da relação externa, já instituída no ESA desde a formalização do instrumento, depende da constituição da relação interna.

Dependendo da resposta a esses questionamentos, o financiador poderá ficar em melhor ou pior situação quanto ao risco de cumprimento do ESA (sendo este o principal fator – risco de cumprimento – para que os agentes financeiros aceitem o ESA em substituição às garantias fidejussórias).

Se for possível entender que o acionista deve cumprir a obrigação de aportar independentemente da prévia constituição da relação externa, que pode ser resolvida em momento posterior, a solução do problema poderá ter um desfecho.

Por outro lado, se o entendimento correto para a questão for primeiramente constituir a relação interna para aportar os recursos, o risco para o credor do ESA pode ser outro.

Nos contratos do caso-problema não se encontra solução para essas questões, pois eles não trazem uma clara distinção das obrigações. Tais contratos simplesmente estabelecem que

os acionistas da SAESA devem aportar os recursos nessa sociedade, se determinadas situações ocorrerem, e estabelecem a forma como o aporte deve ocorrer, via aumento de capital, chegando mesmo a detalhar qual a espécie de ações que devem ser emitidas.

Ao fazer isso, se pode entender de tais peças contratuais que não só a obrigação de aportar é uma condição do negócio, mas a forma como o aporte deve ser feito também é condição do mesmo negócio, e que tais condições são igualmente fundamentais.

Assim sendo, por meio desses contratos, os acionistas não podem fazer o aporte que não por meio do aumento de capital, de modo que a relação interna deve estar constituída para que a relação externa seja implementada.

Não obstante a redação dada aos contratos do projeto da Usina Hidrelétrica de Santo Antônio quanto às questões acima, é importante analisar se há algum tratamento legal para resolvê-las, tendo em mente que, pelo fato do ESA constituir uma relação de cunho patrimonial, se não houver normas cogentes aplicáveis, as partes podem regular suas relações da maneira que lhes melhor aprouver, observando a função social e a boa-fé contratual.

Essa situação será abordada e pretende-se que ela seja respondida, abaixo, após serem analisadas a tipicidade do ESA e a natureza jurídica das obrigações centrais do ESA.

PARTE III - ANÁLISE DAS QUESTÕES JURÍDICAS RELEVANTES PROPOSTAS SOBRE ESTE TIPO CONTRATUAL E AS CONCLUSÕES CABÍVEIS

4. TIPICIDADE DO ESA

Neste tópico será analisado se o ESA, de uma forma geral, é um contrato típico, ou seja, que encontra uma disciplina jurídica própria e específica no ordenamento jurídico brasileiro²², a fim de se apurar se a lei lhe reserva algum tratamento específico especialmente quanto à forma de sua contratação e execução, bem como regras aplicáveis ao descumprimento das obrigações por ele assumidas.

Se não for constatada tal tipicidade, as partes estarão livres para regulamentar sua relação jurídica, observadas as regras jurídicas cogentes aplicáveis, o princípio da legalidade, o princípio da boa-fé e a função social dos contratos.²³

Já foi visto que o ESA cria uma obrigação para os sócios de uma sociedade tomadora de recursos de terceiros que não está prevista, nem sequer é exigida na LSA, ou no Código Civil – a de aportar recursos na dita sociedade.

Cotejando os direitos e as obrigações contempladas no ESA do caso problema e as normas jurídicas atinentes a contratos existentes no Código Civil e em legislação especial, é possível constatar que o ESA não está enquadrado em nenhum dos tipos contratuais contemplados em tais diplomas legais.

Desta forma, em um primeiro momento, seria possível concluir, por exclusão, que o ESA é um contrato atípico, uma vez que não existe previsão legal específica sobre ele.

²²Segundo Frans Martins, “dizem-se típicos ou nominados os contratos para os quais há regras jurídicas próprias e denominação estipulada em lei; atípicos ou inominados são os que ainda não foram regulados em lei.” MARTINS, Fran. **Contratos e Obrigações Comerciais**, 16ª edição, Editora Forense, p. 86. Para Silvio Rodrigues, contrato atípico é aquele em que “a lei não disciplina expressamente, mas que são permitidos, se lícitos, em virtude do princípio da autonomia privada. Surgem na vida cotidiana, impostos pela necessidade do comércio jurídico”. RODRIGUES, Silvio. **Direito Civil: dos contratos e das declarações unilaterais de vontade**, Editora Saraiva, p 34.

²³“Nos contratos atípicos, se não há regulamentação legal, as partes devem acautelar-se na fixação das normas contratuais, para que estas possam valer, deste que não contrariem os princípios gerais de direito, os bons costumes e as normas de ordem pública”. AZEVEDO, Álvaro Villaça. **Teoria Geral dos Contratos Típicos e Atípicos**, 3ª edição, Editora Atlas, p.122.

O método da exclusão, porém, tem como base esgotar as possibilidades existentes para se ter certeza que a hipótese em análise não se enquadra em qualquer daquelas contempladas no ordenamento jurídico.

Com o objetivo de encerrar esta questão classificatória, é oportuno verificar se o ESA poderia ser entendido como uma forma contratual dentre as possíveis que formalizam o aporte de recurso pelos acionistas em favor da sociedade por aqueles investida.

Neste sentido, foi anteriormente exposto que tal aporte poderia se dar por meio de mútuo, de aumento de capital e de adiantamento para futuro aumento de capital, conhecido este como “AFAC” (que são os meios mais comuns para que os acionistas forneçam recursos para suas companhias).

Portanto, vale a pena fazer um exercício adicional para verificar se o ESA poderia ser enquadrado como uma de tais formas contratuais ou variações destes modelos (inclusive se o ESA poderia ser um contrato preliminar para a posterior formalização de um dos tipos contratuais acima mencionados).

4.1 CONTRATO DE MÚTUO

Inicialmente é oportuno perquirir se o ESA poderia ser considerado um contrato de mútuo. Este é definido por Vera Helena de Mello Franco como sendo “o empréstimo de coisa fungível, no qual se transfere a propriedade (empréstimo para consumo) da coisa – e com isso, os riscos do perecimento recaem sobre o mutuário”.

Como o contrato de mútuo tem como característica ser real, ele somente se aperfeiçoa com a entrega da coisa. Segundo a mesma autora citada acima, “Se a coisa não é entregue, mas, sim, objeto de uma promessa de entrega, não se tem mútuo, mas um pré-contrato, ou uma promessa de mútuo. Conforme a tese, **é da essência do mútuo a transferência da coisa mutuada**” (FRANCO, grifo nosso).

Nesta mesma linha, escrevem Cristiano Chaves de Faria e Nelson Rosenvald, “a marca registrada do contrato de mútuo é a *transferência da plenitude dos poderes sobre a coisa*

emprestada, podendo o mutuário atender aos seus interesses livremente, consumindo, alienando, dispondo abandonando etc. Para tanto, exige-se a transferência não apenas da posse mas também da propriedade da coisa mutuada, permitindo o seu consumo” .

Esta transferência (tradição) pode ser real (entrega física do objeto mutuado), simbólica (caracterizada pela entrega de um objeto representativo da coisa mutuada), como é o exemplo da entrega das chaves do imóvel e ficta, por meio do constituto possessório ou cláusula *constituti*, na qual o próprio instrumento contratual estabelece a transmissão da coisa, por uma ficção negocial.

Pelo que foi visto anteriormente, pelo ESA:

- (i) a obrigação dos sócios de aportar recursos na sociedade somente se tornará exigível se ocorrerem as condições previstas no mencionado instrumento; e
- (ii) o montante a ser aportado também somente será definido após a ocorrência destas condições. Portanto, não há (e nem poderia haver) a tradição (real, simbólica ou ficta) do dinheiro a ser emprestado pelos sócios no momento da celebração do contrato.

Deste modo, fica descartada a possibilidade do ESA ser considerado um contrato de mútuo.

O mútuo, porém, poderia ser uma das formas de implementar o quanto acordado no ESA, de modo que, do ESA, poderá surgir uma nova relação entre acionistas e companhia investida.

Se, ao assinar o ESA, os sócios e a sociedade prometerem, em favor do financiador, emprestar e receber, respectivamente, certa quantia em dinheiro mediante determinado evento previsto contratualmente pelas partes, **a obrigação de formalizar o mútuo já fica constituída desde a celebração do contrato**, ficando sua execução sujeita ao adimplemento das condições contratadas, inclusive a determinação do valor a ser mutuado.

Uma vez adimplidas tais condições, não será necessário firmar o contrato de mútuo, pois esta formalidade foi cumprida pelo próprio ESA, restando apenas efetuar o desembolso do valor a ser mutuado.

Vale mencionar, por fim, que o contrato de mútuo não requer forma especial. Sendo assim, independentemente da denominação dada ao ESA, se nele estiverem presentes os requisitos do contrato de mútuo, uma vez que não há a entrega do dinheiro, enquanto não ocorrerem certas condições, ele será tido como uma **promessa** irrevogável de emprestar, sujeita a condições feitas pelos sócios à sociedade **e em benefício do financiador**, nos termos pactuados no contrato, assumindo que não há cláusula de arrependimento.

Pelo princípio da força obrigatória dos contratos, reconhecido pelo Código Civil, e não havendo qualquer vício de anulabilidade, os sócios ficarão obrigados a emprestar e a sociedade ficará obrigada a receber o valor ajustado, nos termos do ESA, uma vez que esteja presente o fato gerador da exequibilidade de tais obrigações.

Por conseguinte, o ESA, apesar de não ser um contrato de mútuo, pode estabelecer a obrigação de emprestar independentemente da necessidade de qualquer ulterior formalização, cujo desembolso fica sujeito a certas condições. Neste caso, o ESA já teria constituída uma promessa de empréstimo ou um contrato de abertura de crédito, com valor a ser definido.

A estruturação do ESA, como uma promessa de mutuar, poderá gerar para os credores a preocupação sobre a subordinação da dívida da sociedade para com seus acionistas em relação às dívidas constituídas anteriormente com tais credores.

Se o suporte do acionista se der por meio de empréstimo à companhia investida, certamente deverá se estabelecer uma ordem de prioridade de pagamento do crédito, sendo o do acionista o último na ordem da prioridade.

Caso contrário, os créditos dos terceiros financiadores concorrerem com o crédito dos acionistas, o que poderia aumentar o risco de pagamento, e, por isso, inviabilizar o financiamento do projeto. Juridicamente, essa ordem de prioridade deve ser instituída contratualmente, caso contrário, receberia primeiro o credor, cuja dívida vencesse primeiro, e

no caso de falência da tomadora dos recursos, segundo a ordem de prioridade legalmente prevista.

4.2 APORTE DE CAPITAL

Pelo ESA, os sócios podem aportar recursos na sociedade na forma de aumento de capital desta, com a emissão de novas ações ou criação de quotas.

A operação de aumento de capital, para ser válida e eficaz, deve seguir a forma prescrita em lei, qual seja, no caso de sociedade anônima, após o capital estar $\frac{3}{4}$ integralizado, pelo menos:

- (i) a assembleia geral ou o conselho de administração, dependendo do estatuto contemplar capital autorizado, após devidamente convocados e instalados, deliberará pelo aumento com a emissão de novas ações e aprovará o preço de emissão das ações, o qual deverá representar o valor justo e deverá ser estabelecido observando-se o disposto no artigo 170, da LSA;
- (ii) deverá ser aberto o prazo para o direito de preferência para os acionistas subscreverem as ações emitidas (exceto nos casos que a lei dispensar este direito);
- (iii) os acionistas deverão assinar o boletim de subscrição (documento que formaliza a aquisição das ações pelos acionistas) e, dependendo do setor em que sociedade opera, os acionistas deverão integralizar parte do preço das ações²⁴; e
- (iv) após encerrado o período de subscrição, a assembleia geral ou o conselho dará por terminado o aumento, aprovando a reforma do Estatuto Social (exceto no caso de aumento por capital autorizado)²⁵.

²⁴ Por exemplo, no caso de instituições financeiras, é obrigatória a integralização à vista de pelo menos 50% do valor subscrito.

²⁵ Se todos os acionistas estiverem presentes à assembleia, o aumento de capital poderá iniciar e encerrar no mesmo ato, dispensando os acionistas o prazo para o exercício do direito de preferência.

A forma prescrita em lei também determina que, no caso de sociedade limitada, se todos os sócios estiverem de acordo e presentes no ato do aumento, eles celebrarão a devida alteração do contrato social ou, caso nem todos estejam presentes, deverá ser convocada reunião de sócios para aprovar a operação e o preço das quotas, exercer o direito de preferência para a subscrição das quotas e formalizar tal subscrição, encerrando-se o aumento também neste caso com a alteração contratual.

Portanto, a simples celebração do ESA não tem o efeito de formalizar o aumento de capital e a subscrição de ações, por não ser este instrumento hábil a atingir tal fim.

O ESA não pode ser entendido como um negócio típico do direito societário, caracterizado pelo aumento de capital, porém esse negócio poderia ser uma das formas de implementar o quanto acordado no ESA, de modo que, do ESA, pode surgir uma nova relação ou a alteração de uma relação já existente entre acionistas e companhia investida. Essa situação está contemplada no ESA do caso problema.

Como visto acima, os acionistas da SAESA se comprometeram, em determinada circunstância, a aumentar o capital social, subscrever novas ações e a integralizá-las em moeda corrente nacional.

4.3 AFAC

A operação de adiantamento para futuro aumento de capital, conhecida como AFAC, não é típica, pois não regulada na legislação brasileira. Por ela, os acionistas aportam recursos para que eles sejam utilizados para pagamento de ações a serem subscritas em futuro aumento de capital. Se não realizado tal aumento por qualquer motivo, os recursos aportados devem ser devolvidos aos respectivos acionistas que efetuaram os desembolsos.

Por ter esta característica, ou seja, por se tratar de um adiantamento, com a possibilidade de retorno, se os recursos aportados não forem capitalizados, ele pode ser tratado como empréstimo.

Na operação de AFAC, primeiramente os acionistas aportam recursos na companhia sem que necessariamente esteja definido, *a priori*, a que título tal aporte é realizado. Há uma intenção pré-definida – a de se capitalizar o valor investimento –, mas que pode não se concretizar e, neste caso, ficará instituída uma relação de mútuo entre a sociedade investida e os sócios.

Como visto anteriormente, no contrato de mútuo, por ser um negócio jurídico real, o mais importante é a entrega do bem mutuado para formar a relação, não sendo necessária a existência de um instrumento escrito.

Devido a essas características, o ESA não pode ser entendido como uma operação de AFAC, pois por aquele o aporte não aconteceu.

O AFAC poderia ser tido como uma das formas de implementar o quanto acordado no ESA, de modo que, a partir deste, poderá surgir uma relação entre acionistas e companhia investida de AFAC.

4.4 GARANTIAS FIDEJUSSÓRIAS

Será analisada neste tópico a possibilidade do ESA ser classificado como fiança (já que ele não poderia, em hipótese alguma, ser enquadrado como aval, por ser este típico de títulos de créditos).

Nos termos do artigo 818, do Código Civil, “pelo contrato de fiança, uma pessoa garante satisfazer ao credor uma obrigação assumida pelo devedor, caso este não a cumpra”.

Analisando-se os direitos e obrigações que surgem em virtude do ESA, ressalta-se que o sócio não garante a satisfação da obrigação assumida pela sociedade investida perante o financiador. Com ele nasce uma obrigação nova e diversa da fiança, não obstante ela esteja vinculada ao empréstimo concedido pelo financiador.

Além disso, conforme mencionado anteriormente, o financiador não figura como beneficiário (direto) dos recursos comprometidos pelo sócio signatário do contrato.

Na fiança, o financiador (credor) tem o direito de receber o valor emprestado do devedor principal, no caso a sociedade, e do fiador, no caso o sócio da tomadora dos recursos, em caráter solidário ou subsidiário, dependendo da forma de contratação.

Pelo ESA o financiador tem o direito de exigir o cumprimento de uma obrigação de fazer, enquanto que na fiança a obrigação é de dar – pagamento do valor devido (o tipo de obrigação gerado pelo ESA será examinado, com maior profundidade, em tópico próprio abaixo).

Cumprir ressaltar, também, que a obrigação, constituída no ESA, torna-se exigível independentemente do inadimplemento da obrigação de pagar da tomadora do empréstimo – exceto no Contrato Vinculado à Dívida, em que os credores criaram certa vinculação entre pagamento do empréstimo e aporte dos acionistas via ESA.

A fiança é exigível somente se o empréstimo for exigido, enquanto que a obrigação do ESA pode ser exigível independentemente da exigibilidade do empréstimo.

A fiança garante o pagamento de uma dívida, já a obrigação assumida no ESA garante a necessidade de caixa da sociedade tomadora da dívida.

Se o empréstimo for nulo, a fiança será nula, pois esta é acessória àquele. Se o empréstimo for nulo, a obrigação assumida por meio do ESA não necessariamente será nula, não obstante ela poderá deixar de ser exigível pela perda de objeto, pois a relação entre o contrato de empréstimo firmado pelo financiador e pela sociedade e o ESA é de coligação, mas com autonomia entre eles.

Se os acionistas entregarem dinheiro ao credor em decorrência da execução da fiança, tais acionistas passam a ser credores da sociedade, tendo inclusive ação de regresso.

Se os acionistas tiverem que aportar recursos na sociedade investida em virtude do ESA, caso o aporte seja feito via aumento de capital, não haverá uma relação de dívida entre tais partes.

Mesmo que o aporte seja feito via empréstimo, esta dívida entre os acionistas e a sociedade será nova, enquanto que no primeiro caso a dívida surge pelo cumprimento da fiança.

Por tais motivos, não se pode considerar o ESA um contrato de fiança, por falta de subsunção do tipo às regras estabelecidas no Código Civil para esta modalidade de garantia fidejussória.

Com relação ao Contrato Vinculado à Dívida, dado que o valor do compromisso de aporte é igual ao valor da dívida da sociedade desenvolvedora do projeto para com o banco financiador, poder-se-ia entender que ele é na verdade uma fiança²⁶.

Se analisado de perto, porém, fica patente que o ESA não é uma fiança, pois esse tipo contratual não preenche os requisitos para sua caracterização como fiança.

Cumprido lembrar que, na fiança, a relação é direta entre o credor e o garantidor, ou seja, se o devedor principal não pagar, o credor poderá executar diretamente o garantidor para que lhe pague, independentemente da execução do devedor. No ESA, a relação é triangular, ou seja, cabe ao credor exigir que o acionista aporte recursos na companhia, para que esta lhe pague, ou seja, o credor jamais poderá exigir o pagamento direto a ele - mesmo que se crie mecanismos de contas vinculadas mantidas junto ao credor, estes recursos serão de propriedade da sociedade, em um primeiro momento, para que estão seja transferido para o financiador.

Essa característica triangular traz, inclusive, um risco para o financiador que é diferente no caso da fiança. Por esta, se o devedor falir, o credor continua com todos os direitos de executar o acionista garantidor, sem que a falência afete a garantia. Já no caso do ESA, mesmo que os acionistas aportem recursos e eles sejam depositados em contas vinculadas junto ao banco, como o capital investido é da sociedade (e ele não está vinculado a uma garantia real), ele será utilizado para pagamento de todos os credores de acordo com a regra concursal prevista na legislação aplicável.

²⁶ Por essa característica, esse tipo de ESA pode ter o mesmo efeito contábil de uma fiança, já que o acionista assumirá o compromisso de aporte por um valor máximo. Se ele tiver que ser contabilizado, tal fato poderá eliminar a razão fundamental que ensejou a criação do ESA.

4.5 CONTRATO PRELIMINAR

Por fim, é importante investigar se o ESA poderia ser tido como um contrato preliminar, no qual os sócios se comprometeriam, em caráter definitivo, a aportar recursos na sociedade no prazo, na forma e nas condições convencionados com o agente financiador.

Conforme define Caio Mario, o contrato preliminar é “aquele por via do qual ambas as partes ou uma delas se comprometem a celebrar mais tarde outro contrato, que será o principal”²⁷.

O contrato preliminar, por si só, não obriga a parte a implementar o objeto do contrato definitivo, ficando ela obrigada a, antes, celebrar este nas condições ajustadas no respectivo instrumento. Portanto, o objeto do contrato preliminar é diverso do objeto do contrato definitivo. No primeiro, tem-se uma obrigação de fazer – formalizar uma relação futura –, enquanto que no segundo surgirá uma obrigação de fazer, não fazer ou de dar, dependendo do tipo de contrato definitivo a ser formalizado²⁸.

Segundo o artigo 462 do Código Civil²⁹, dispositivo legal aplicável a este instituto, se o ESA contiver todos os requisitos essenciais ao contrato a ser celebrado, poder-se-ia dizer que ele é um contrato preliminar, e que ele **obriga** as partes a celebrar o contrato definitivo, não comportando arrependimento, exceto se previsto expressamente.

Por requisitos essenciais, entende-se usualmente os mencionados no artigo 104, do Código Civil³⁰ – agente capaz, objeto lícito, possível, determinado ou determinável e forma prescrita ou não defesa em lei – e os requisitos especiais do contrato que se pretende celebrar

²⁷SILVA PEREIRA, Caio Mario. *Instituições de Direito Civil*, 10ª edição, Rio de Janeiro: 1996, v.3, pag. 81.

²⁸“A autonomia privada permite que, por meio de duas relações obrigacionais sucessivas de efeitos diversos, possam as partes produzir negócios jurídicos. Com o contrato preliminar, as partes não se obrigam apenas a prosseguir negociações, mas a exigir a conclusão de um contrato com certo conteúdo. A distinção entre os dois modelos contratuais é facilitada pela identificação do objeto: enquanto, no contrato principal, o objeto consiste na obrigação de dar, fazer ou não fazer, no contrato preliminar, traduz-se na obrigação de concluir o contrato principal, ou seja, uma obrigação de fazer em momento futuro.” Nelson Rosendal, em *Código Civil Comentado*, 9ª edição, Editora Manole, página 489.

²⁹Art. 462. O contrato preliminar, exceto quanto à forma, deve conter todos os requisitos essenciais ao contrato a ser celebrado.

³⁰ Art. 104. A validade do negócio jurídico requer:

I - agente capaz;

II - objeto lícito, possível, determinado ou determinável;

III - forma prescrita ou não defesa em lei.

em caráter definitivo. Sendo assim, a configuração de um contrato preliminar abrange os elementos essenciais do negócio e do tipo contratual, mais os elementos acidentais que, concretamente, as partes acordam incluir no contrato principal.

No que se refere aos efeitos desse tipo de contrato, conforme disposto no artigo 463 do Código Civil³¹, existe a possibilidade de suprimento judicial da vontade da parte inadimplente para que se complete a formação do contrato principal. Adicionalmente, o artigo 464 do Código Civil³², prevê que o juiz poderá efetuar o suprimento judicial “conferindo caráter definitivo ao contrato preliminar”. Referido artigo apenas atribui caráter definitivo àquilo que as partes firmaram no contrato preliminar, de forma que “a sentença não tem a virtude de criar, sequer em parte, o objeto ou conteúdo do contrato que se deveria concluir”³³.

Vale ressaltar que, para o fim de caracterizar o contrato preliminar, a forma não é relevante, ou seja, o contrato preliminar pode ter forma diversa do contrato definitivo.

Essa possibilidade está expressamente prevista em lei, ao dispor, no artigo 462 do Código Civil, que “o contrato preliminar, **exceto quanto à forma**, deve conter todos os requisitos essenciais ao contrato a ser celebrado” (grifo nosso).

Portanto, classificar o ESA como contrato preliminar dependerá de estarem presentes os requisitos essenciais mencionados. De forma que, se o objeto do contrato contiver previsão de obrigações relativas ao contrato principal de cunho determinável, os critérios para sua determinação deverão constar no contrato preliminar, sendo reproduzidos no contrato principal, onde haverá a consumação do objeto.

Para reforçar o entendimento acima, vale mencionar a decisão proferida pelo Supremo Tribunal Federal (2ª Turma) no Recurso Extraordinário nº 88.716-RJ³⁴ (conhecido como “Caso Disco”), tendo como relator o Ministro Moreira Alves. O caso se refere a um documento

³¹ Art. 463. Concluído o contrato preliminar, com observância do disposto no artigo antecedente, e desde que dele não conste cláusula de arrependimento, qualquer das partes terá o direito de exigir a celebração do definitivo, assinando prazo à outra para que o efetive.

Parágrafo único. O contrato preliminar deverá ser levado ao registro competente.

³² Art. 464. Esgotado o prazo, poderá o juiz, a pedido do interessado, suprir a vontade da parte inadimplente, conferindo caráter definitivo ao contrato preliminar, salvo se a isto se opuser a natureza da obrigação.

³³ MOREIRA, José Barbosa. **O Novo Processo Civil Brasileiro**, 22ª edição, Rio de Janeiro: 2002, p. 211.

³⁴ Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=182517>>. Acesso em: junho/2015.

denominado “Contrato Preliminar para Compra e Venda de Ações”, no qual se previa a compra e venda do controle acionário da Distribuidora de Comestíveis Disco S.A. Ao mesmo tempo em que o contrato obrigava as partes a celebrar o contrato definitivo de compra e venda, havia disposições que revelavam estarem pendentes pontos importantes da operação.

A matéria objeto da decisão segue conforme elucidado pelo Ministro Moreira Alves:

Como se vê, em síntese, a questão jurídica fundamental que se discute nestes autos é esta: se no curso de negociações as partes acordam sobre os elementos essenciais do contrato, deixando, porém, para momento posterior (o da celebração do contrato definitivo), a solução de questões relativas a elementos acidentais, e reduzem tudo isso a escrito, esse documento caracteriza um contrato preliminar (e, portanto, obrigatório para ambas), ou não passa, mesmo no que diz respeito aos pontos principais já considerados irretiráveis, de mera minuta (punctação), sem o caráter vinculante de contrato preliminar, e, conseqüentemente, insuscetível de adjudicação compulsória. (Recurso Extraordinário nº 88.716-RJ, Rel. Min. Moreira Alves, STF, 2ª Turma, 11/09/1979).

A decisão proferida pelo Ministro Moreira Alves se fundamentou no fato de que o ordenamento jurídico brasileiro não permite ao juiz substituir a vontade das partes³⁵, de forma que a sentença não pode produzir os mesmos efeitos do contrato a ser firmado.

Feitas estas considerações iniciais sobre os contratos preliminares, tem-se que investigar se seria possível para as partes, em um ESA, manifestar sua vontade de modo a estabelecer, no instrumento constitutivo da obrigação de contratar, todas as condições necessárias para a formação do contrato definitivo.

Não há, no ordenamento jurídico brasileiro, nada que impeça ou restrinja aos sócios de uma sociedade anônima ou limitada se comprometerem perante os demais sócios e/ou terceiros a aportar recursos em determinadas circunstâncias; sendo também possível acordar, de antemão, como tais aportes serão realizados, seja a título de capital social, seja a título de mútuo.

A escolha da forma como o aporte será feito poderá tornar a implementação do segundo contrato, objeto do pacto preliminar, relativamente difícil. Isto porque, se o contrato preliminar

³⁵ “Não se admite, em nosso sistema jurídico, ao contrário do que ocorre no direito suíço e no direito austríaco, que o juiz se substitua às partes para preencher os pontos em branco sobre as quais elas, apesar das negociações posteriores à minuta, não chegaram a um consenso”. Recurso Extraordinário nº 88.716-RJ, Rel. Min. Moreira Alves, STF, 2ª Turma, 11/09/1979.

deve conter todos os requisitos essenciais do contrato a ser celebrado, a formação do negócio, referente ao aumento de capital social, é mais complexo do que a formação do empréstimo.

Essa dificuldade, porém, não pode ser levada em conta para a caracterização de um contrato preliminar.

O que interessa, para a classificação, é se as partes podem prometer contratar ou não, e se todos os elementos do segundo contrato podem ser definidos de antemão.

Ora, os sócios podem aportar recursos na sociedade investida, observando-se, obviamente, as regras societárias aplicáveis, especialmente as regras que estabelecem critérios para operações entre partes relacionadas, no caso de empréstimo, e as normas que regulam a operação de aumento de capital, de modo que não se vislumbra nenhuma dificuldade em se ter um contrato preliminar cuja obrigação central é a de formar, em um segundo momento, um negócio de aumento de capital ou de empréstimo.

Nos ESA do caso problema, tendo em vista a forma como a cláusula 1.1 dos dois tipos de contratos analisados foi redigida, pode parecer que foi contratada uma obrigação de dar, uma vez que o compromisso assumido pelos sócios foi de “aportar recursos”³⁶.

Como, no entanto, a mesma cláusula contratual estabeleceu a forma como a relação interna deve ser formada – qual seja: por aumento de capital– não há como exigir o aporte ou seja, o ato físico de transferir moeda corrente nacional ou outro bem sujeito à avaliação, sem que **antes** seja formalizado o aumento de capital.

Portanto, não resta outro entendimento sobre os contratos analisados, senão que a obrigação assumida pelos acionistas da MESA foi a de contratar, no futuro, aumento de capital social da mencionada companhia e, como parte inerente dessa transação, aportar recursos visando integralizar as ações que serão por eles subscritas.

³⁶1.1. Os Acionistas obrigam-se, de acordo com suas respectivas Participações Acionárias no Capital Social da MESA, ressalvado o disposto nas Cláusulas 3.2, 3.3 e 3.4 deste Contrato, em caráter irrevogável e irretroatável, a **aportar** na MESA os recursos necessários, **sob a forma de capital**, mediante a subscrição e integralização, em moeda corrente nacional, de novas ações ordinárias do capital da MESA, nominativas e sem valor nominal, na hipótese de ocorrência de um Evento de Capitalização Ordinário ou de um Evento de Capitalização Extraordinário, nos termos abaixo definidos. (grifos nossos)

Fica claro que se acordou, nos instrumentos analisados, uma obrigação de fazer, a qual consiste no dever de formar, no futuro, uma relação jurídica interna. Uma vez instituída esta, surge então a obrigação dos acionistas de dar, que consiste na entrega de moeda corrente nacional, ou outro bem sujeito a avaliação, para pagar pelas ações adquiridas na operação de capitalização.

Portanto, na relação externa do ESA, há uma obrigação de fazer que, uma vez cumprida, enseja a entrega de certa coisa (dinheiro), característica de uma obrigação de dar.

Na relação interna deste tipo contratual, uma vez instituída mediante a subscrição de ação (ou eventualmente a formalização de empréstimo, dependendo da forma como o aporte ficar acertado entre as partes), o patrocinador cumpre uma obrigação de dar, que consiste na integralização das ações subscritas (ou no desembolso do valor a ser emprestado).

4.6 CLASSIFICAÇÃO PROPOSTA PARA O ESA: CONTRATO PRELIMINAR

Definido assim o objeto, não há como entender de forma diversa, senão a de que os ESA do caso-problema, nos termos firmados pelo BNDES, são caracterizados como contratos preliminares, sujeitos, portanto, ao artigo 462 e seguintes do Código Civil, que, ao serem celebrados, gera uma obrigação de fazer: a de contratar, no futuro, uma operação de aumento de capital ou de empréstimo, entre os acionistas e a sociedade investida.

5. O ESA E O DIREITO SOCIETÁRIO

Dado o contexto do ESA e sua classificação enquanto contrato, no momento de sua formação ele **não** gera qualquer impacto para a sociedade e para os seus acionistas.

Ao assinar o ESA, não há emissão de novas ações pela sociedade, as participações societárias dos acionistas permanecem inalteradas e não há aumento de endividamento pela companhia. Seus efeitos serão produzidos somente a partir do momento em que a obrigação de fazer contida no ESA tiver que ser adimplida.

Vai interessar ao direito societário, portanto, a execução do contrato preliminar pela formalização da relação interna prevista no ESA, sendo que até lá o pacto firmado pelas partes ficará restrito à esfera do direito civil.

Por sua vez, o direito societário incidirá de forma diversa dependendo se o aporte previsto no ESA ocorrer por meio de aumento de capital ou por empréstimo.

5.1 ESA POR AUMENTO DE CAPITAL

Para que se tenha o benefício da lei, permitir a exigibilidade da celebração do contrato definitivo objeto do contrato preliminar, este deverá prever todos os requisitos essenciais daquele (art. 462, do Código Civil).

Portanto, é fundamental que o ESA desenhe, na sua plenitude, as condições do futuro aumento de capital, e que tais condições sejam aderentes às regras do direito societário, para evitar qualquer impossibilidade de implementação, ou até mesmo que a operação não seja considerada nula.

Neste sentido, deve-se conjugar o ESA com os direitos dos acionistas, mais precipuamente o direito de não ser diluído injustificadamente.

Em outras palavras, isso significa que se houver diluição injustificada, o acionista pode questionar a implementação do ESA, expondo o financiador ao risco de não implementação do projeto e/ou de não recebimento do seu crédito.

Para que não ocorra tal diluição é fundamental que o aumento de capital seja necessário, o valor do aumento seja adequado, o bem a ser utilizado para integralizar as ações (se não for dinheiro) tenha relação com o objeto social da sociedade e ele tenha utilidade para esta, e, por fim, o preço das ações a serem emitidas seja justo. Como no caso do ESA, a integralização deve se dar em moeda corrente nacional.

Vale observar que não será analisado neste trabalho o caso em que o bem utilizado para integralizar as ações tiver relação com o objeto social da sociedade, conforme descrito anteriormente.

A necessidade do aumento é de fundamental importância para que o acionista que não queira, ou não possa participar da operação não tenha sua participação indevidamente reduzida.

Não é lícito ao controlador de uma sociedade (ou ao conselho de administração) decidir aumentar o capital simplesmente por aumentar, recebendo aporte dos acionistas que não se reverta em benefício ou vantagem para a sociedade.

Exemplificativamente, em tese, pode a sociedade aumentar o capital social para expandir sua fábrica, porém, pode ser questionável tal operação se a sociedade tiver recurso em caixa para custear tal expansão e o uso do caixa para este fim não for prejudicar a continuidade regular de suas operações.

Ao analisar os ESA do caso problema, parece que tal preocupação do direito societário está coberta, pois a chamada de capital visa precipuamente permitir a conclusão do projeto da SAESA e/ou o cumprimento de obrigações desta e/ou da MESA para com terceiros na falta de recursos próprios.

Quanto à questão do valor do aumento, ela pode ser mais sensível, pelo fato da aferição do montante do aporte ser passível de diversas interpretações.

No caso do Contrato Vinculado à Dívida, o valor é mais líquido, pois o próprio instrumento contratual traz elementos objetivos para sua apuração. Na Cláusula 1.3 deste contrato, está previsto que o “valor do aporte de capital a ser realizados pelos Acionistas na MESA, para posterior aumento de capital na SAESA, será equivalente a 51% (cinquenta e um por cento) da dívida vencida da SAESA, incluindo principal, juros, comissões, penalidades e encargos previstos nos Instrumento de Financiamento (...)”

O mesmo, contudo, não ocorre no Contrato para Cobertura de Insuficiências, que traz dois critérios para definição de valores, um com base no que se denominou de “Eventos de Capitalização Ordinários”, outro baseado em “Eventos de Capitalização Extraordinários”.

No primeiro, a capitalização e o valor a ser capitalizado são mais objetivos, pois eles são definidos com base no Quadro de Usos e Fontes do Projeto, que está anexo ao Contrato de Financiamento.

Já o segundo tipo contratual comporta muito mais discussão, o que pode levar a um risco muito maior de implementação do ESA.

Para se dar um exemplo da dificuldade vale a pena considerar pelo menos uma hipótese de Evento de Capitalização Extraordinário previsto no Contrato para Cobertura de Insuficiências, que é o aporte para prover a companhia

(...) com recursos necessários para cobrir de imediato e integralmente qualquer insuficiência que vier a ocorrer na execução do Projeto ou acréscimo do orçamento do Projeto tendo em vista os valores referidos no Quadro de Usos e Fontes do Projeto, anexo ao Contrato de Financiamento BNDES e ao Contrato de Repasse. (Contrato para Cobertura de Insuficiências)

Na execução do contrato, poderá haver divergência entre os credores, a própria companhia e os sócios na determinação do que seja “recursos necessários”, “integralmente” e “insuficiência”, e, enquanto ela não se resolver, não se poderá implementar a obrigação de fazer objeto do ESA.

É de se notar que essa discussão poderá ser legítima e não necessariamente poderá ser conduzida de má-fé pelas partes. Por exemplo, a discussão poderá estar centrada em como resolver um problema de orçamento, cuja solução comporta mais de uma alternativa, com valores diferentes e, por conseguinte, com resultados econômicos diversos para os acionistas.

O ESA analisado não traz solução para essa situação, de modo que ela teria que ser resolvida pelo judiciário³⁷, conforme tratado a seguir no tópico “*Exequibilidade do ESA*”.

Possivelmente devido a essa questão, foram celebrados dois ESA na operação ora analisada, um mais vinculado à dívida contraída pela SAESA/MESA junto aos credores por meio do Contrato de Financiamento, e o outro vinculado ao projeto, como forma de garantir que se a SAESA/MESA não tiver recursos para pagar o financiamento, os credores possam

³⁷As partes elegeram o foro de São Paulo como o competente para dirimir divergências decorrentes do contrato – Cláusula 9ª, do Contrato para Cobertura de Insuficiências e do Contrato Vinculado a Dívida.

requerer a formação da relação interna sem questionamento quanto ao valor a ser aportado pelos acionistas nas mencionadas companhias a título de aumento de capital³⁸.

Levar a questão ao Poder Judiciário pode culminar na inviabilidade da implantação do ESA, pois o assunto poderá levar muito tempo a ser resolvido, e, por se tratar de questão dependente de perícia, o resultado pode ser imprevisível.

Por essas razões, considera-se estabelecer, como mecanismo de solução de controvérsia quanto à liquidação do valor a ser aportado, neste tipo de ESA, alguma comissão formada por pessoas indicadas pelos credores, sociedade e/ou sócios, ou designar empresa especializada para o fim de definir os valores dos recursos necessários para cobrir a insuficiência.

Há, ainda, que se considerar eleger a arbitragem como forma de solução deste tipo de controvérsia³⁹, ao invés do Poder Judiciário, em virtude do tempo de solução do litígio, inclusive por não comportar recursos, e da possibilidade de escolha de pessoas afetas à matéria para decidirem a lide como árbitros.

Por fim, no que concerne ao preço de emissão, a lei não diz exatamente qual é o critério correto para aferir o preço justo. Ela traz os critérios possíveis para se buscar esse preço⁴⁰, sendo

³⁸ É importante mencionar que esta estrutura de ESA poderá criar problemas ao uso desse tipo contratual no Brasil, porque o ESA tem como principal objetivo ser uma alternativa à fiança dos acionistas nos projetos de financiamento, já que sua celebração não gera a necessidade de contabilização (diferentemente da fiança, que deve ser contabilizada pelo fiador). Se os acionistas, porém, se comprometem a aportar recursos na sociedade investida até o valor da dívida financiada, eles estariam, na verdade, assumindo o mesmo tipo de obrigação que a fiança estabelece, exceto que nesta o beneficiário (direto) é o credor, e nesse tipo de ESA o beneficiário é a sociedade. Há que se verificar, deste modo, o impacto do ESA do tipo Contrato Vinculado à Dívida na contabilidade dos acionistas.

³⁹ Talvez os credores do ESA tenham elegido o Poder Judiciário como forma de solução de controvérsia por acreditarem que esse contrato é um título executivo extrajudicial. A própria cláusula 6.10, do Contrato para Cobertura de Insuficiência, traz esse conceito. Esse contrato, porém, não pode ser considerado título executivo extrajudicial por falta de liquidez, e ele não poderá ser executado pela via executiva prevista no Código de Processo Civil.

⁴⁰ Art. 170, da LSA, *in verbis*: Art. 170. Depois de realizados 3/4 (três quartos), no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações. § 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente: (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997) I - a perspectiva de rentabilidade da companhia (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997); II - o valor do patrimônio líquido da ação (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997); III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997). § 2º A assembleia-geral, quando for de sua competência deliberar sobre o aumento, poderá delegar ao conselho de administração a fixação do preço de emissão de ações a serem distribuídas no mercado. § 3º A subscrição de ações para realização em bens será sempre procedida com observância do disposto no artigo 8º, e a ela se aplicará o disposto nos §§ 2º e 3º do artigo 98. § 4º As entradas e as prestações da realização das ações poderão ser recebidas pela companhia independentemente de depósito bancário. § 5º No aumento de

eles: o valor de cotação em bolsa, o valor econômico (geralmente determinado com base em múltiplos e fluxo de caixa a valor descontado) e o valor patrimonial. Quando a companhia é aberta, com ações negociadas em bolsa de valores, o valor de cotação é o mais comum e o mais utilizado. Quando a companhia é fechada, é necessário apurar o valor patrimonial e o valor econômico da ação, e identificar qual deles reflete o valor (mais) justo⁴¹.

A importância de se buscar o preço justo tem como base evitar que alguns acionistas adquiram, por subscrição, ações a um preço abaixo do valor real, levando os acionistas que não acompanharem o aumento, subscrivendo sua parcela de capital, a uma diluição indevida. A definição do preço de emissão de ações, portanto, é fundamental para a implementação do ESA, pois sem ele não se efetiva o aumento de capital e, por consequência, não se efetiva o aporte.

Nos ESA do caso-problema, essa questão não é abordada. Tal silêncio leva a uma preocupação quanto à implementação do quanto foi contratado pelas partes, pois a definição do preço entre os acionistas da SAESA pode acarretar o não aporte e pode, até mesmo, inviabilizar a formalização da relação interna até que o assunto seja plenamente resolvido.

Oportuno destacar que a SAESA e a MESA não são companhias abertas e, portanto, suas ações não são negociadas em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, nem tampouco são operacionais, o que dificulta a determinação do valor econômico (por exemplo, o EBTIDA, normalmente utilizado para fixar esse valor, será negativo)⁴².

Como todos os acionistas são signatários do ESA do caso-problema, o ideal seria que eles ajustassem, no próprio documento, um valor para a realização do aumento de capital ou pelo menos um critério para sua determinação, a fim de se evitar discussão acerca da forma de

capital observar-se-á, se mediante subscrição pública, o disposto no artigo 82, e se mediante subscrição particular, o que a respeito for deliberado pela assembléia-geral ou pelo conselho de administração, conforme dispuser o estatuto. § 6º Ao aumento de capital aplica-se, no que couber, o disposto sobre a constituição da companhia, exceto na parte final do § 2º do artigo 82. § 7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha. (Incluído pela Lei nº 9.457, de 1997).

⁴¹ Se a companhia for fechada e todos os acionistas estiverem presentes na assembleia que for deliberar o aumento de capital, eles poderão livremente acordar, desde que por unanimidade, o preço de emissão. O art. 170, da LSA, visa proteger minoritários quanto à diluição injustificada. Como se trata, porém, de direito patrimonial disponível, as partes são livres para estabelecer outros critérios quando todos os acionistas estiverem de acordo.

⁴² Por esse motivo, os dois tipos de ESA do caso problema não podem ser tidos como títulos executivos extrajudiciais, pois lhes falta liquidez, não obstante eles se auto intitulem com se tal fossem.

aferição do preço justo e assim, reduzir o risco de não exequibilidade das obrigações contratadas.

Se o ESA for celebrado somente pelos acionistas controladores, o credor deve assumir o risco de discussão do preço de emissão em aumento de capital por acionistas minoritários, que não se comprometeram a aportar e não irão querer sofrer a diluição injustificada de sua participação societária.

Quanto à espécie e classe de ações a serem emitidas, o ideal é que essa questão também já seja definida no ESA para evitar qualquer risco de discussão entre acionistas no momento de implementação do aumento. Os ESA do caso-problema trouxeram tal definição bem clara, ao dispor que serão emitidas somente ações ordinárias nominativas escriturais.

Se silente o ESA neste ponto, os controladores que sejam signatários do mencionado instrumento podem livremente decidir emitir ações preferenciais, de uma ou mais classe, o que pode levar à discussão sobre a viabilidade da operação ou o direito de retirada do acionista minoritário ou preferencialista dissidente, dependendo do que dispuser o Estatuto Social⁴³.

É importante ressaltar, para que não reste dúvida, que se o ESA for silente sobre determinado aspecto do aumento de capital e houver uma discussão legítima entre os acionistas quanto às condições de tal operação, os credores poderão (a depender da situação concreta) ficar impossibilitados de arguir descumprimento contratual enquanto não se resolver tais condições.

Tendo esse aspecto em vista, é fundamental que o ESA contemple todas as condições do aumento de capital por ele regulado ou, se não for possível fazê-lo, pelo menos critérios de aferição destas condições, e que todos os acionistas sejam partes de tal instrumento.

5.2 ESA POR EMPRÉSTIMO

Este tipo de ESA não está previsto na legislação societária, exceto que, por constituir operações com partes relacionadas, deve ser realizado em condições de mercado, para não

⁴³Quanto a esse assunto, verificar os artigos 136, 137 e 171 da LSA.

acarretar prejuízo à companhia tomadora e, indiretamente, aos demais acionistas que não participarem do empréstimo.

Desta forma, a companhia pode se endividar junto aos sócios, no limite de sua necessidade, e remunerar o capital emprestado de acordo com práticas de mercado à época da concessão do financiamento⁴⁴.

Não se vislumbra qualquer outro ponto de conexão entre o ESA por empréstimo e o direito societário.

5.3. VINCULAÇÃO DOS ACIONISTAS AO ESA

O ESA cria uma obrigação pessoal para as partes, não podendo se afirmar que ele vincule as ações de propriedade destas.

Também não há que se dizer que o ESA cria um direito real para os credores, de modo que estes possam exigir o cumprimento da obrigação assumida em tal instrumento pela mera titularidade das ações.

É devedor da obrigação de fazer instituída pelo ESA quem quer que sejam seus signatários (e os herdeiros).

No caso de transferência de ações pelos acionistas que celebram o ESA, porém, haverá uma impossibilidade jurídica para o cumprimento da obrigação de aportar recursos, se o adquirente não aderir ao ESA e se sub-rogar no dever de efetuar tal aporte. Neste caso, ainda que os credores possam declarar o vencimento antecipado da dívida pela não implementação do ESA, dependendo dos *covenants* contidos no contrato de financiamento, não é o que se quer, pois o projeto pode não estar em condições de garantir o pagamento integral do crédito.

Por esse motivo, os credores deveriam considerar estabelecer no ESA, tal como já está previsto de uma certa forma nos Contrato de Aporte de Acionistas do caso problema, o seguinte:

⁴⁴Se os juros estabelecidos no ESA foram abaixo da média do custo de captação pela companhia, poderá haver questionamento por parte do Fisco. Essa questão não será mais bem detalhada, tendo em vista o escopo do trabalho.

- (i) contemplar uma cláusula de *lock-up*, que consistiria na obrigação dos acionistas não alienar suas ações até a implementação do projeto ou até o pagamento de um determinado valor do crédito ou outra condição; e/ou
- (ii) incluir previsão de condição para que ocorra a transferência das ações a terceiros, os quais formalizariam a adesão ao ESA, submetendo-se a todos os direitos e obrigações do alienante.

Seria recomendável, ainda, que houvesse vedação para a realização de qualquer operação societária, por exemplo, fusão, cisão ou incorporação, durante o acima mencionado período sem a aprovação prévia dos credores.

Nos ESA do caso-problema não se verificaram tais restrições à circulação de ações e à reorganização societária. Esses documentos contêm cláusulas que não geram a proteção mencionada acima. Por exemplo, o Contrato Vinculado à Dívida, em sua cláusula 6.5, dispõe que: “Todos os direitos e obrigações constantes do presente Contrato não poderão ser cedidos ou alienados, sob qualquer forma, ou sub-rogados a terceiros, sem o prévio e expresso consentimento unânime das Partes”. Ora, alienar ações não se enquadra em nenhuma dessas hipóteses, não obstante tal ato jurídico poder acarretar a impossibilidade jurídica de cumprimento do ESA.

6. EXIQUIBILIDADE DO ESA

Não há dúvida de que o ESA gera direitos para o financiador, no sentido de poder exigir o aporte de recursos comprometidos pelos sócios da sociedade desenvolvedora do projeto financiado, e obrigações de tais sócios, no sentido de aportar tais recursos.

Resta saber se, em caso de inadimplemento contratual do ESA, quais medidas o financiador têm para forçar aqueles que se obrigaram contratualmente a cumprir sua obrigação.

Eis o que será realizado neste tópico do trabalho.

Do ponto de vista do credor em um contrato de ESA, o que mais interessa saber é se existem meios jurídicos para coagir os acionistas e a sociedade para que cumpram a obrigação de fazer acordada no mencionado instrumento, pois sem o aporte compromissado ficará em risco a possibilidade de pagamento do financiamento concedido.

Por se tratar de contrato preliminar, cujo objeto é uma obrigação de fazer (formalizar a relação jurídica de aumento de capital), deve-se analisar se o credor, que é parte da relação externa constituída pelos ESA analisados, mas terceiro na relação interna, tem legitimidade para pleitear a execução específica, bem como se a própria obrigação comporta execução específica.

Além disso, ao se instituir o contrato definitivo, o acionista precisa cumprir a obrigação de integralizar as ações por ele subscritas (obrigação de dar). Somente após essa etapa, estarão adimplidas, de forma integral, as obrigações contratadas no ESA.

Como o credor, no entanto, não é beneficiário direto dos recursos advindos da capitalização, ainda que eles sejam integralizados para pagar a dívida da sociedade emissora das ações, é necessário investigar se tal credor teria legitimidade para exigir essa integralização.

Note-se que a credora do contrato definitivo (referente ao aumento de capital) é a sociedade emissora e o devedor é o acionista que subscreveu as ações.

O credor do financiamento é parte estranha desta relação.

A norma processual, que trata da execução específica, é o artigo 461, do Código de Processo Civil, o qual determina que

Art. 461. Na ação que tenha por objeto o cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer, o juiz concederá a tutela específica da obrigação ou, se procedente o pedido, determinará providências que assegurem o resultado prático equivalente ao do adimplemento. (Redação dada pela Lei nº 8.952, de 13.12.1994)

§ 1º A obrigação somente se converterá em perdas e danos se o autor o requerer ou se impossível a tutela específica ou a obtenção do resultado prático correspondente. (Incluído pela Lei nº 8.952, de 13.12.1994)

§ 2º A indenização por perdas e danos dar-se-á sem prejuízo da multa (art. 287). (Incluído pela Lei nº 8.952, de 13.12.1994)

§ 3º Sendo relevante o fundamento da demanda e havendo justificado receio de ineficácia do provimento final, é lícito ao juiz conceder a tutela liminarmente ou mediante justificação prévia, citado o réu. A medida liminar poderá ser revogada ou

modificada, a qualquer tempo, em decisão fundamentada.(Incluído pela Lei nº 8.952, de 13.12.1994)

§ 4º O juiz poderá, na hipótese do parágrafo anterior ou na sentença, impor multa diária ao réu, independentemente de pedido do autor, se for suficiente ou compatível com a obrigação, fixando-lhe prazo razoável para o cumprimento do preceito.(Incluído pela Lei nº 8.952, de 13.12.1994)

§ 5º Para a efetivação da tutela específica ou a obtenção do resultado prático equivalente, poderá o juiz, de ofício ou a requerimento, determinar as medidas necessárias, tais como a imposição de multa por tempo de atraso, busca e apreensão, remoção de pessoas e coisas, desfazimento de obras e impedimento de atividade nociva, se necessário com requisição de força policial.(Redação dada pela Lei nº 10.444, de 7.5.2002)

§ 6º O juiz poderá, de ofício, modificar o valor ou a periodicidade da multa, caso verifique que se tornou insuficiente ou excessiva.(Incluído pela Lei nº 10.444, de 7.5.2002)⁴⁵

Nem o artigo 461, do Código de Processo Civil, nem o artigo 462 e seguintes, do Código Civil, que regulam os contratos preliminares, estabelecem que: (i)somente podem ser partes deste tipo de contrato as pessoas que celebrarão o contrato definitivo(por estar no campo do direito da obrigações, se não há vedação por norma cogente é possível contratar); e (ii) somente podem ingressar com a ação as pessoas que serão partes da relação interna, de modo que será legítima a parte que tiver legítimo interesse na causa de pedir.

No caso, foi condição para os credores dar em financiamento que os acionistas honrassem com a obrigação de instituir a relação interna e aportar os recursos cabíveis na sociedade desenvolvedora do projeto.

Não há razão jurídica para retirar a legitimidade dos credores de exigirem a execução específica com base no argumento de que eles não serão parte da relação interna.

Apesar de não serem desta relação, os credores são partes da relação externa formadas pelo contrato e beneficiários do cumprimento da obrigação de fazer assumida no ESA. Além disso, são partes do ESA em si, instrumento do qual emana a obrigação a ser cumprida e que, portanto, confere inegável legitimidade aos credores.

⁴⁵Felizmente, a Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015, que instituiu o novo CPC, manteve proteção similar às ações que tenham por objeto obrigações de fazer, porém dando mais força ao magistrado para decidir preservando e garantido os direitos dos contratos. *In verbis*:Art. 497. Na ação que tenha por objeto a prestação de fazer ou de não fazer, o juiz, se procedente o pedido, concederá a tutela específica ou determinará providências que assegurem a obtenção de tutela pelo resultado prático equivalente. Parágrafo único. Para a concessão da tutela específica destinada a inibir a prática, a reiteração ou a continuação de um ilícito, ou a sua remoção, é irrelevante a demonstração da ocorrência de dano ou da existência de culpa ou dolo.

Nesta hipótese, a legitimidade para ingressar com uma ação judicial poderia advir do quanto previsto no artigo 436, parágrafo único, do Código Civil⁴⁶, que trata da estipulação em favor de terceiro, conferindo-se, também por essa ótica, legitimidade ao beneficiário de uma obrigação, a que não expressamente se vinculou por meio de um contrato, de exigir o seu cumprimento⁴⁷.

Deste modo, se for possível a concessão da tutela específica, os credores, que são partes do ESA, tem o direito de exigí-la.

A grande questão que envolve o tema, então, é saber se o ESA comporta tal tutela. Em outras palavras, se o juiz poderia suprir todas as vontades que devam ser manifestadas até o adimplemento integral do contrato.

Pela observação e análise dos ESA do caso-problema, as obrigações neles instituídas não são infungíveis, cuja vontade do devedor não possa ser suprida (tais obrigações não consistem em, por exemplo, pintar um quadro, escrever uma poesia ou coisas do gênero, que são insubstituíveis). Trata-se de uma obrigação puramente obrigacional, em que os sócios se comprometem a aprovar a emissão de ações (fazer), a adquiri-las por subscrição (fazer) e a pagar o correspondente preço.

Essa atividade, porém, que pode parecer simples, não é, pois a execução do ESA, no que se refere ao aumento de capital de uma sociedade anônima, é ato complexo, que requer, na verdade, a consecução de diversos atos previstos na LSA, a saber⁴⁸:

⁴⁶ Art. 436. O que estipula em favor de terceiro pode exigir o cumprimento da obrigação. Parágrafo único. Ao terceiro, em favor de quem se estipulou a obrigação, também é permitido exigí-la, ficando, todavia, sujeito às condições e normas do contrato, se a ele anuir, e o estipulante não o inovar nos termos do art. 438.

⁴⁷ DIREITO CIVIL. RECURSO ESPECIAL. ADMISSIBILIDADE. RECONHECIMENTO DE CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE VEÍCULO COM ESTIPULAÇÃO EM FAVOR DE TERCEIRO. OBJETO LÍCITO. VALIDADE DO NEGÓCIO JURÍDICO. CONDUTA DE RESERVA MENTAL. IMPOSSIBILIDADE DE RECONHECIMENTO. SÚMULA 7/STJ. INCIDÊNCIA. [...] - Na estipulação em favor de terceiro, TANTO O ESTIPULANTE QUANTO O BENEFICIÁRIO PODEM EXIGIR DO DEVEDOR O CUMPRIMENTO DA OBRIGAÇÃO (art. 436, par. único, do CC/02 ou art. 1.098, par. único, do CC/1916). Com isso, o terceiro, até então estranho à relação obrigacional originária, com ela consente e passa efetivamente a ter direito material à prestação que lhe foi prometida. Nessas situações nem mesmo o estipulante pode lhe retirar o direito de pleitear a execução do contrato (art. 437 do CC/02). [...] (REsp 1086989/RS, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, Terceira Turma, julgado em 23/02/2010, DJe 05/03/2010).

⁴⁸ Se a companhia for aberta, poderão ser necessários outros procedimentos. No caso de sociedade limitada, o procedimento deverá seguir as regras previstas no Código Civil.

- (i) convocação de Assembleia Geral ou de Reunião de Conselho de Administração;
- (ii) participação da Assembleia Geral ou da Reunião de Conselho de Administração e a emissão de voto favorável à operação;
- (iii) subscrição das ações mediante a formalização do boletim de subscrição;
- (iv) integralização do valor subscrito;
- (v) convocação de Assembleia Geral ou de Reunião de Conselho de Administração para concluir a operação; e
- (vi) realização e participação da Assembleia Geral ou da Reunião de Conselho de Administração para encerrar a operação, e, dependendo como for, aprovar a reforma no Estatuto Social.

Seria incabível presumir que o juiz, se fosse conceder a tutela, iria suprir todos esses atos, especialmente em companhias que tivessem outros sócios que não subscrevessem o ESA, seja porque não foram solicitados a praticar tal ato, seja porque se tornaram acionistas após a celebração do mencionado documento (hipótese que pode ocorrer, por exemplo, quando a companhia realizar uma oferta pública de ações após o ESA e antes do pagamento integral do financiamento).

Se o aumento de capital for realizado sem a realização da assembleia geral, estar-se-ia suprindo uma etapa societária fundamental, que é o conclave assemblear para discutir a matéria e, após tal discussão, os sócios poderiam votar, aprovando, não aprovando ou se abstendo de votar.

Por outro lado, seria deveras simplista dizer que esta dificuldade inviabilizaria a execução das obrigações contratuais do ESA, o que equivaleria afirmar que o descumprimento de tais obrigações ensejaria tão somente perdas e danos. Essa solução não resolve o problema e pode premiar os acionistas inadimplentes, caso as perdas e danos não sejam suficientes para atingir o objetivo contratual.

Tem-se, portanto, que encontrar a melhor solução visando o cumprimento do contrato dentro da própria norma processual transcrita acima.

Neste aspecto, vale mencionar que o direito processual evoluiu muito nos últimos anos ao buscar a eficiência e eficácia da aplicação da norma. Isto quer dizer que o Poder Judiciário deve buscar o cumprimento *in natura* das obrigações, cujo inadimplemento lhe é submetido para apreciação e julgamento.

Deste modo, se foi contratado entre partes entregar um carro, é a entrega deste bem que irá satisfazer a obrigação.

É neste sentido que o artigo 461 do CPC impõe um comando claro ao juiz, que **concederá** a tutela específica da obrigação ou, se procedente o pedido, **determinará** providências que assegurem o resultado prático equivalente ao do adimplemento. A conversão em perdas e danos é uma opção disponível somente se o credor/autor requerer ou for impossível a tutela específica ou a obtenção do resultado prático correspondente.

Desta forma, no caso de inadimplemento de um ESA, pela natureza da obrigação central, o juiz poderia emanar ordens para que os administradores da companhia tomadora dos recursos convoquem a assembleia geral e pratiquem os atos necessários para a conclusão desta operação societária, suprindo o voto dos acionistas signatários do ESA quanto à aprovação da matéria e à subscrição das ações. Poderia, ainda, determinar a transferência de recursos de tais acionistas visando integralizar as ações subscritas.

Sobre o suprimento de vontade das partes pelo judiciário, vale ressaltar o entendimento da Ministra Nancy Andrighi, da Terceira Turma do STJ (R.E 856.826 – DF (2006/0117024-6)), ao julgar uma ação em que se discutia a possibilidade de execução específica do compromisso de recompra de ações⁴⁹.

Segundo a ministra:

⁴⁹Segundo o voto da Ministra, “parte da doutrina tem considerado impossível pleitear, diretamente mediante ação de execução, o adimplemento de obrigações *juridicamente infungíveis* inseridas nessas modalidades de negócios jurídicos”, sendo estes referidos negócios realizados no âmbito da execução específica de acordo de acionistas. Neste sentido, ela cita a obra de Celso Barbi Filho, Os Efeitos da Reforma do Código de Processo Civil na Execução Específica do Acordo de Acionistas, in **Revista dos Tribunais**, v. 737, mar/1997, p. 34 a 57.

Para solução da questão, é imperioso observar que as obrigações de fazer subdividem-se em duas categorias, a saber: (i) obrigações de fazer fungíveis; e (ii) obrigações de fazer infungíveis. As obrigações desfazer infungíveis, por sua vez, apresentam duas subespécies: as obrigações naturalmente infungíveis, e as juridicamente infungíveis. São naturalmente infungíveis as obrigações personalíssimas, que não podem ser cumpridas senão pelo devedor originário. A única forma se de obter, portanto, o adimplemento específico de tais obrigações é compelindo o devedor a fazê-lo pessoalmente, mediante a imposição meios coercitivos, como astreintes. As obrigações juridicamente infungíveis, por sua vez, são aquelas cumpridas mediante uma declaração de vontade do devedor, tendente a produzir efeitos jurídicos. A infungibilidade dessas obrigações, portanto, não decorre de qualquer evento externo, mas da própria estrutura do ordenamento jurídico, de modo que o seu adimplemento específico pode ser realizado, não apenas pelo devedor, mas também mediante um comando judicial que substitua a declaração que ele se recusou a prestar. (...) A transferência das ações sub judice classifica-se como uma obrigação de fazer juridicamente infungível. A declaração de vontade do adquirente, necessária para que se registre a transferência dos títulos nos Livros de Transferência e de Registro de Ações da Companhia, pode, portanto, ser substituída por um comando judicial.

Aplicando-se essa decisão ao caso em análise, depreende-se que a operação de aumento de capital envolve obrigações de fazer **juridicamente possíveis e infungíveis**, tal como é o negócio de compra e venda de ações.

Portanto, se a obrigação de fazer instituída no ESA for válida, inclusive observar direitos de minoritários, se houver, ela poderá ser exigível.

Se não houver acionistas minoritários na companhia, esse procedimento será ainda mais factível, pois a execução ficará adstrita às partes comprometentes, sem que seja necessário se considerar outros direitos e outras partes envolvidas.

Não obstante essa solução, há um ponto fundamental que deve ser considerado ao contratar um ESA visando sua exequibilidade. Esse ponto se refere à diferença entre suprir a vontade das partes e estabelecer condições não negociadas. A tutela específica da obrigação de fazer pressupõe que o juiz irá suprir a vontade já manifestada pelas partes no contrato preliminar. Se há alguma condição determinável no ESA, será preciso determiná-la de acordo com os critérios fixados contratualmente antes da tutela ser concedida. Se nem determinável, porém, é a condição, o ESA não poderá ser beneficiado pela execução específica, pois, neste caso, o Poder Judiciário estaria negociando pelas partes, o que não é possível juridicamente.

Na hipótese do caso-problema, a forma como os ESA foram celebrados pode trazer dificuldades para sua exequibilidade, pois, como visto anteriormente, eles não definem alguns elementos essenciais da operação societária.

Basicamente, no Contrato para Cobertura de Insuficiências existe uma questão relacionada à definição do montante do valor do aumento de capital e outra quanto ao preço de emissão de ações, sendo que no Contrato Vinculado à Dívida, a problemática fica restrita ao preço de emissão, já que o valor a ser aportado deverá ser igual ao da dívida inadimplida⁵⁰.

Na ausência de critério definido para precificar as ações a serem emitidas e, em caso de discussão sobre este item entre as partes envolvidas, deverá o juiz buscar o preço justo dentre os critérios estabelecidos na legislação societária.

Pode ser complicado, porém, se chegar a esse número dependendo do estágio do projeto. Por exemplo, na fase de construção, não há histórico de geração de caixa para balizar, com um mínimo de segurança, a precificação. É por isso que, em muitos projetos de infraestrutura, é comum os acionistas, ao se comprometerem a aportar recursos em determinadas situações, definirem um preço (valor em reais) acrescido de certa atualização ou remuneração para vigorar, por exemplo, durante a fase de construção do empreendimento, caso seja necessário capitalizar a companhia nesse período.

Em resumo, do ponto de vista da natureza da obrigação constituída pelo ESA, esse tipo contratual comportaria execução específica, cabendo ao juiz da demanda tomar as medidas possíveis para que ocorra o adimplemento da obrigação contratada, sendo que a tutela específica poderá ser ou não ser concedida dependendo dos requisitos essenciais do contrato definitivo estarem presentes no contrato preliminar.

Uma forma de evitar essa complexa discussão e reduzir o risco de impraticabilidade da execução do ESA, seria estruturá-lo de modo que não ficasse definida a forma como a relação interna deverá ser constituída, criando, assim, como obrigação única para com os credores o aporte.

⁵⁰ Por este motivo, inclusive, os ESA analisados não podem ser considerados títulos executivos extrajudiciais, não obstante haver cláusula no contrato definindo-os como tal.

Em outras palavras, se ficasse previsto no ESA a obrigação de aportar certos recursos e depois do aporte os acionistas se acertariam quanto à natureza jurídica de tal aporte, em caso de descumprimento o credor da obrigação poderia pleitear somente o aporte, sem adentrar no mérito das questões acima (como qual é preço das ações a serem emitidas, por exemplo).

O ESA pode estabelecer, inclusive, que se o aporte dos acionistas se der na forma de mútuo, este deverá ser subordinado ao financiamento dos bancos.

No caso de ESA com esta estrutura, ele deixaria de ser um contrato preliminar, para ser um contrato atípico, pois o objeto consistiria em uma obrigação de dar pelos acionistas, tampouco importando ao credor a forma a que o aporte se revestira. Nesta circunstância, o aporte viria antes da formalização da relação interna.

Em alguns ESA analisados, sujeitos à legislação alienígena (americana, em especial), não se menciona a forma em que o aporte deve ocorrer, porque o que interessa aos credores não é a forma, mas o aporte em si, e que o seu crédito não seja por ele prejudicado.

Portanto, quanto à exequibilidade do ESA, se conclui que ele deverá estar sujeito à execução específica e esta será tão mais factível, quanto mais o ESA dispuser de todos os elementos necessários para que a implementação de suas obrigações dependa tão somente de mero suprimento de vontade por parte do Poder Judiciário, sem que este tenha que dispor sobre o conteúdo da vontade a ser manifestada, pois se estaria num campo fora do alcance de tal poder.

Assim, se os ESA do caso base dispusessem sobre critérios para determinar o valor a ser aportado e o preço de emissão das ações a serem emitidas ou a forma de precificação, e os acionistas e a companhia se negassem a implementar suas obrigações, os credores poderiam pleitear e o Poder Judiciário poderia determinar a execução específica do contrato, determinando que as partes tomassem as medidas para promover o aumento de capital, subscrever as ações e integralizá-las.

Vale mencionar que, quando o destino dos recursos for a aplicação no próprio projeto (e não o pagamento aos credores), é muito difícil, juridicamente, imaginar que a decisão judicial irá influenciar a forma como os aportes deverão ser utilizados pela companhia (por exemplo,

comprar uma máquina x ou y, contratar mais mão de obra etc.). Caberá aos executivos da companhia tomar decisão sobre o uso dos recursos.

Se o ESA for do tipo que não define a forma como o aporte deva ser feito, basta aos credores buscar a execução específica para o acionista cumprir a obrigação de aportar recursos na SPE.

7. OUTRAS QUESTÕES RELEVANTES A SEREM CONSIDERADAS NA EXECUÇÃO DO ESA

Sem o objetivo de esgotar os assuntos, abaixo serão apresentadas algumas questões relevantes que podem trazer riscos no momento da implementação do ESA, em acréscimo às já expostas acima neste trabalho.

A respeito do risco de não implementação por falta de acordo entre os sócios, a sociedade e os financiadores sobre elementos do aporte, como o ESA contém variáveis, especialmente o montante a ser aportado e o preço de emissão das ações, é possível que as obrigações não sejam implementadas, por não haver acordo entre o financiador, a sociedade e os sócios desta. Neste caso, a expectativa do financiador ao celebrar o ESA poderá ser frustrada em decorrência de decisão judicial (ou arbitral), ou do tempo que levará para que esta decisão seja exarada.

Quanto à obrigação de sócios adquirentes de manter o contrato de suporte de sócios em caso de saída e/ou entrada de novos sócios, uma preocupação a ser considerada pelo financiador é o efeito que terá sobre a saída do sócio signatário do ESA do quadro social da sociedade. Com isso, pode o sócio que se comprometeu a aportar capital vender suas ações ou quotas e se manter obrigado pelo ESA. Se o sócio se retirar da sociedade, ele somente poderá subscrever novas ações ou quotas se os sócios atuais concordarem em ceder o direito de preferência na subscrição. Por outro lado, o adquirente de ações não se sub-roga automaticamente no ESA. Assim, a retirada de um sócio pode inviabilizar o cumprimento de tal contrato.

Para proteger a integridade da obrigação contemplada no ESA, seria fundamental estabelecer uma obrigação de não fazer, em caráter temporário, que consiste na não alienação de participação societária enquanto o contrato estiver em vigor – ou seja, deveria ser contratada a denominada cláusula de *lock-up* (tal como já mencionado acima). Esse tipo de obrigação comporta execução específica, sendo possível a busca de provimento jurisdicional, inclusive por meio de liminar, para impedir a cessão de ações ou quotas.

Há ainda que se considerar o efeito para as obrigações assumidas no ESA em caso de perda de controle do sócio e ingresso de novos sócios na sociedade. No primeiro caso, na perda de controle, o novo controlador poderá não concordar com o aumento de capital e, como ele

não é signatário do ESA, inviabilizar sua implementação. Também sócios minoritários poderiam inviabilizar o cumprimento do ESA ao questionar a validade de aumento de capital, especialmente a questão do preço, se este causar diluição injustificada.

Disputas entre sócios também podem inviabilizar a implementação do ESA. Imagine, por exemplo, a situação em que os sócios pretendem, judicialmente, a dissolução parcial da sociedade ou a exclusão de um sócio que seja signatário do ESA. Como poderá haver a implementação da nova capitalização ou da concessão do empréstimo diante da insegurança da estrutura societária que será a definitiva após a conclusão da mencionada disputa?

Em relação ao ESA, caso ocorra a falência do sócio, o administrador judicial poderá, então, extinguir o contrato, pois o sócio não terá condições de arcar com o compromisso financeiro. Como o ESA não constitui uma dívida, o financiador não terá condições de cobrar qualquer valor do falido, podendo, eventualmente, pleitear indenização. Diferentemente da garantia fidejussória, o financiador poderia se habilitar no concurso de credores.

Na hipótese do sócio ser beneficiado pela recuperação judicial, como a obrigação é futura, condicional, ilíquida e inexigível, o ESA não estará sujeito à recuperação judicial. Caso ocorram as hipóteses em que o sócio em recuperação tenha que aportar recursos na sociedade investida, ele poderá, em razão da situação de crise econômica que levou ao pedido de recuperação, não ter condições de pagar os compromissos previstos no plano de recuperação e o aporte ajustado no ESA, o que poderá colocar em risco a implementação das obrigações deste contrato.

Em relação ao risco de descasamento do tempo entre o prazo em que os recursos devam ser aportados e a conclusão de disputa arbitral ou judicial, há de se considerar que se houver inadimplemento do ESA, mesmo que ele comporte execução específica, o processo para que o financiador execute a obrigação será longo, pois primeiramente deverá obter a tutela da execução específica do judiciário para que o sócio e a sociedade formalizem tal obrigação, e depois executar a obrigação de pagar do sócio.

Não obstante o Código de Processo Civil traga, em seus artigos 461 e 461-A, mecanismo que assegura a possibilidade de obtenção de liminares e outras medidas visando o cumprimento da obrigação, o prazo pode ser incompatível com a necessidade de caixa da sociedade, podendo

levar esta à falência ou à perda de concessão, se sua atividade for de prestação de serviço público, por exemplo. Diante disso, é importante o monitoramento dos números da sociedade, para que qualquer medida seja adotada com a antecedência cabível de modo a garantir seus efeitos práticos.

8. CONCLUSÃO

O Contrato de Aporte de Acionistas é válido segundo a legislação brasileira, e ele é um instrumento, em substituição à fiança ou outra garantia constituída por sócio de sociedade tomadora de recursos por empréstimo, que pode cooperar significativamente com o crescimento do mercado de financiamento de projetos no Brasil, em especial de infraestrutura.

Isto porque, por tal contrato, os sócios se comprometem a aportar recursos na sociedade em determinadas circunstâncias, garantindo, assim, que a sociedade tenha condições financeiras de pagar o valor devido aos credores.

Tal contrato pode ser estruturado sob mais de uma forma, sendo que a forma é fundamental para garantir a execução específica da obrigação contratada. Neste sentido, suas partes devem, ainda, se preocupar em estabelecer todos os termos sob os quais os sócios deverão aportar recursos na sociedade desenvolvedora do projeto no caso de ocorrerem as hipóteses que, nos termos do pacto, ensejem o dever de realizar esse aporte.

Os principais aspectos e características deste tipo contratual são os seguintes:

- o ESA é um contrato atípico, e ele não institui uma garantia no sentido técnico-jurídico da palavra, como é o caso da fiança;
- ele pode ser um contrato preliminar, se no instrumento que o incorporar ficar estabelecido a que título os sócios devem aportar os recursos na sociedade e forem estabelecidas as condições essenciais desse negócios jurídico. No caso-base, foi previsto que tal aporte deverá se dar por aumento de capital, fixando, inclusive, a espécie de ações que serão emitidas – ações ordinária. Portanto, nele foi acordado contratar operação de aumento de capital de sociedade anônima;
- por esta característica, o ESA tem uma interface com o direito societário, pois sua implementação pode alterar as relações sociais, inclusive em decorrência de perdas de direito por diluição – para o acionista que não acompanhar a capitalização;

- se não houver previsão quanto à forma pela qual o aporte deve ser feito, o credor, que é parte externa da operação de aporte, exigirá, diretamente, o correspondente desembolso, cabendo aos acionistas definir, *a posteriori*, qual será a natureza jurídica que se estabelecerá entre eles e a sociedade em decorrência do mencionado ato;
- o fato do ESA não prever, *ad initio*, o valor a ser aportado, impede a contabilização da operação como obrigação dos acionistas em suas demonstrações financeiras. Esta é a principal vantagem deste tipo de contrato, para os sócios, em comparação com a fiança. Por outro lado, a ausência desse elemento dificultará a execução da obrigação contratada, tornando o documento um não título executivo judicial. Sob este aspecto, um dos ESA do caso-base não prevê valor, e nem mecanismo de se apurar o quanto a ser aportado – o que é tido, sem dúvida alguma, como sendo uma fragilidade sob a ótica da execução específica -, e o outro contém esse elemento – o qual corresponde ao valor financiado;
- a questão da exequibilidade é ponto central para a aplicação e larga utilização do ESA em substituição às garantias clássicas, pois conferir a execução dará a segurança ao credor de que ele terá mecanismos jurídicos adequados, especialmente processuais, para forçar os sócios a cumprir a obrigação de desembolso (aporte); e
- tal exequibilidade será mais certa e segura na medida em que (i) fique clara a obrigação de aporte (sendo que, pelo quanto visto acima no presente trabalho, é mais recomendável que a forma pela qual o aporte deve se dar não é da essência deste tipo contratual, e deveria ser deixada para ser definida pelos sócios *a posteriori*), (ii) seja objetivamente definido o momento em que ele deve se dar, e (iii) seja especificado o valor do aporte (hipótese em que pode ocorrer a contabilização da obrigação), ou pelo menos o contrato preveja mecanismo de determinação de seu montante;
- mesmo não havendo execução específica, pelo ordenamento jurídico vigente, o descumprimento contratual acarretará o dever de indenizar, sendo que esta

indenização pode ser o valor que os credores financiaram e não receberam se ficar demonstrado o nexo causal entre o descumprimento e o prejuízo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti. **Execução Específica dos Acordos de Acionistas**. QuartierLatin, 2006.

ABRÃO, Nelson. **Sociedade por Quotas de Responsabilidade Limitada**. 8ª edição. Editora Saraiva, 2002.

AZEVEDO, Álvaro Villaça. **Teoria Geral dos Contratos Típicos e Atípicos**. 3ª edição. Editora Atlas.

BEVILÁQUA, Clóvis. **Direito das Obrigações**. 5ª edição. Rio de Janeiro: Liv. Ed. Freitas Bastos, 1940.

BONOMI, C. A.; MALVESSI, O. L. **Project finance no Brasil: fundamentos e estudo de casos**. São Paulo: Atlas, 2004.

DINAMARCO, Cândido Rangel. **Execução Civil**. 8ª edição. Malheiros Editora.

ENEI, J. V. Lopes. **Project finance: financiamento com foco em empreendimentos (parcerias público-privadas, leveraged, buy-outs e outras figuras afins)**. São Paulo: Editora Saraiva, 2007.

FARIA, C. C. de; ROSENVALD, N. **Direito dos Contratos**. Lumen Juris Editora

FERNANDES, Wanderley. **Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresarias**. Série GVLAW. 2ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.

FRANCO, V. H. de Mello. **Contratos Direito Civil e Empresarial**. 4ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

GAIO JUNIOR, Antônio Pereira. **Tutela Específica das Obrigações de Fazer**. 3ª edição. Editora Forense.

.....

MARTINS, Fran. **Contratos e Obrigações Comerciais**. 16ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MIRANDA, Pontes de. **Tratado de Direito Privado. Parte Especial**. Tomo XLIV. 3ª Edição. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de. **Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. QuartierLatin, 2005.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas**. Editora Saraiva.

RODRIGUES, Silvio. **Direito Civil: dos contratos e das declarações unilaterais de vontade**. Editora Saraiva.

ROSEVALD, Nelson. **Código Civil Comentado**. 9ª edição. Editora Manole.

SANCHES, Sydney. **Execução Específica (das obrigações de contratar e de prestar declarações de vontade)**. Local: Editora Revista dos Tribunais, 1978.

SHIMURA, Sérgio. **Título Executivo**. 2ª edição. Editora Método, 2005.

SILVA PEREIRA, Caio Mario. **Instituições de Direito Civil**. 10ª edição. Rio de Janeiro: Editora Saraiva, 1996.

TALAMINI, Eduardo. **Tutela Relativa aos Deveres de Fazer e Não Fazer**. 3ª edição. Editora Revista dos Tribunais.

VASCONCELOS, P. Pais de. **Contratos Atípicos**. 2ª Edição. Editora Almedina, 2009.

YARSHELL, Flávio Luiz. **Tutela Jurisdicional Específica nas Obrigações de Declaração de Vontade**. Malheiros Editores, 1993.

.....

ZAVASKI, Teori Albino. **Título Executivo e Liquidação.** 2ª edição revista. v. 42. Local:
Editora Revista dos Tribunais, 2001.
