

Reflexões sobre a consolidação substancial: o que fazemos, por que fazemos.

Thiago Dias Costa

Doutor e Mestre em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo. Visiting Scholar na Columbia University Law School (2017). Sócio da área de Insolvência em Felsberg Advogados. Membro Associado e integrante da Comissão do NextGen do TMA - Turnaround Management Association Brasil. Membro da Comissão Permanente de Direito Falimentar e Recuperacional do Instituto dos Advogados de São Paulo – IASP, do INSOL International, e do American Bankruptcy Institute – ABI.

Sumário

1. Introdução. 2. Por que grupos societários fazem sentido. 2.1. Redução no custo do capital (se mantida a autonomia jurídica). 2.2. Necessidade de respeito aos interesses individuais de cada sociedade. 3. Consolidação substancial obrigatória: o que fazemos. 3.1. Transferência patrimonial (in)desejada(?). 3.2. Credores e diversidade de direitos e expectativas. 4. Consolidação substancial obrigatória: por que fazemos? 5. Conclusão.

1. Introdução

Ninguém precisa ser jurista ou filósofo para compreender que direito e realidade social caminham em certo grau de harmonia e, ao mesmo tempo, de descompasso. E essa “harmonia descompassada” é, talvez, o maior fator justificante da existência e do modo de funcionamento do próprio direito enquanto mecanismo de influência de comportamentos sociais. Direito e sociedade, tais quais o bêbado e a equilibrista, caminham lado a lado, se passando e ultrapassando, se puxando e se empurrando, “pra noite do Brasil”, como dizia a poeta.

É da natureza da atividade jurídica, independentemente da forma pela qual é exercida, orquestrar a música e conduzir a valsa (ou, quiçá melhor, a bossa nova) dialética entre esses dois dançarinos inebriados. Advogados, juízes, estudantes, professores, acadêmicos ou operadores do direito em geral, consciente ou inconscientemente,

contribuem com sua atividade para que o direito faça a sociedade avançar, ou para que “seja avançado” por ela, com o perdão do coloquialismo.

E seja qual for a atividade sob referência, esse delicado equilíbrio entre normas e valores sociais vigentes apenas pode ser alcançado, como tudo na ciência, com reflexão. Saber onde estamos e para onde queremos ir, o que fazemos e porque fazemos, despidos de preconceitos e vícios de prática, é essencial tanto para a compreensão abstrata quanto para a orientação concreta das normas jurídicas.

O que aqui tentamos propor é exatamente isso: um momento de reflexão sobre a consolidação substancial, um tema de suma importância para o tratamento da insolvência empresarial no Brasil. O que estamos a propor com este artigo não são respostas prontas, fórmulas ou formas de condução práticas e engessadas – mas, sim, elementos que podem (e, a nosso ver, devem) ser levados em consideração tanto por legisladores, ao criarem as normas, quanto por juízes e advogados, ao aplicá-las. Como não pretendemos oferecer respostas, podemos nos dar ao luxo de não pretender “estar certos”. Trata-se, apenas, de uma tentativa de provocar reflexões mais profundas sobre o que fazemos, porque fazemos, e se deveríamos (ou como deveríamos) seguir fazendo.

É nesse tom que teceremos, abaixo, algumas considerações sobre a consolidação substancial de grupos societários, da forma como atualmente prevista e aplicada no direito brasileiro dedicado ao tratamento da crise empresarial – mais especificamente, no âmbito da Lei nº 11.101/2005, e após a reforma levada a efeito pela Lei nº 14.112/2020.

2. Por que grupos societários fazem sentido

Desde o surgimento do comércio a criatividade humana e sua necessidade associativa¹ fizeram com que se buscasse meios de exercer tal atividade coletivamente. E, por mais volumosas ou economicamente relevantes que pudessem ser, durante muito tempo da história ocidental as atividades econômicas puderam ser exercidas por meio de um

¹ “L’association est un besoin inhérent à l’homme. Elle corrige la faiblesse de ses forces, la brevètetè de as vie.” (CAPITANT, Henry. **Droit Civil. Notions générales**. Paris: A. Pedone, 1927, p. 183.)

modelo relativamente simples de empresa familiar², como as sociedades em nome coletivo originais³.

A emergência das grandes navegações e do comércio transatlântico nos séculos XVI e XVII fez surgir oportunidades de retorno jamais vistas até então, em contrapartida a necessidades de injeção de capital igualmente grandes. O capital necessário a tais ousadas empreitadas marítimas ultrapassava as possibilidades mesmo das nações soberanas, grandes bancos e famílias da época, e apenas podia ser obtido pela conjugação de uma complexa estrutura de investimento coletivo, que permitisse e estimulasse que os investidores comprometessem seu capital a longo prazo, sem risco de retirada⁴.

Foi nesse contexto que nasceram, na Holanda e na Inglaterra do século XVII, as primeiras manifestações do que hoje entendemos como *corporations*, ou sociedades por ações. Tal inovador modelo societário possuía cinco características que são em geral consideradas “canônicas” nas sociedades empresariais por ações ao redor do mundo⁵: (i) a atribuição de personalidade jurídica e independência patrimonial à sociedade; (ii) a limitação da responsabilidade dos sócios pelas obrigações assumidas pela sociedade; (iii) a possibilidade de administração independente da propriedade do capital social; (iv) a representação do capital social por ações ou quotas livremente transferíveis a terceiros; e (v) a identificação entre o investimento e a propriedade sobre o capital social⁶.

A sobrevinda da Revolução Industrial trouxe ainda mais combustível à expansão capitalista que se iniciou com as grandes navegações. O desenvolvimento tecnológico e a produção em massa, num cenário em que o exercício da atividade empresarial em larga escala apresentava vantagens competitivas em relação ao seu exercício de forma mais artesanal ou restrita⁷, faziam com que as características das sociedades por ações fossem

² Caso, por exemplo, dos grandes bancos de Florença dos séculos XIV e XV, cf. HUNT, Edwin S.; MURRAY, James M. **A history of business in medieval Europe, 1200-1550**. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

³ Cf. GOLDSCHMIDT, Levin. **Storia universale del Diritto Commerciale**. Torino: Unione 14 Tipografico-Editrice Torinese, 1913, p. 214.

⁴ LAMY FILHO, Alfredo; PEREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A. - pressupostos, elaboração e aplicação**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1, p. 32.

⁵ DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017. p. 8; CLARK, Robert Charles. **Corporate Law**. 13. Imp. New York: Aspen Law & Business, 1986, p. 2.

⁶ ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. What Is Corporate Law? In: ARMOUR, John et al. (ed.). *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

⁷ O surgimento do Fordismo, já em meados da Segunda Revolução Industrial no início do século XX, demonstra o quão grandes eram as vantagens competitivas das empresas exercidas em larga escala, e representa o ápice do modelo de concentração empresarial vigente no período (SUZIGAN, W. et al. **Reestruturação industrial e competitividade internacional**. São Paulo: SEADE, 1989, p. 7-32).

mais convenientes do que nunca. Isto resultou, inicialmente, no aumento de porte das próprias sociedades e, posteriormente, num movimento de concentracionismo empresarial. O século XIX, em especial, foi marcado por um acentuado aumento no número de fusões e aquisições, que resultavam num número cada vez menor de empresas cada vez maiores, frequentemente oligopolistas ou até mesmo monopolísticas⁸.

No entanto, ainda que a força motriz do movimento permanecesse sendo a necessidade de concentração de capital, nem sempre a concentração desse capital no seio de uma única e mesma sociedade era vantajosa. Por vezes, outros fatores internos ou externos faziam com que a distribuição de tal capital em diferentes sociedades empresárias trouxesse vantagens comparativas, principalmente quando se leva em conta uma atuação multinacional, marcadas por diferentes tipos societários sujeitos a diferentes ordenações jurídicas⁹. Esse fenômeno é denominado por parte da doutrina como “deseconomia de dimensão ou escala”¹⁰, e se caracteriza pela verificação de que as desvantagens competitivas trazidas pela excessiva concentração empresarial passam, em certo momento, a superar suas vantagens¹¹.

Não tardou, portanto, para que o modelo empresarial marcado pela concentração de capital evoluísse uma vez mais. Em oposição à tendência anterior de concentração de todo o capital e das operações numa mesma sociedade por meio de fusões ou aquisições, passaram a ser cada vez mais frequentes as situações em que era mais vantajoso concentrar o *controle* sobre o capital, ao mesmo tempo em que as *atividades* financeiras ou operacionais se mantinham dispersas em diversas sociedades distintas, o que trazia inúmeras vantagens num contexto de crescente sofisticação econômica e expansão de fronteiras de atuação empresarial.

⁸ Cf. ANTUNES, José A. **Engrácia. Os grupos de sociedades**. 2. ed. Coimbra: Almedina 2002, p. 34-35.

⁹ Cf. GALGANO, Francesco. *Le Società – I Gruppi di Società*. Turim: UTET, 2001, p. 15.

¹⁰ Cf. MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de governo dos grupos societários de fato na lei brasileira: acionista controlador, administradores e interesse do grupo. *In*: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). **Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 272.

¹¹ CHAMPAUD, C. **Le pouvoir de concentration de la société par actions**. Paris: Sirey, 1962; CORPORATE Group Law for Europe. **European Business Organization Law Review**, v. 1, p. 165-, 2000, p.3.

Nascia, então, o fenômeno dos grupos societários, como forma de sofisticar o exercício do controle sobre o capital e evitar as desvantagens trazidas pelo modelo concentracionista unissocietário tradicional¹².

2.1. Redução no custo do capital (se mantida a autonomia jurídica)

O modelo dos grupos societários ou, mais propriamente, da empresa plurissocietária¹³, é característica distintiva da atividade empresarial de grande porte contemporânea¹⁴, e traz uma série de vantagens importantes em relação ao modelo unissocietário original, como (i) a redução nos custos de transação (com a possibilidade de “externalização” de determinados aspectos da atividade, cujos resultados podem ser obtidos no mercado); (ii) a redução dos custos e da transferência do controle; e, em especial, (iii) a compartimentação das relações de risco/retorno e a diversificação das formas de investimento de capital possíveis.

Este último aspecto é de essencial importância para a disciplina da crise empresarial. Num cenário em que toda a atividade empresarial esteja concentrada numa única sociedade empresária, todo e qualquer potencial investidor dessa empresa (quer por meio de aquisição de participações ou contratos de dívida) estará inevitavelmente fadado a adquirir participações ou firmar contratos com essa sociedade e, portanto, a investir, a um só tempo, em todas as diferentes atividades que ela exerce. Na medida em que todo o patrimônio da sociedade responde por todos os riscos do empreendimento, tais investidores (seja em débito ou *equity*) terão apenas duas opções disponíveis: (i) ou despendem todo o tempo e recursos necessários para aferir por completo a situação e os riscos envolvidos em cada uma das atividades da empresa (o que naturalmente aumentará os custos do investimento e, conseqüentemente, a taxa de retorno esperada); (ii) ou realizam o investimento sem o devido nível de informações, e com assunção de maiores riscos – os quais, naturalmente, também demandarão um aumento na taxa de retorno esperada. Em

¹² VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 20.

¹³ Cf. MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa Contemporânea e Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

¹⁴ Cf. BLUMBERG, Phillip I. The corporate entity in an era of multinational corporations. **Del. J. Corp. L.**, v. 15, p. 283-, 1990.

qualquer desses cenários, o investimento se torna mais difícil e menos atraente para o potencial credor/sócio e, conseqüentemente, mais caro para a sociedade empresária.

O mesmo raciocínio se aplica, também, a credores contratuais da sociedade cujos créditos não derivem diretamente de investimento (como é o caso de fornecedores e clientes). Em todos esses casos, a única opção disponível para tais credores é a de contratar diretamente com a própria sociedade, sendo que a adequada precificação do contrato a ser celebrado (seja de consumo ou fornecimento) também deverá necessariamente passar pela compreensão e avaliação de todo o patrimônio e de todas as atividades desenvolvidas por essa sociedade – o que é mais trabalhoso, mais caro, e mais propenso a falhas.

Por outro lado, analisando-se a mesma situação sob o ângulo de um grupo societário, a situação se inverte. Abrem-se aos investidores/contratantes um leque de opções que não existia anteriormente, graças à possibilidade de investimento em apenas uma parte da atividade empresarial, por meio da aquisição de capital social ou da celebração de contratos apenas com uma ou algumas das sociedades integrantes do grupo, que podem ser *holdings*, *subholdings* ou sociedades operacionais, a depender do tipo de atividade em que se quer investir. Ainda que a sociedade escolhida seja integrante do grupo societário, se respeitado o pressuposto de que ela mantém sua independência jurídica e patrimonial, torna-se mais fácil e mais barato para o potencial investidor analisar apenas a situação jurídica e financeira da sociedade que exerce a atividade específica na qual ele quer investir. O grupo societário, ao mesmo tempo, também pode dosar e restringir os riscos assumidos ao receber investimento ou contratar por meio de apenas uma ou algumas sociedades específicas – se assim também quiser o credor/investidor.

O ponto é que, por mais que todos os aspectos do investimento ou contratação sejam de uma forma ou de outra refletidos no preço final, a estrutura jurídica plurissocietária permite que a empresa (exercida, neste caso, pelo grupo societário) e o credor/investidor encontrem, conjuntamente, formas de investimento que restringem riscos e reduzem custos, permitindo que a injeção de capital ocorra de forma menos arriscada ao investidor e, conseqüentemente, mais barata para a empresa. A possibilidade de compartimentação dos riscos e retornos entre as diferentes atividades exercidas no âmbito da empresa é, portanto, um dos mais valiosos benefícios perseguidos por empresas que optam pela utilização da estrutura plurissocietária.

Não devemos nos esquecer, porém, de que a utilização da estrutura plurissocietária só faz sentido se forem juridicamente respeitados os atributos das diferentes sociedades

empresárias que compõem o grupo societário – em especial, a personalidade jurídica, a independência patrimonial, e a limitação de responsabilidade entre as diferentes sociedades e seus sócios. Sem esses atributos jurídicos basilares, todos os potenciais investidores ou contratantes com a sociedade se verão, no fim das contas, sempre expostos a todas as demais sociedades do grupo, o que volta a exigir uma análise de riscos no âmbito de todo o grupo (e dessa vez ainda mais complexa, graças à multiplicidade de sociedades) e, em última análise, impede a compartimentação de risco/retorno e a redução de custo do capital. Sem o respeito aos atributos individuais de cada sociedade, os grupos societários se tornam uma ferramenta inútil para o exercício da empresa.

2.2. Necessidade de respeito aos interesses individuais de cada sociedade

Por outro lado, o respeito a tais atributos societários no campo jurídico exige, também, que as próprias sociedades componentes do grupo se comportem de modo condizente com eles na seara dos fatos, o que exige que as relações de controle no âmbito grupal sejam exercidas de forma responsável. O exercício do poder de controle no âmbito dos grupos não pode jamais perder de vista que a persecução do lucro é elemento essencial à própria atividade empresária exercida por cada uma das sociedades individuais¹⁵, e, portanto, mesmo no âmbito dos grupos societários, cada sociedade integrante do grupo deve conservar seu patrimônio e agir de forma a maximizar seus próprios resultados¹⁶ – ainda que tal maximização, por vezes, possa advir de forma mediata, a partir do privilégio imediato aos interesses de outras sociedades do grupo¹⁷.

¹⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 1, p. 63.

¹⁶ “*Tanto a Lei das S.A. como a regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários estabelecem o princípio básico de que constitui abuso de poder de controle qualquer decisão que não tenha por finalidade o interesse social, mas que vise a beneficiar exclusivamente o acionista controlador, em detrimento da sociedade, dos acionistas minoritários e de terceiros. Poderá configurar abuso por parte do acionista controlador qual-quer medida em que fique caracterizada a utilização de seu poder para atender a fins pessoais, em prejuízo dos interesses da sociedade ou dos demais interesses que ele tem o dever de preservar. [...] A sanção prevista para o abuso no poder de controle, salvo quando ocorre na assembleia geral, hipótese em que há previsão da anulabilidade da deliberação tomada em decorrência do voto do acionista em situação conflitante com o interesse da companhia (artigo 115, § 49), é apenas a de perdas e danos, não existindo previsão legal de desconstituição do ato abusivo.*” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1, p. 116-117.).

¹⁷ Tradução livre: “*O grupo deve poder funcionar e, para que isso possa ocorrer, é necessário em alguma medida derogar a regra pela qual os administradores das sociedades do grupo devem perseguir o interesse da própria sociedade e só ele.*” (PENNISI, Roberto. *La Disciplina delle Società soggette a Direzione Unitaria ed il Recesso nei Gruppi*. In: ABBADESSA, P.; PORTALE, G. B. **Il Nuovo Diritto delle Società**. Torino: UTET, 2007. v. 3. p. 892-893.).

Da mesma forma que o desrespeito à autonomia patrimonial de uma sociedade individual faz ruir os atributos jurídicos dessa sociedade (por meio da desconsideração da personalidade jurídica), o desrespeito aos pressupostos de atuação das sociedades individuais no âmbito de um grupo societário deve fazer ruir os atributos jurídicos que caracterizam esse mesmo grupo societário, sob pena de transformá-lo em ferramenta valiosa para o cometimento das mais diversas fraudes – como ocorre, em última análise, com a própria sociedade empresária, individualmente considerada.

Assim é que o direito societário deve zelar (e de fato o faz) para que o poder de controle no âmbito dos grupos seja exercido de forma lícita e responsável, bem como que os deveres fiduciários dos administradores de cada uma das sociedades individuais sejam postos em prática. Tanto na regulação jurídica das sociedades individuais quanto na regulação jurídica dos grupos societários (no caso dos países que optam por tal regulação expressa), deve haver mecanismos que estimulem que controladores e administradores de sociedades controladas ajam em respeito aos interesses dessas próprias sociedades, sem poder subordiná-los injustamente aos interesses das sociedades controladoras.

No Brasil, um dos poucos países que optou pela regulação jurídica expressa dos grupos societários, há diversas regras a respeito da forma como grupos de direito (e mesmo grupos de fato) devem se comportar no que diz respeito às relações intersocietárias, ao exercício do poder de controle e ao cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores. Há, também, a previsão de mecanismos para a tutela dos direitos dos agentes que sejam prejudicados por eventuais desvios nesse comportamento. Essas regras e mecanismos de correção, no entanto, são diferentes para os grupos de fato e para os grupos de direito.

Grosso modo, nos grupos de fato todas as relações intersocietárias devem ser estabelecidas em bases estritamente comutativas – sendo que, se não o forem, deve haver adequada compensação pela sociedade controladora às sociedades controladas (artigo 245 da Lei das S.A.). Nossa lei não adotou, ao menos expressamente, nenhum conceito de interesse suprassocietário (como o “interesse de grupo”) capaz de justificar a superação da primazia ao interesse social como regra nos grupos de fato. A exigência, portanto, segue sendo a de estrito respeito aos interesses societários de cada sociedade grupada, mediante manutenção de relações comutativas ou de pagamento compensatório adequado.

Já nos grupos de direito, pelo contrário, pode haver o estabelecimento de relações intersocietárias não comutativas e sem compensação adequada às sociedades controladas –

contanto que tal subordinação de interesses seja feita nos estritos termos de uma convenção de grupo devidamente negociada e pré-aprovada pelas próprias sociedades controladoras e controladas (artigo 276 da Lei das S.A.). Além de exigir a estrita aderência aos termos da convenção (legitimando a subordinação de interesses à própria vontade prévia das partes), a lei tutela os interesses individuais de eventuais sócios minoritários dissidentes por meio da atribuição do direito de retirada (artigos 136, 137 e 270 da Lei das S.A.).

Vale observar, no entanto, que mesmo a existência desta “porta de saída” para os acionistas minoritários nos grupos de direito não implica que a convenção de grupo seja livre para cancelar algum tipo de abuso da sociedade controladora sobre as sociedades controladas. A doutrina aponta como limites à subordinação de interesses prevista pela convenção de grupo, por exemplo, (i) a impossibilidade de inclusão de previsões que impliquem o descumprimento de normas cogentes de ordem pública; e (ii) a impossibilidade de isenção da responsabilidade da sociedade controladora pela prática de fraude fiscal, nomeação de administradores inaptos, aprovação de contas irregulares ou omissão na apuração de denúncias fundadas¹⁸.

Além disso, não se pode esquecer de que a sociedade controlada, por mais que esteja sujeita a uma convenção de grupo, continua sendo e deve continuar sendo conduzida e administrada como uma sociedade empresária personificada, que, pela definição aplicável a qualquer sociedade empresária, não pode ser privada da persecução de lucro próprio ou da partilha desse lucro entre seus acionistas – especialmente no que diz respeito aos minoritários. Nesse sentido, uma convenção de grupo que desnature completamente o propósito da sociedade controlada e a condene a uma completa ausência de lucros (ou impossibilidade de distribuição desses mesmos lucros) deverá ser considerada nula.

Tudo isto reforça a ideia já exposta de que, mesmo no âmbito de grupos societários, todas as sociedades devem se comportar de forma a privilegiar seus interesses individuais (ainda que de forma mediata) e maximizar seu próprio lucro. Eventuais abusos no controle ou na administração das sociedades controladas devem ser coibidos, de forma a assegurar que seus interesses sejam respeitados e eventuais desvios cometidos em favor das sociedades controladoras sejam corrigidos.

¹⁸ VIO, Daniel de Ávila. **Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro**. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 260.

3. Consolidação substancial obrigatória: o que fazemos

A Lei nº 11.101/2005, herdando certas características do diploma concursal que vigeu anteriormente por mais de seis décadas¹⁹, foi concebida tomando por base um modelo de atividade empresarial unissocietária, que não considerava a multiplicidade de peculiaridades processuais e materiais que são naturais ao modelo dos grupos societários. Mesmo assim, a frequente utilização da recuperação judicial por grupos societários (em especial nos casos de maior relevância econômica) não tardou a obrigar a doutrina e a jurisprudência a introduzirem adaptações a esse regramento, visando acomodar e dar tratamento jurídico adequado a essa realidade.

E a “realidade” a que nos referimos diz respeito não apenas à utilização de grupos societários na realidade empresarial brasileira, mas, principalmente, da utilização desses grupos (especialmente grupos de fato) de forma disfuncional. Graças à “crise de efetividade” que marca a utilização dos grupos de fato (sobre a qual nos referiremos mais abaixo), os grupos societários que se socorriam da recuperação judicial apresentavam com frequência um quadro de desrespeito crônico e estrutural à autonomia das sociedades individuais, inclusive com confusão de patrimônio entre umas e outras, o que, não raramente, era confessado na própria petição inicial. Doutrina e jurisprudência foram forçadas a criar um mecanismo que não apenas lidasse com a multiplicidade de sociedades numa mesma recuperação judicial, mas que, também, endereçassem essa disfuncionalidade comportamental inerente a grande parte dos grupos societários que se socorriam da recuperação judicial.

Surgia entre nós, então, a consolidação substancial, importada do direito estadunidense, e que, após muitas idas e vindas no seio da jurisprudência, veio a ser positivada em 2020 pelo artigo 69-J e seguintes da Lei nº 11.101/2005. A consolidação substancial consiste em, numa recuperação judicial em que haja litisconsórcio ativo, proceder-se à unificação episódica dos ativos e passivos das diferentes sociedades devedoras, passando a tratá-las, para os fins específicos e restritos do próprio procedimento concursal, como se fossem um único ente jurídico fictício, composto por uma mesma massa patrimonial. Em outras palavras: assume-se, grosso modo, que todas as sociedades que

¹⁹ Decreto-Lei n.º 7.661/1945.

integram o grupo em recuperação sejam como que “uma só”, para os fins específicos e restritos do procedimento de recuperação.

A melhor doutrina²⁰ divide a consolidação substancial em dois tipos: (i) voluntária, que é meio de recuperação, e decorre da deliberação dos credores reunidos em Assembleia; e (ii) obrigatória, que decorre de imposição judicial caso sejam verificados alguns requisitos. Quanto a esta última, o artigo 69-J da Lei nº 11.101/2005 prevê que o juiz pode, independentemente de qualquer deliberação dos credores, impor a consolidação substancial entre as sociedades recuperandas quando constatar, cumulativamente: (i) a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos das devedoras; e (ii) a impossibilidade de verificação da titularidade desses ativos ou passivos sem excessivo dispêndio de tempo ou recursos. Paralelamente a esses dois requisitos, os incisos do artigo 69-J exigem, também, a necessidade de verificação de pelo menos dois entre quatro outros requisitos adicionais: (i) a existência de garantias cruzadas entre as sociedades devedoras; (ii) a existência de relação de controle ou dependência entre elas; (iii) a identidade total ou parcial do quadro societário; e (iv) a atuação conjunta no mercado entre todas as sociedades recuperandas.

Ao menos da forma como aplicada no Brasil, a consolidação substancial possui dois efeitos interligados, porém distintos: (i) torna todas as sociedades consolidadas conjunta e solidariamente responsáveis por todas as obrigações sujeitas ao concurso, independentemente de qual desses entes seja o devedor original de cada obrigação, tornando todas as listas de credores idênticas umas às outras (efeito que chamaremos a seguir de “homogeneização de passivos”); e (ii) passa a tratar os diferentes entes consolidados como se fossem um único ente consolidado fictício, uma única “massa” consolidada de créditos e débitos, cujo destino deverá ser decidido por um corpo unificado composto pela reunião de credores de todas as sociedades devedoras em consolidação (efeito que chamaremos de “unificação jurídica”).

A uma primeira vista pode parecer que ambos os efeitos (homogeneização de passivos e unificação jurídica) são duas faces de uma mesma moeda, mas isso não é necessariamente verdade. É perfeitamente possível que se proceda à homogeneização de passivos entre as diferentes sociedades grupadas sem que, necessariamente, se proceda à sua unificação jurídica: basta tornar iguais suas listas de credores. Por mais que isto fizesse com

²⁰ NEDER CERZETTI, Sheila Christina. Grupos de sociedade e recuperação judicial: o indispensável encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Soteguti J. (org.). **Processo Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

que a dinâmica decisória das diferentes Assembleias de Credores fosse equalizada, de modo que os mesmos credores teriam exatamente a mesma medida de poder decisório em cada uma dessas Assembleias, isto não transformaria estas várias Assembleias numa única “Assembleia consolidada”, tampouco exigiria a submissão de todas as sociedades grupadas a um único plano unitário²¹ – e, principalmente, não restringiria as opções dos credores em relação ao destino de cada sociedade grupada, atrelando irremediavelmente o soerguimento de uma ao soerguimento de todas. Os credores, nesse cenário, estariam livres para optar pelo soerguimento de algumas sociedades e pela falência de outras – o que, hoje, a lei não permite.

De todo modo, é certo que, pela estrutura legal atual, a “solução” encontrada na consolidação substancial consiste em simplesmente passar a tratar as sociedades componentes do grupo societário como se fossem uma só, não apenas tornando-as solidariamente responsáveis por todos os créditos concursais mas, também, subordinando a decisão do destino do grupo a uma Assembleia de credores unificada, ignorando as posições ou mesmo opções individuais de cada credor em relação a cada sociedade. Não há sopesamento sobre se tal solução atende ou não ao interesse dos credores envolvidos, tampouco sobre se é capaz de corrigir (ou, ao menos, de não piorar) os desvios praticados entre as sociedades do grupo em recuperação.

3.1. Transferência patrimonial (in)desejada(?)

A primeira reflexão que propomos é que a consolidação substancial obrigatória, diante de sua rígida natureza *erga omnes* e de sua inerente insensibilidade às circunstâncias particulares que envolvem o efetivo tratamento que cada sociedade recuperanda recebeu no âmbito do comportamento disfuncional do grupo, pode se revelar como medida inadequada, e até mesmo contraproducente, quando vista sob esse prisma.

Não é difícil observar que a consolidação substancial, ao simplesmente homogeneizar os passivos de todas as sociedades do grupo e tratá-las como se fossem um único ente jurídico consolidado fictício, acaba, na prática, deslocando patrimônio sempre num sentido único e inexorável: daquelas que tem mais, para aquelas que tem menos. Na

²¹ Entendendo-se por “plano unitário” o plano de recuperação judicial aplicável especificamente a sociedades consolidadas substancialmente, a ser votado numa Assembleia consolidada. Trata-se de conceito diverso do “plano único”, que, apesar de englobar diversas sociedades não consolidadas, deve ser submetido às deliberações individuais de cada Assembleia, podendo ser aprovado ou rejeitado por cada uma delas de forma independente.

medida em que a consolidação substancial fará com que todas as sociedades acabem com o mesmo nível de patrimônio líquido (já que todos os ativos e passivos serão considerados comuns), não há, ao menos em princípio, nenhum tipo de modulação que possa ser feita de modo que alguma sociedade receba medida patrimonial maior ou menor.

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

Via de regra, o comportamento grupal disfuncional é caracterizado pelo desvio ilícito de patrimônio das sociedades controladas para as sociedades controladoras, por meio do abuso do poder de controle. As sociedades controladoras se valem do controle para “forçar” as sociedades controladas a privilegiá-las, em detrimento das próprias sociedades controladas (e, conseqüentemente, de seus sócios minoritários e credores)²².

No entanto, o fato de a sociedade controladora ter historicamente se beneficiado ilicitamente do patrimônio das sociedades controladas (e, por conseqüência, de seus acionistas minoritários ou credores) não indica que as sociedades controladoras tenham, no momento da crise, patrimônio líquido superior ao destas últimas. Pelo contrário: a sociedade controladora pode, mesmo tendo desviado patrimônio das sociedades controladas durante todo o período de existência do grupo, ter patrimônio líquido momentaneamente (ou mesmo consistentemente) inferior ao destas últimas, o que pode se dever justamente à má gestão ou ao desvio desse patrimônio a agentes externos, o que também é característica do próprio comportamento disfuncional.

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

²² EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*

Nesse contexto a aplicação da consolidação substancial, para longe de “sanar” o comportamento disfuncional por meio da sanção às sociedades beneficiadas e restituição às sociedades prejudicadas, pode acabar fazendo justamente o contrário.

Nesse cenário, facilmente verificável na prática, a imposição da consolidação substancial representaria verdadeiro corolário de injustiça, e prestaria um enorme desserviço ao próprio objetivo que conclamou a aplicação da consolidação substancial. A consolidação substancial, ao se atentar única e exclusivamente para a existência ou não de comportamento disfuncional no âmbito do grupo devedor (mas sem levar em conta quais sociedades se beneficiaram e quais sociedades foram prejudicadas por esse comportamento), se apresenta como solução rígida e “cega” em relação às diversas nuances que envolvem a disfuncionalidade do comportamento do grupo e seus efeitos perniciosos em relação às sociedades controladas (e seus credores).

3.2. Credores e diversidade de direitos e expectativas

A segunda reflexão que propomos diz respeito à relação entre a consolidação substancial e os direitos e interesses dos credores que ela própria, ao menos em tese, visa tutelar. Não se pode ignorar a circunstância de que tais credores podem ter expectativas e direitos bastante diversos entre si, o que deriva de fatores que envolvem, principalmente, a própria posição do credor em relação ao devedor, seu nível de informação quanto às relações entre as sociedades do grupo, e sua própria capacidade de compreender e interpretar adequadamente as normas jurídicas aplicáveis à gestão de seu próprio crédito.

Nada obstante a multiplicidade das expectativas dos credores, podemos talvez reduzi-las a dois grandes grupos. De um lado, há credores que contrataram com uma ou algumas sociedades e que, independentemente de saberem que a sociedade integra um grupo, foram influenciados pela falta de clareza quanto aos limites patrimoniais de cada sociedade grupada. Tais credores assumiram que todo o patrimônio que eles “veem” no âmbito do grupo devedor (e que assumem, equivocadamente, ser pertencente às sociedades com as quais contrataram) estaria disponível para responder por seus créditos em caso de inadimplemento. Diante da deflagração de uma crise empresarial no âmbito do grupo, tal credor seria negativamente surpreendido pela existência de limites jurídicos formais no âmbito do grupo devedor que não foram considerados por ele no momento da contratação.

De outro lado, há credores que, plenamente cientes do *modus operandi* do grupo devedor, *baseiam* suas expectativas nesse mesmo comportamento, esperando que ele seja mantido. Tais credores, cientes da existência de limites jurídicos formais bem definidos no âmbito do grupo devedor, bem como dos níveis de patrimônio de cada uma das sociedades que o integram, são levados a se proteger contratualmente desta circunstância. Esses credores sabem que nem todo o patrimônio do grupo será chamado a responder pelo seu crédito, e, por outro lado, sabem que a sociedade com a qual estão contratando pode não possuir patrimônio individual suficiente para tanto – razão pela qual exigem garantias pessoais ou reais de outras sociedades do grupo (principalmente das maiores detentoras de ativos), ou, por vezes, de todo o grupo societário devedor, e mesmo das pessoas físicas que detém o controle final. É esta, por exemplo, a postura geralmente observada em instituições financeiras ou fundos de investimento de grande porte.

Não é difícil observar que a imposição da consolidação substancial, ainda que possa porventura atender às expectativas daquele primeiro grupo de credores, subverterá severamente as expectativas desse segundo grupo – que, além de jamais ter esperado que as sociedades grupadas perdessem sua autonomia jurídica e patrimonial, verá o patrimônio líquido de suas sociedades garantidoras (no caso de garantias pessoais) diluído em favor das demais sociedades grupadas.

A pergunta que se faz é: qual das duas condutas dos credores deve ser considerada “a mais legítima”, digna de receber tutela jurídica adequada em um cenário de crise empresarial de um grupo societário disfuncional? Deve-se restabelecer as expectativas dos credores que, por possuírem pouco acesso à informação relativa ao grupo devedor, foram negativamente surpreendidos pelo comportamento disfuncional e pela existência de limites patrimoniais dos quais não estavam cientes no momento da contratação? Ou, por outro lado, deve-se privilegiar as expectativas dos credores que, plenamente cientes das características comportamentais do grupo devedor, precificaram seu investimento e exigiram suas garantias pessoais com base na manutenção desses mesmos limites patrimoniais?

A nosso ver, pelo menos partindo-se das premissas das regras e princípios jurídicos em vigor, não há uma resposta clara a essa pergunta – e, ao menos sob nossa convicção pessoal, de fato não deve haver. Ambos os grupos de credores, segundo quer-nos parecer, agem de forma legítima e, segundo suas próprias capacidades e segundo os impactos causados (ou não) pelo comportamento disfuncional do devedor, fizeram assunções justas para o que tinham condições de observar e contrataram de forma coerente com a tutela dos

seus próprios interesses. Deixar qualquer um desses grupos de credores sem tutela adequada à sua situação particular, por mais que possa ser justificado por eventuais circunstâncias concretas, não parece uma solução plenamente justa.

É aí que se revela, talvez, a inadequação da consolidação substancial enquanto instrumento de tutela das múltiplas (e justas) expectativas que o comportamento disfuncional do grupo devedor pode ter gerado nos diferentes grupos de credores. Parece-nos essencial que qualquer instrumento jurídico que se proponha a lidar com as consequências de eventual comportamento grupal disfuncional sob o prisma do restabelecimento das expectativas dos credores deva tutelar de forma adequada essas diferentes expectativas – ou, caso isto não seja possível, pelo menos prever formas de mitigar as perdas para o grupo de credores que vier a ter suas expectativas frustradas.

4. Consolidação substancial obrigatória: por que fazemos?

Os principais atributos que marcam os grupos societários parecem atravessar, neste momento, uma certa crise. Por um lado, as regras aplicáveis a grupamentos societários positivadas pela LSA atravessam uma dupla crise: de desuso, nos grupos de direito (dada a baixa aderência da comunidade empresarial às convenções de grupo e demais regras estabelecidas pela LSA para essa modalidade), e de efetividade, nos grupos de fato (dada a existência de indícios de que a atuação dos grupos de fato no Brasil é marcada por abusos, aliada à pouca utilização e baixa eficácia dos instrumentos de tutela dos interesses de terceiros prejudicados alheios ao controle)²³. Por outro lado, até mesmo os princípios da autonomia patrimonial e da limitação de responsabilidade no âmbito das sociedades empresárias individuais vêm sendo objeto de diversas exceções e flexibilizações, tanto em âmbito jurisprudencial, quanto em âmbito legislativo, por meio das muitas exceções a eles estabelecidas nos mais variados campos do direito²⁴.

Cabe perquirir, nesse contexto, se há alguma razão comum ao direito ou ao contexto socioeconômico brasileiro que justifique essas crises de efetividade nos principais atributos jurídicos dos grupos societários. Mariana Pargendler²⁵, ao se debruçar sobre as razões da crise de efetividade relativa às normas de responsabilidade limitada no Brasil, aventa como

²³ Para mais detalhes, vide VIO, Daniel. *Op. Cit.*

²⁴ Para mais detalhes, vide PARGENDLER, Mariana. How Universal Is the Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. *Colum. J. Transnat'l L.*, v. 58, p. 1-, 2020.

²⁵ PARGENDLER, Mariana. *Op.Cit.*

uma de suas principais possibilidades uma espécie de fragilidade institucional do sistema judiciário brasileiro, que, não detendo os instrumentos necessários para a tutela dos interesses das partes prejudicadas pelo comportamento disfuncional das sociedades empresárias, optam por, de certa forma, ignorar a própria limitação de responsabilidade – o que, nesse contexto, se apresenta como a única maneira de tutelar, de alguma forma, os interesses dessas partes prejudicadas.

Curiosamente (ou talvez nem tanto), hipótese semelhante é aventada também pelos estudiosos que se dedicam ao estudo da crise dos grupamentos societários. Nesse sentido, Daniel Vio²⁶ atribui a crise de efetividade nos grupos de fato (que, por sua vez, conduz à crise de desuso nos grupos de direito) à dificuldade do Poder Judiciário brasileiro em lidar com conflitos societários e tutelar os interesses das partes prejudicadas por eventuais comportamentos disfuncionais. Nesse sentido, tanto a crise de efetividade dos grupos de fato quanto a crise de desuso dos grupos de direito poderiam ser explicadas, também, por esta observada fragilidade do ambiente institucional brasileiro, cujo Poder Judiciário, ou não dispõe dos instrumentos jurídicos necessários, ou não possui preparo adequado para lidar com os complexos conflitos que derivam da seara societária empresarial.

Parece, pois, haver indícios suficientes de que tanto a crise jurídica que aflige as regras a respeito dos grupos societários quanto a crise jurídica que aflige as regras de limitação de responsabilidade no âmbito das sociedades empresárias podem ser atribuídas, ainda que parcialmente, à fragilidade do ambiente institucional brasileiro, incapaz de tutelar adequadamente os interesses das partes prejudicadas por eventual comportamento disfuncional no âmbito dos grupos de sociedades.

A consolidação substancial representaria, nesse contexto, ao mesmo tempo a junção e o ápice dessas crises relacionadas à limitação de responsabilidade e ao tratamento jurídico dos grupos societários. O cenário de deflagração da crise empresarial do grupo devedor coloca em absoluto destaque a necessidade de tutela dos interesses dos credores, considerados os grandes prejudicados pela crise empresarial que aflige o grupo devedor, e que até então não dispunham de mecanismos eficientes para a tutela de seus próprios interesses.

Nesse contexto, que alia a necessidade de proteção dos credores fragilizados pela crise com a dificuldade do Poder Judiciário em avaliar e corrigir a efetiva disfuncionalidade

²⁶ Para mais detalhes, vide VIO, Daniel. *Op. Cit.*

no comportamento do grupo devedor, a imposição da consolidação substancial se apresenta como “solução” extremamente tentadora. Não apenas por supostamente tutelar os interesses dos credores ao restabelecer uma situação jurídica que parece (e apenas parece) refletir melhor a situação fática, mas, também, por simplificar sobremaneira o próprio procedimento, ao (i) criar uma lista de credores unitária, (ii) exigir um plano unitário, a ser votado por uma única AGC consolidada; e (iii) atrelar irremediavelmente o destino de todas as sociedades recuperandas, poupando o Poder Judiciário de lidar com a complexidade inerente à decretação de falência de algumas sociedades em contrapartida à falência de outras.

Essa “sensação” de tutela dos interesses dos credores e coibição do comportamento disfuncional do grupo devedor, aliada à vasta simplificação procedimental, talvez ajude a explicar a facilidade no acolhimento da consolidação substancial pela jurisprudência, inclusive de forma “silenciosa”²⁷, e mesmo antes de sua positivação²⁸.

5. Conclusão

Como dito acima, este breve artigo não tem por objetivo propor qualquer reforma concreta em relação à matéria da consolidação substancial. Não temos pretensões de que os pensamentos e provocações aqui contidos sejam suficientes para simplesmente resolver os problemas apontados (se é que são, de fato, problemas), tampouco de que, por si sós, sirvam de base para qualquer ajuste. Sabemos, é claro, que qualquer movimento em matéria que envolve interesses coletivos (como é o caso do direito da empresa em crise) deve ser feita de forma gradual, sob pena de se substituírem eventuais problemas “do passado” por novos problemas, cuja abrangência e consequências, posto que desconhecidas, podem ser até mesmo maiores.

O que esperamos, isto sim, é ter podido suscitar, em qualquer medida, algum viés novo de pensamento sobre a matéria da consolidação substancial. Uma conversa franca e aberta sobre o que fazemos, porque fazemos, e o que poderíamos, conforme o caso, fazer diferente. Se este

²⁷ NEDER CEREZETTI, Sheila Christina; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. A silenciosa 'consolidação' da consolidação substancial. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 36, n. 131, p. 216-223, 2016.

²⁸ “In Brazil, the incorporation of distributional objectives into corporate law seems particularly fitting. Brazil’s activist judiciary increasingly takes up the task of directly implementing the constitutional mandate for a “free, fair, and solidary society” since the country’s system of taxation and spending has largely failed to redress exceedingly high levels of inequality. In most respects, decorporatization seems to favor the interests of the parties that are economically weaker, though the impact of this move in tackling inequality remains dubious.” (PARGENDLER, Mariana. *Op. Cit.*, p. 7.).

objetivo tiver sido satisfeito, ainda que em mínima medida, será o suficiente para darmos nossa missão por cumprida.