

Rolim
Goulart
Cardoso

Boletim
Societário,
M&A e
Mercado
de Capitais

Março 2025

Responsáveis:

Fabio Appendino
Daniel Tardelli Pessoa
Alessandra Rezende Torres
Sophia Galbas Rezende
Rodrigo Dias
Breno Ávila de Souza Pereira
Fernanda Caneschi M. Duarte
Júlia Andrade Nogueira
Gabriela Balkanski Melo
Beatriz Tiemi Chiga
Manuela Vinholis J. Franco

Boletim Societário, M&A e Mercado de Capitais

Março 2025

O Time de **Societário, M&A e Mercado de Capitais** do **Rolim Goulart Cardoso** divulga o seu boletim mensal com notícias e comentários sobre legislação, orientações e decisões de Tribunais, Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e outros órgãos e entidades que afetam o mercado de capitais, as operações de fusões e aquisições e o dia a dia societário e dos negócios.

Boa leitura!





STJ valida exclusão extrajudicial de sócio nos termos de contrato particular entre sócios não levado a registro

A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) analisou a possibilidade de exclusão extrajudicial do sócio de uma sociedade limitada, baseando-se em um instrumento particular assinado por todos os sócios, mas não levado a registro perante a Junta Comercial. A análise ocorreu no âmbito do julgamento do Recurso Especial nº 2.170.665/DF.

No caso analisado, os sócios de uma sociedade limitada celebraram o contrato social da sociedade, o qual foi registrado na respectiva Junta Comercial, regulamentando entre outros temas, a dissolução parcial da sociedade em situações de falecimento ou retirada de sócios por outros motivos, sendo omissos quanto à possibilidade de exclusão extrajudicial dos sócios por justa causa.

Todavia, logo após a constituição da sociedade, os sócios celebraram outro instrumento, sendo este intitulado de “estatuto da sociedade”, o qual não foi registrado na Junta Comercial, e que, entre outros assuntos, previa normas sobre a natureza e objeto da sociedade, deveres e obrigações dos sócios, a participação nos lucros e faltas disciplinares, e a possibilidade de exclusão extrajudicial dos sócios por justa causa, não regulamentada no contrato social.

Diante da alegada prática por um dos sócios de uma série de atos de inegável gravidade, embasados pelo estatuto da sociedade e pelo art. 1.085 do Código Civil¹, os demais sócios, mediante deliberação ocorrida em reunião, aprovaram a exclusão extrajudicial deste sócio, refletida posteriormente em alteração do contrato social da sociedade.

O sócio excluído ingressou com uma ação judicial requerendo a nulidade da alteração do contrato social que aprovou a sua exclusão, alegando que a sua exclusão seria nula uma vez que o contrato social era silente sobre a possibilidade de exclusão extrajudicial dos sócios e, portanto, não atenderia à totalidade dos requisitos dispostos no art. 1.085 do Código Civil. Ademais, o sócio excluído argumentou que o estatuto da sociedade seria um documento parassocial e, como tal, regularia apenas a relação entre os sócios e, portanto, não poderia substituir o contrato social registrado na Junta Comercial.

O relator do caso no STJ, Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, sustentou que exigência prevista no Artigo 1.085 do Código Civil tem como objetivo dar conhecimento a todos os sócios, especialmente aos minoritários, sobre riscos da entrada ou permanência na sociedade, na qual a maioria se arroga no direito de exclusão extrajudicial e afirmou que o estatuto da sociedade foi firmado por “todos os sócios que compunham a Sociedade, inclusive o recorrente (...)” e, portanto, todos os sócios “tinham conhecimento da possibilidade de exclusão e puderam avaliar os riscos de permanecerem na sociedade”.

Em seu voto, o relator entendeu que o estatuto firmado entre os sócios poderia ser considerado um aditamento ao contrato social da sociedade e, como tal, produziu efeitos entre partes imediatos, atendendo, desta forma, o objetivo do Art. 1.085 do Código Civil. Além disso, esclareceu que a exclusão de sócios não interessa diretamente a terceiros, sendo, portanto, desnecessário, neste caso, o registro e arquivamento do ato societário que preveria a possibilidade de exclusão extrajudicial dos sócios já pertencentes à sociedade.

O relator foi acompanhado pelos demais ministros da 3ª Turma do STJ por unanimidade e foi negado provimento ao recurso especial em questão.

¹ Art. 1.085. Ressalvado o disposto no art. 1.030, **quando a maioria dos sócios, representativa de mais da metade do capital social, entender que um ou mais sócios estão pondo em risco a continuidade da empresa, em virtude de atos de inegável gravidade, poderá excluí-los da sociedade, mediante alteração do contrato social, desde que prevista neste a exclusão por justa causa.**



Doação que afronta a legítima não pode ser validada pelo consentimento dos herdeiros

A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) reconheceu a nulidade absoluta de doação realizada por meio de escritura pública, na vigência do Código Civil de 1916, ainda que, à época, os herdeiros tenham concordado com a divisão desigual e renunciado a eventuais ações futuras. A decisão ocorreu no âmbito do julgamento do Recurso Especial nº 2.107.070/SC.

Na hipótese, em 1999, um casal firmou escritura pública para doar seu patrimônio aos dois filhos de maneira desigual: à filha coube dois imóveis no valor total de R\$39 mil, enquanto ao filho coube R\$711.486,00 referente a participações societárias.

A natureza do instrumento firmado é de antecipação da sucessão, sendo, conforme entendimento do STJ, uma partilha em vida.

A partilha em vida, estava prevista no art. 1.776 do Código Civil de 1916 (aplicável ao caso), que assim dispõe: “é válida a partilha feita pelo pai, por ato entre vivos ou de última vontade, contanto que não prejudique a legítima dos herdeiros necessários”. O texto foi reproduzido no art. 2.018 do CC/2002, com melhor redação, uma vez que substituiu a expressão “pai” por “ascendente”, e “filho” por “descendente”.

Como se observa do texto da lei, a partilha em vida somente será válida se respeitar a legítima dos herdeiros necessários, ou seja, a porção da herança de que o testador não pode dispor por lei. Conseqüentemente, a ministra relatora Nancy Andrighi concluiu que a doação ocorrida é absolutamente nula (inoficiosa) visto que extrapola os limites da parte que o autor da herança possuía disponível ao tempo da celebração da escritura pública.

Este entendimento já era perfilado pelo STJ, como se observa do seguinte trecho do REsp 1.929.450/SP, DJE 27/10/2022:

“doação inoficiosa é aquela que excede a parte disponível do doador, com herdeiros necessários, prejudicando a sua legítima. Nulidade absoluta do excesso da doação”.

Segundo a ministra, a doação que extrapola a parte disponível, afronta normas de ordem pública, não podendo ser validada pelo consentimento dos signatários:

“Eventual afronta à legítima não é validada pelo consentimento dos signatários. Mesmo que o herdeiro prejudicado formalmente concorde com o ato no momento da liberalidade, a exigência legal pela sua preservação (antes exigida pelo Código Civil de 1916 agora pelo de 2002) não é derogada.”

A relatora explicou, ainda, que, para gerar efeitos jurídicos e legais, a partilha em vida que beneficie algum herdeiro necessário deverá:

- (i) dispor unicamente** da parte disponível,
- (ii) ser expressamente aceita** pelos demais herdeiros, além de
- (iii) contar com dispensa expressa** da colação do patrimônio quando da abertura da sucessão hereditária.

O julgamento do STJ reforça que as regras de ordem pública devem prevalecer sobre a vontade das partes, garantindo maior justiça a relações parentais distorcidas.



STJ: fiador pode ser incluído cumprimento de sentença da ação renovatória

A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) decidiu que o fiador pode ser incluído no polo passivo do cumprimento de sentença de ação renovatória de locação comercial, mesmo que não tenha sido parte do processo judicial originário. A decisão ocorreu no âmbito do Recurso Especial nº 2.167.764/SP, de relatoria da ministra Nancy Andrighi.

O STJ reformou o entendimento do Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP), segundo o qual a não inclusão dos fiadores (do contrato de locação) no início da ação renovatória impediria a penhora de seus bens em cumprimento de sentença.

O plano de fundo foi uma ação renovatória de locação comercial, que resultou em acordo homologado por sentença. Com o inadimplemento do locatário, o locador executou o acordo, em fase de cumprimento de sentença, pleiteando a penhora dos bens dos fiadores.

O TJSP negou o pedido de penhora com base no artigo 513, § 5º, do Código de Processo Civil, que veda expressamente o cumprimento de sentença contra quem não integrou a fase de conhecimento.

O STJ reformou essa decisão ao reconhecer a especialidade da ação renovatória, que, para ser ajuizada, exige a anuência expressa do fiador com os encargos do contrato renovado, conforme previsto no artigo 71, VI, da Lei do Inquilinato (Lei nº 8.245/91). Assim, mesmo sem participar da fase de conhecimento, o fiador poderia ser incluído no cumprimento de sentença, pois sua anuência prévia caracteriza sua obrigação no contrato renovado.

O Recurso Especial reforça que a aceitação dos encargos da fiança pelo fiador é essencial para sua vinculação ao contrato renovado. Contudo, o STJ destacou que a penhora de bens do fiador não pode ser feita de imediato. Ele deve ser citado para que tenha a oportunidade de realizar o pagamento voluntário ou apresentar impugnação, garantindo o exercício do contraditório e da ampla defesa.

O entendimento do STJ equipara a anuência do fiador à sua participação no processo de conhecimento de ação renovatória, reforçando, assim, a segurança jurídica das garantias locatícias e consolidando a jurisprudência da corte superior, que já registra decisões neste sentido.



STJ: Créditos de LCI devem ser classificados como quirografários em processos de falência

O Superior Tribunal de Justiça (STJ) decidiu que os créditos de Letra de Crédito Imobiliário (LCI) devem ser classificados como quirografários no processo de falência, mesmo que estejam lastreados em crédito imobiliário. Isso significa que os credores de LCI não têm preferência sobre outros na ordem de pagamento da falência.

A decisão foi tomada no julgamento do Recurso Especial 1.773.522, no qual uma credora buscava a inclusão dos créditos provenientes de LCI na classe dos créditos com garantia real. Na análise do ministro relator Antonio Carlos Ferreira, embora a LCI seja vinculada a garantias de direito real, ela possui, em verdade, natureza financeira. Isso porque:

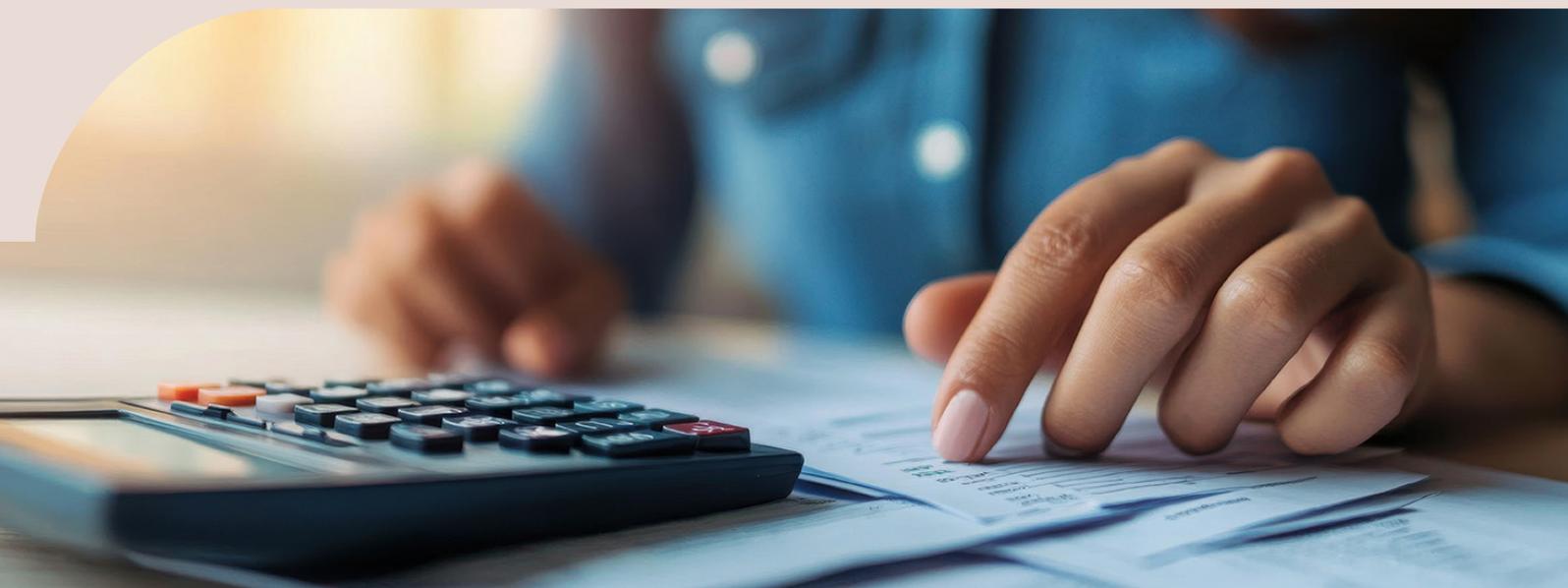
“[O]s tomadores da letra de crédito imobiliário, pressupondo que, anteriormente à emissão dos títulos, tenha havido relações creditícias garantidas por direito real – hipoteca ou alienação fiduciária de bem imóvel”.

A instituição financeira apenas emite a LCI para captar recursos e, assim, poder investir em algum empreendimento imobiliário ou garantido por direito real. Os

tomadores, dessa forma, não são portadores diretos do direito real da garantia, mas sim as instituições financeiras.

O STJ ressaltou que a legislação federal enumera de forma taxativa os direitos reais de garantia, inexistindo previsão expressa de que o mero lastro em relações jurídicas garantidas indiretamente por direito real constitua também um direito real.

A decisão reforça que o direito real, em razão de suas especificidades e consequências jurídicas, deve estar expressamente previsto em lei, o que traz maior previsibilidade e segurança jurídica ao mercado financeiro.



TJSC mantém desconsideração de personalidade jurídica por confusão patrimonial em embargos à execução

A 5ª Câmara do Tribunal de Justiça de Santa Catarina (TJSC) manteve decisão proferida na sentença que julgou improcedente embargos à execução em que foi desconsiderada a personalidade jurídica dos executados devido ao reconhecimento de confusão patrimonial, nos termos do Art. 50 do Código Civil. A decisão ocorreu no âmbito do julgamento da Apelação nº 5011905-91.2022.8.24.0036.

No caso em questão, os embargantes foram executados por um credor devido à inadimplência de uma terceira sociedade, do ramo têxtil. Esta sociedade e as embargantes possuíam sócios e administradores em comum.

O TJSC entendeu pela ausência de separação de fato entre o patrimônio das sociedades envolvidas e dos seus sócios.

De acordo com os autos do processo, investidores realizavam aportes financeiros na sociedade executada, sob promessa de recebimento de juros acima do mercado. Contudo, os recursos desses empréstimos eram aportados diretamente na conta de outras sociedades do grupo, as sociedades embargantes, para outros fins, sem o conhecimento dos credores. Além disso, o procurador das sociedades

embargantes, que era o sócio da sociedade executada, emitia cheques em garantia aos investidores em nome delas.

Nesse contexto, o TJSC confirmou a ocorrência de confusão patrimonial, devido a utilização das contas empresariais para fins pessoais e a interligação entre as atividades dos sócios, administradores e das sociedades executadas.

Na mesma decisão, o TJSC também constatou a existência de grupo econômico entre as sociedades, no entanto, a mera existência de grupo econômico não autoriza a desconsideração de personalidade jurídica (art. 50 §4º do Código Civil).



CVM divulga ofício com interpretações sobre regra para fundos de investimento em participações

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou o Ofício Circular nº 2/2025, por meio do qual a Superintendência de Supervisão de Investidores institucionais (SIN) da CVM divulga interpretações adicionais sobre as regras específicas para os fundos de investimento em participações, definidas na Parte Geral e do Anexo Normativo IV da Resolução CVM 175/2022.

Dentre os tópicos abordados, destacam-se:

■ Integralização em Ativos

A CVM esclareceu que a integralização de cotas de Fundos de Investimentos em Participações (FIPs) em ativos nas classes destinadas ao público em geral poderá ser realizada nos casos em que a classe investida seja integralmente detida por outras classes geridas por gestores profissionais de recursos de terceiros, ainda que destinadas ao público em geral, os quais são classificados como investidores profissionais, nos termos do art. 11, inciso V, da Resolução CVM 30/2021.

A autarquia ressaltou, ainda, que deverão ser observadas as previsões de cada Anexo Normativo quanto aos procedimentos aplicáveis na integralização em ativos.

■ Atuação do Administrador Fiduciário

Em relação ao administrador fiduciário, a CVM esclareceu que não é dever ou responsabilidade do administrador fiduciário controlar a adequação e/ou o enquadramento das operações realizadas pelos gestores de recursos em nome do FIP à norma vigente, política de investimento ou regulamento.

O órgão destacou que um dos principais fundamentos trazidos pela Resolução CVM 175 foi o reconhecimento do papel e da relevância dos gestores de recursos, estabelecendo uma clara divisão entre as atribuições e responsabilidades que recaem sobre os administradores fiduciários e os gestores de recurso, de forma que as atividades de verificação são restritas a casos bem específicos, previstos expressamente na regulamentação. Ademais, ressaltou que a responsabilidade solidária entre os prestadores de serviços (gestores de recursos e administradores fiduciários) deixa de ser a regra e passa a ser a exceção.

A CVM esclareceu ainda que, se pactuado entre as Partes, os administradores fiduciários poderão recusar determinadas operações realizadas pelos gestores de recursos em nome do FIP, caso os administradores fiduciários entendam que a operação se encontre em desacordo com a norma vigente ou com a política de investimentos do FIP.

■ Composição da Carteira

Em relação à composição da carteira dos FIPs, a CVM esclareceu que 90% do patrimônio líquido desses fundos deve ser alocado no Ativos Alvos, conforme previsto no art. 5º e 11, do Anexo Normativo IV, da Resolução CVM. Em relação aos outros 10%, também chamados de Alocação Remanescente, a CVM esclareceu que tal percentual pode ser aplicado em quaisquer ativos financeiros e valores mobiliários, devendo ser observado que os respectivos Regulamentos terão a liberalidade de determinar, dentro da Alocação Remanescente, os ativos passíveis de investimento.

■ Prazo para enquadramento de FIP-IE e FIP-PD&I

A CVM esclareceu que, em decorrência da promulgação da Lei nº 14.801/2024, que dispõe sobre as debêntures de infraestrutura, os prazos máximos de enquadramento dos Fundos de Investimento em Participações de Infraestrutura

(FIP-IE) e dos Fundos Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I) deverão ser:

(i) até 360 dias após obtido o registro de funcionamento na CVM para iniciar as atividades; e;

(ii) até 24 meses para se enquadrar no nível mínimo de investimento previsto na legislação e regulamentação aplicáveis.

Ademais, ressaltou que os FIPs poderão prever, nos respectivos regulamentos, o prazo de até 180 dias para reenquadramento em decorrência desinvestimentos. Durante este período, os recursos oriundos do desinvestimento deverão compor o percentual de investimento de mínimo de 90% em ativos alvo.

■ **Constituição e Competências de Comitês**

Conforme esclarecido pela CVM, nos termos do art. 96, da parte Geral da Resolução CVM 175, podem ser implantados Comitês ou Conselhos no âmbito dos FIPs para analisar as matérias cuja competência era originária das Assembleias Gerais de Cotistas. No entanto, devem ser observados os seguintes parâmetros:

(i) o mecanismo de formação e deliberação de tais Comitês ou Conselhos deve ser previsto em regulamento;

(ii) o Comitê deverá observar as seguintes características:

- o anexo da classe do FIP deverá prever a possibilidade de instalação;
- o Comitê deverá ter número ímpar e a maioria dos membros independentes dos prestadores de serviços da classe (essenciais ou não);
- a nomeação dos membros deve ser aprovada em assembleia geral de cotistas, seguindo-se o perfil estabelecido anexo da respectiva classe;
- o mandato terá prazo determinado, sendo permitido a renovação automática;
- permitir aos cotistas ou grupo de cotistas que detenham pelo menos 5% de participação a indicação de membros;
- as deliberações do Comitê deverão ser tomadas por maioria dos votos de seus membros;

- caso o Comitê tenha poderes para deliberar sobre operações com partes relacionadas, as potenciais transações devem observar os seguintes critérios: **(i) o objeto da transação** deve estar de acordo com o estabelecido no regulamento e no anexo; **(ii) o retorno mínimo** da transação deve estar de acordo com o retorno preferencial das cotas; **(iii) o prazo estimado** para devolução do capital em relação à tal transação deverá ser inferior ao prazo de duração remanescente da classe; e **(iv) o valor efetivo** da transação deverá ser fundado em laudo de avaliação do ativo produzido por auditor independente, observado que a transação não supere em mais de 10% o valor justo indicado em laudo. Ressalta-se que tais propostas submetidas à avaliação do Comitê devem ser acompanhadas do **(i) material** com detalhes da transação; e **(ii) laudo de avaliação** elaborado por uma empresa de auditoria e um relatório detalhado.

Caso a transação seja reprovada pelo Comitê, esta somente poderá ser concretizada se aprovada em Assembleia Geral do Cotistas.

■ Aplicação em Contratos de Mútuo Simples

O §7º do artigo 5º, do Anexo Normativo IV, da Resolução CVM 175, prevê a possibilidade dos FIPs investirem nas sociedades alvo:

“por meio de instrumento que lhe confirmam o direito de adquirir participação societária, independentemente do momento efetivo do aporte de recursos, tais como contrato de opção de compra ou subscrição de ações ou cotas, mútuos conversíveis em participações societárias ou outros instrumentos ou arranjos contratuais que resultem em aporte de capital ou dívida, conversível ou não”.

Dentro deste contexto, a CVM esclareceu que a regulamentação permitiu aos FIPs investirem em contratos de mútuo simples, ainda que não confirmam o direito de adquirir participação societária na investida, desde que observados:

- (i) o limite atual** de 33% do capital subscrito; e
- (ii) as demais regras** de governança previstos na regulamentação, inclusive, mas não se limitando, a participação no processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e sua gestão.

■ Limite de Investimento

A CVM esclareceu que a aquisição de cotas de um FIP destinado exclusivamente a investidores profissionais por um FIP destinado a investidores qualificados deve observar o limite de concentração, correspondente a até 30% do Patrimônio Líquido do FIP investidor, conforme o art. 75, do Anexo Normativo I, da Resolução CVM 175, que estabelece que o limite de 15% para investimento em FIP, previsto no inciso II do art. 45, do Anexo Normativo I, da Resolução CVM 175, seja computado em dobro para as classes de investimentos destinadas a investidores qualificados.

Tal regra se baseia no fato de que o FIP destinado a investidores qualificados e um FIP destinado a investidores profissionais possuem riscos e características estruturais diferentes, sendo que, no geral, o risco tomado por um FIP destinado a investidores profissionais costuma ter um risco maior.

Dessa forma, permitir uma alocação de recursos de um FIP destinado a investidores qualificados em outro de risco maior desvirtuaria o propósito da regulação do público-alvo dos investidores qualificados, sendo, portanto, necessária a limitação do investimento.

■ Rol de Encargos

Os FIPs poderão expandir o rol de encargos, desde que seja incluído no anexo de classe de cotas e esteja dentro limite previsto no referido documento.

■ Investimento em SCP

Segundo a CVM, os FIPs podem alocar parte do seu capital em títulos representativos de participação em sociedade em conta de participação (“SCP”) para fins de composição do percentual de alocação obrigatória, desde que:

(i) o FIP seja sócio participante; e

(ii) o requisito de efetiva influência exigido pelo art. 5º, §1º do Anexo Normativo IV, da Resolução CVM 175, seja plenamente atendido.

Equipe responsável



Fabio Appendino
f.appendino@rolim.com



Daniel Tardelli Pessoa
d.pessoa@rolim.com



Alessandra R. Torres
a.torres@rolim.com



Sophia G. Rezende
s.rezende@rolim.com



Rodrigo Dias
rodrigo.dias@rolim.com



Gabriela B. Melo
g.melo@rolim.com

Equipe responsável



Júlia A. Nogueira
j.nogueira@rolim.com



Beatriz Tiemi Chiga
b.tiemi@rolim.com



Breno Ávila S. Pereira
b.pereira@rolim.com



Fernanda C. M. Duarte
f.mattos@rolim.com



Manuela V. J. Franco
m.franco@rolim.com