



UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO
MESTRADO EM DIREITO

Gabriel Braga dos Santos

SUBCAPITALIZAÇÃO SOCIETÁRIA: prática, regulação e jurisprudência

MOSSORÓ

2026

Gabriel Braga dos Santos

SUBCAPITALIZAÇÃO SOCIETÁRIA: prática, regulação e jurisprudência

Dissertação apresentada ao Mestrado em Direito do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal Rural do Semi-Árido como requisito para obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de concentração: Direito, Democracia e Conflitos Socioeconômicos. Linha de Pesquisa 1: Constituição, Desenvolvimento e as Transformações na Ordem Econômica e Social.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Lauar Leite

MOSSORÓ

2026

© Todos os direitos estão reservados a Universidade Federal Rural do Semi-Árido. O conteúdo desta obra é de inteira responsabilidade do (a) autor (a), sendo o mesmo, passível de sanções administrativas ou penais, caso sejam infringidas as leis que regulamentam a Propriedade Intelectual, respectivamente, Patentes: Lei nº 9.279/1996 e Direitos Autorais: Lei nº 9.610/1998. O conteúdo desta obra tomar-se-á de domínio público após a data de defesa e homologação da sua respectiva ata. A mesma poderá servir de base literária para novas pesquisas, desde que a obra e seu (a) respectivo (a) autor (a) sejam devidamente citados e mencionados os seus créditos bibliográficos.

S237s SANTOS, Gabriel Braga dos.
Subcapitalização societária: prática, regulação
e jurisprudência / Gabriel Braga dos SANTOS. -
2026.
180 f. : il.

Orientador: Marcelo Lauar LEITE.
Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal
Rural do Semi-árido, Programa de Pós-graduação em
Direito, 2026.

1. subcapitalização material. 2. transferência
dos riscos. 3. responsabilidade limitada. 4.
proteção do credor. 5. desconsideração da
personalidade jurídica. I. LEITE, Marcelo Lauar,
orient. II. Título.

Ficha catalográfica elaborada por sistema gerador automático em conformidade
com AACR2 e os dados fornecidos pelo(a) autor(a).
Biblioteca Campus Mossoró / Setor de Informação e Referência
Bibliotecária: Keina Cristina Santos Sousa e Silva
CRB: 15/120

O serviço de Geração Automática de Ficha Catalográfica para Trabalhos de Conclusão de Curso (TCC's) foi desenvolvido pelo Instituto de Ciências Matemáticas e de Computação da Universidade de São Paulo (USP) e gentilmente cedido para o Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal Rural do Semi-Árido (SISBI-UFERSA), sendo customizado pela Superintendência de Tecnologia da Informação e Comunicação (SUTIC) sob orientação dos bibliotecários da instituição para ser adaptado às necessidades dos alunos dos Cursos de Graduação e Programas de Pós-Graduação da Universidade.

Gabriel Braga dos Santos

SUBCAPITALIZAÇÃO SOCIETÁRIA: prática, regulação e jurisprudência

Dissertação apresentada ao Mestrado em Direito do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal Rural do Semi-Árido como requisito para obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de concentração: Direito, Democracia e Conflitos Socioeconômicos. Linha de Pesquisa 1: Constituição, Desenvolvimento e as Transformações na Ordem Econômica e Social.

Defendida em: 26/02/2026.

BANCA EXAMINADORA

Marcelo Lauer Leite, Prof. Dr. (UFERSA)
Presidente

Rosângela Viana Zuza Medeiros, Profa. Dra. (UFERSA)
Membro Examinador

Anderson Souza da Silva Lanzillo, Prof. Dr. (UFRN)
Membro Examinador

RESUMO

Este trabalho examina a subcapitalização societária material tomando como eixo a transferência assimétrica de riscos do empreendimento para credores e terceiros, e não pela mera análise do capital social nominal, tratando-a como fenômeno objetivo e estrutural que, regra geral, não estará caracterizado quando a operação preserva capacidade de cumprir obrigações. No capítulo um, se revisa a proteção do credor no âmbito legal. No capítulo dois, sistematizam-se características e momentos críticos em que o capital de terceiros assume função de capital próprio, destacando-se (i) o financiamento externo contínuo e sem horizonte de término para custear diretamente a atividade e (ii) a perda de capacidade de crédito para satisfazer obrigações correntes com recursos próprios, que torna a sociedade estruturalmente dependente de crédito para sobreviver, ocorrendo, a partir de um contexto de desequilíbrio, a transferência do risco aos credores, analisando modo como a estrutura de capital realoca o risco. O objetivo geral, a partir disso, é verificar se a subcapitalização permanece um “problema fantasma” no Brasil, reconhecido teoricamente e negligenciado na prática e na lei, a partir de duas hipóteses: H1, segundo a qual o ordenamento brasileiro necessita de atualização legislativa para reduzir insegurança jurídica; e H2, segundo a qual a teoria da subcapitalização material não orienta a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. Metodologicamente, o trabalho combina: (a) revisão integrativa e análise dogmática da proteção de credores e do estado da arte sobre subcapitalização; (b) pesquisa documental legislativa e teste de integração do regime vigente para verificar se a construção de Diniz (2012), que admitia enfrentar a subcapitalização pela desconsideração da personalidade jurídica, mantém aderência após a Lei da Liberdade Econômica; e (c) levantamento empírico e análise qualitativa de julgados do STJ. No capítulo três, demonstra-se a superação da integração antes aventada: com a Lei 13.874/2019, o art. 50 do Código Civil estreita o desvio de finalidade e explicita a necessidade de dolo, restando a confusão patrimonial como parâmetro objetivo, o que inviabiliza replicar, sem fricção, o enquadramento objetivo da subcapitalização como desvio de finalidade; também se afasta analogia e se conclui pela insuficiência de recorrer a costumes *praeter legem*, diante da falta de estabilização jurisprudencial do conceito. Confirma-se a H1, com crítica ao PL 2.485/2023 por pretender fixar critérios quantitativos uniformes. No capítulo quatro, a H2 é testada por pesquisa no buscador do STJ (“subcapitalização”), sem recorte temporal, que localiza 19 processos, todos em decisões monocráticas; a amostra é tratada por três dimensões: fonte da menção (autoria discursiva), centralidade para a decisão e contexto de uso com confronto teórico. Os resultados indicam baixa centralidade e emprego predominantemente periférico ou retórico, explicado por estratégias forenses de subsunção a categorias tipificadas (desvio de finalidade/confusão patrimonial), por filtros processuais e pela dificuldade probatória, entre outras questões. Conclui-se que o problema da transferência de riscos persiste, mas demanda resposta normativa calibrada, que aumente previsibilidade sem impor capital mínimo generalizado nem responsabilização automática pelo insucesso empresarial.

Palavras-chave: subcapitalização material, transferência de riscos, responsabilidade limitada, proteção do credor, desconsideração da personalidade jurídica.

ABSTRACT

This dissertation examines material corporate undercapitalization by taking as its central axis the asymmetric transfer of entrepreneurial risk to creditors and third parties, rather than a mere assessment of nominal share capital. It treats undercapitalization as an objective, structural phenomenon that, as a rule, will not be present when the business operation preserves the capacity to meet its obligations. Chapter 1 reviews creditor protection within the legal framework. Chapter 2 systematizes the main features and critical moments in which third-party capital comes to perform the role of equity, highlighting: (i) continuous external financing, with no foreseeable end, used to directly fund the activity; and (ii) the loss of the firm's income-generating capacity to satisfy current obligations through its own resources, which renders the company structurally dependent on credit to survive. From this background of imbalance, risk is shifted to creditors, and the analysis focuses on how capital structure reallocates risk. On this basis, the overarching objective is to verify whether undercapitalization remains a "ghost problem" in Brazil, recognized in theory and neglected in practice and in the statutory framework, by testing two hypotheses: H1, according to which Brazilian law requires legislative updating to reduce legal uncertainty; and H2, according to which the theory of material undercapitalization does not guide the case law of the Superior Court of Justice (STJ). Methodologically, the study combines: (a) an integrative literature review and a dogmatic analysis of creditor protection and the state of the art on undercapitalization; (b) legislative documentary research and an integration test of the current regime to determine whether Diniz's (2012) approach, which accepted addressing undercapitalization through veil piercing, remains viable after the Economic Freedom Act; and (c) an empirical survey and qualitative analysis of STJ decisions. Chapter 3 shows that the previously suggested integration has been overtaken. With Law No. 13,874/2019, Article 50 of the Civil Code narrows "purpose deviation" and expressly requires intent (*dolo*), leaving asset commingling as an objective parameter. This makes it impracticable, without significant doctrinal and practical friction, to replicate the objective framing of undercapitalization as purpose deviation. The chapter also rejects analogical extensions and concludes that recourse to *praeter legem* custom is insufficient, given the lack of jurisprudential stabilization of the concept. H1 is confirmed, together with a critique of Bill No. 2,485/2023 for seeking to set uniform quantitative criteria. In Chapter 4, H2 is tested through an STJ database search for "subcapitalização," without a temporal cutoff, which identifies 19 cases, all decided monocratically. The sample is examined across three dimensions: the source of the reference (discursive authorship), its centrality to the decision, and the context of use in light of the theoretical framework. The results indicate low centrality and a predominantly peripheral or rhetorical use of the term, explained by litigation strategies that subsume arguments under typified categories (purpose deviation or asset commingling), procedural filters, evidentiary difficulties, and related factors. The dissertation concludes that the problem of risk shifting persists, but calls for a calibrated normative response that enhances predictability without imposing generalized minimum-capital rules or automatic shareholder liability for ordinary business failure.

Keywords: material undercapitalization, risk shifting, limited liability, creditor protection, veil piercing.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	–	Fonte da Menção (STJ ou Relato)	153
Tabela 2	–	Centralidade e Decisão	154
Tabela 3	–	Contexto do uso, trecho extraído e confronto teórico.....	155

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADI	Ação Direta de Inconstitucionalidade
AFAC	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital
AktG	Aktiengesetz (Lei das Sociedades por Ações da Alemanha)
AREsp	Agravo em Recurso Especial
BACEN	Banco Central do Brasil
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch (Código Civil Alemão)
BGH	Bundesgerichtshof (Tribunal Federal de Justiça da Alemanha)
CC	Código Civil
CCJC	Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania
Cedes	Centro de Estudos e Debates Estratégicos
CEMIG	Companhia Energética de Minas Gerais
CICS	Comissão de Indústria, Comércio e Serviços
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
COAF	Conselho de Controle de Atividades Financeiras
CPC	Código de Processo Civil
CSA	Code des sociétés et des associations (Código das Sociedades e Associações da Bélgica)
CTN	Código Tributário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DDLE	Declaração de Direitos de Liberdade Econômica
DIP	Debtor-in-possession (Financiamento do Devedor em Recuperação Judicial)
DPJ	Desconsideração da Personalidade Jurídica
DREI	Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração
EDcl	Embargos de Declaração
EIRELI	Empresa Individual de Responsabilidade Limitada
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Sociedade com responsabilidade limitada na Alemanha)

GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (Lei das Sociedades Limitadas da Alemanha)
ICC	Indicador de Custo do Crédito
IRB	Instituto de Resseguros do Brasil
LLE	Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019)
LREF	Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei nº 11.101/2005)
LSA	Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/1976)
LTDA	Sociedade Limitada
MBCA	Model Business Corporation Act (Lei Modelo das Sociedades Comerciais dos EUA)
MP	Medida Provisória
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Projeto de Lei
REsp	Recurso Especial
RMS	Recurso Ordinário em Mandado de Segurança
SA	Sociedade Anônima
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SM	Subcapitalização Material
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TJMS	Tribunal de Justiça do Mato Grosso do Sul
TJRS	Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul
TJSP	Tribunal de Justiça de São Paulo
TRF	Tribunal Regional Federal
UE	União Europeia

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
1. A PROTEÇÃO DE CREDORES	20
1.1 INSTRUMENTOS JURÍDICOS PARA A PROTEÇÃO DOS CREDORES DIANTE DE DESEQUILÍBRIOS NA ESTRUTURA DE CAPITAL	22
1.2 NORMAS POSITIVADAS NO ORDENAMENTO JURÍDICO NACIONAL	24
1.3 NOTAS SOBRE O DIREITO ALIENÍGENA	38
1.4 DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA: BREVES ORIGEM E DESENVOLVIMENTO NO BRASIL	45
2. SUBCAPITALIZAÇÃO MATERIAL: CARACTERÍSTICAS	50
2.1 DIAGNÓSTICO E DESAFIOS DA RESPONSABILIZAÇÃO DA SUBCAPITALIZAÇÃO	53
2.2 FENÔMENOS QUE NÃO SE CONFUNDEM COM SUBCAPITALIZAÇÃO	62
2.3 QUESTÕES SOBRE A SUBCAPITALIZAÇÃO MATERIAL	66
2.3.1 Capital Social	68
2.3.2 Funções do capital social	70
2.3.4 Proporção ideal-ótima ou estrutura adequada de capitalização da sociedade	77
2.3.5 A Questão dos Credores	90
2.4 TRANSPARÊNCIA RESOLVE?	96
2.5 CONCLUSÕES PARCIAIS	98
2.6 BREVES NOTAS SOBRE SUBCAPITALIZAÇÃO NOMINAL	100
3. ANÁLISE LEGISLATIVA SOBRE A SUBCAPITALIZAÇÃO	103
3.1 A INTEGRAÇÃO É CAPAZ DE RESOLVER A PROBLEMÁTICA?	103
3.2 VERIFICAÇÃO DE "LACUNA DE REGULAÇÃO"	104
3.3 ANÁLISE LEGISLAÇÃO PROPOSTA: PL 2485/2023	115
3.4 DE QUE FORMA NÃO LEGISLAR	132
4. SUBCAPITALIZAÇÃO NO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA	133
4.1 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DE PRECEDENTES BRASILEIROS	136
4.2 JULGADOS COM RELAÇÃO A GRUPOS	138
4.3 O TERMO "SUBCAPITALIZAÇÃO" COMO ARGUMENTO NO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA	145
4.3.1 Insuficiência da subcapitalização de forma isolada para a desconsideração da personalidade jurídica	154

4.4	OUTROS CASOS LOCALIZADOS NA REVISÃO DE LITERATURA.....	158
4.4.1	REsp 1.455.636/GO.....	158
4.4.2	REsp 968.564/RS.....	159
4.4.3	REsp nº 948.117.....	161
4.5	AS BASES DA SUBCAPITALIZAÇÃO MATERIAL COMO FUNDAMENTAÇÃO NO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA.....	163
	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	167
	REFERÊNCIAS.....	172

INTRODUÇÃO

A subcapitalização material ocorre quando a sociedade opera com capital próprio insuficiente para o tamanho e para os riscos de sua atividade, mantendo-se funcional sobretudo por endividamento, repasses de terceiros ou estruturas financeiras que permitem a atividade sem uma base patrimonial que efetivamente suporte os riscos do negócio. Por vezes, essa forma de organização transforma a responsabilidade limitada em mecanismo de transferência assimétrica de riscos: se o empreendimento falha, a maior parte da perda recai sobre credores e terceiros, enquanto os sócios preservam a proteção da autonomia patrimonial sem suportar, em medida proporcional, o risco inerente ao negócio, justificador da limitação de responsabilidade.

Nesse sentido, diversos são os casos em que sociedades empresárias utilizaram da alavancagem de passivos, como empréstimos e financiamentos, para se tornarem impérios econômicos, obtendo sucesso por meio de capital de terceiros¹ investidos a um alto risco. No entanto, conforme apontam os estudos tratados a seguir, variáveis como a baixa disponibilidade de recursos próprios diminuem a probabilidade de a empresa sobreviver ao tempo e às crises. O capital próprio, inclusive, é uma métrica muitas vezes observada academicamente na análise econômico-financeira das empresas, sendo tratado como indicador importante da solvência e da saúde financeira corporativa².

A “conta” é simples: Desenvolver empresa com ausência de capital próprio, somado com altos juros e taxas obtidos pela utilização de capital de terceiros, necessário para o desenvolvimento da atividade, resultaria em um passivo periódico de dimensões de difícil controle até mesmo para atividades empresárias consolidadas e em condições normais de mercado, que passam a necessitar de estratégias contábeis e financeiras e não raramente, com isso, beiram o abuso patrimonial e a ilicitude para permanecerem em funcionamento, ausentando-se ao risco do mercado, fator principiológico da limitação da responsabilidade.

A busca pela estrutura de capital adequada em sociedades empresárias vai além da mera formalidade. Para os que se baseiam na ideia de que existe um equilíbrio ideal entre capital próprio e capital de terceiros no desenvolvimento de uma atividade empresarial, eventual desequilíbrio pode ser sinônimo de transferência do risco ao mercado, afetando não somente credores mas a economia como um todo.

¹ Compreendido o valor de financiamento externo enquanto montante transferido para a sociedade com tempo determinado, contra remuneração fixa e independente de perdas da atividade empresarial.

² Conforme será tratado no capítulo 2.

A subcapitalização societária se mostra, portanto, como um ponto necessário de análise no Direito Empresarial brasileiro. Nesse sentido, como se pode extrair do trabalho de Xavier (2004, p. 12-13), a doutrina clássica brasileira há tempos já se ocupava da subcapitalização, com nomes como Fábio Ulhoa Coelho, Calixto Salomão Filho e Fábio Konder Comparato tratando e divergindo entendimentos sobre as situações de desequilíbrio de capital e suas possíveis consequências.

Para tratar do tema, Diniz (2012, p. 25) aponta duas classificações primárias: Formal-nominal e Material. A modalidade Formal tem como causa o empréstimo de sócio à própria sociedade para financiamento de suas atividades, que, em eventual crise, se busca a prioridade na retirada desses valores para não se sujeitar ao risco. Esta não é foco de estudo deste trabalho, e aparenta ter soluções já postas³.

Em se tratando da Material, no entanto, se dá o devido aprofundamento. Diniz (2017, p. 2) a qualifica como o desequilíbrio efetivo de capital próprio para financiamento da atividade da sociedade com limitação de responsabilidade, transferindo para os credores os riscos próprios dos sócios, ocorrendo o desvio do fim da norma quando o sócio modifica a função e a utilização do privilégio da limitação de responsabilidade, com insuficiente nível de capital próprio e financiamento preponderante com capitais de terceiros.

Dessa forma, haveria insuficiência estrutural do capital próprio da empresa em relação ao volume das obrigações assumidas quando se gerasse um desequilíbrio financeiro que transferisse indevidamente o risco empresarial aos credores. O presente estudo foca especialmente nesta última forma, buscando-se analisar essa questão ainda em aberto no direito societário. A prevenção ou resposta a essa questão varia a depender do ordenamento jurídico, sendo principalmente avaliada, no presente trabalho, a possibilidade de aplicação da desconsideração da personalidade jurídica (DPJ) em casos qualificados, tomando por base a tese elaborada por Diniz (2012), o qual entende ser essa a forma ideal para lidar com essa questão diante do nosso ordenamento⁴.

Por mais que seja correta a previsão do parágrafo único, do novo art. 49-A, do Código Civil, no sentido de que "*A autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos.*", sabe-se que a referida alocação muitas vezes é utilizada de forma indevida, de

³ Requalificação do mútuo, tratando-o, substancialmente, como capital próprio, conforme será brevemente demonstrado no tópico 1.6.

⁴ Conforme se demonstrará ao longo do capítulo 2.

maneira a possibilitar a transferência total do risco empresarial para os credores sociais, o que é particularmente danoso para pequenos credores e credores involuntários (Frazão, 2019, p. 1).

É nesse sentido que a DPJ, nos casos de aplicação da Teoria Maior, deve ser concebida como remédio extraordinário: preserva-se, em regra, a autonomia patrimonial da pessoa jurídica, superando-a apenas diante de abuso comprovado. O eixo normativo é o art. 50 do Código Civil, que prescreve: *Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial [...] desconsiderá-la [...]* (Brasil, 2002).

Assim, as hipóteses legais hoje vigentes no direito civil são duas: (i) desvio de finalidade e (ii) confusão patrimonial. Trata-se da aplicação da Teoria Maior nas relações civis-empresariais, requerendo prova do abuso (ato intencional de fraudar credores/terceiros ou inexistência de separação patrimonial idônea). Não bastam, portanto, dificuldades financeiras, encerramento irregular isolado ou simples ausência de bens penhoráveis. De acordo com o que está positivado, não basta também a subcapitalização material, como também não o é em diversos outros sistemas jurídicos⁵.

No entanto, apesar do silêncio legislativo, de acordo com a tese elaborada por Diniz (2012, p. 207), a remediação da subcapitalização material poderia ser extraída do ordenamento vigente a época de sua construção teórica, sem necessidade de atualização legislativa, por meio do art. 50 em diálogo com o art. 187 do CC (abuso de direito). Defendeu-se a possibilidade de responsabilização quando a estruturação financeira da sociedade vulnera a confiança legítima de credores pela manutenção deliberada de estrutura de capital insuficiente por meio de uma verificação estritamente objetiva da estrutura de capital e negocial da empresa.

Nesse marco, a discussão sobre subcapitalização material a trata como um fenômeno que, em sua formulação, é descrito em termos predominantemente objetivos, isto é, a insuficiência relevante e persistente de capital próprio diante do porte e dos riscos do empreendimento, com deslocamento assimétrico do risco empresarial aos credores, e não vinculado a uma intenção psicológica de fraude ou de lesão.

É nesse contexto que se insere a tese de Gustavo Diniz (2012), que propõe a possibilidade de enfrentar a subcapitalização material pela via do art. 50, por meio do “desvio

⁵ Diversos são os motivos, como será visto ao longo do trabalho. Entre outros: a) Tratam aspectos da subcapitalização material como responsabilidade por dano; b) Natureza de common law; c) Focam em sistemas preventivos, e, no descumprimento desses sistemas, passam a considerar a DPJ.

de finalidade”. A proposta é construída a partir da compreensão de que o abuso da personalidade jurídica pode ser reconhecido mediante um juízo objetivo de inadequação da estrutura de capital, no qual o foco recai sobre a conformação econômico-financeira do empreendimento e sobre seus efeitos jurídicos na proteção do crédito, mais do que sobre a prova direta de um propósito subjetivo de prejudicar credores. Em termos metodológicos, essa construção supõe uma aproximação entre o desvio de finalidade e um padrão objetivo de abuso, capaz de capturar situações em que a pessoa jurídica opera como instrumento de externalização indevida de riscos.

Contudo, a Lei nº 13.874/2019 (Declaração de Direitos de Liberdade Econômica/Lei de Liberdade Econômica) (LLE), oriunda da conversão parcial da Medida Provisória 881/2019, alterou o cenário no qual a tese se construiu. Com a reforma, o legislador definiu conceitos e restringiu interpretações expansivas. O §1º passou a qualificar o desvio de finalidade como a utilização da pessoa jurídica “com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos”; o §2º explicitou hipóteses típicas de confusão patrimonial (por exemplo, ausência de separação de fato entre patrimônios, transferências sem contraprestação e outros sinais de mistura contábil); e o §4º afastou, de forma expressa, a desconsideração fundada na mera existência de grupo econômico. Também se esclareceu que a simples expansão ou alteração do objeto social não configura, por si só, desvio de finalidade.

Reforçou-se a excepcionalidade da DPJ e “amarrou” sua incidência a vetores normativos mais fechados, estreitando o afastamento da limitação de responsabilidade, tentando aproximar o instituto de um modelo de interpretação mais concreta, provavelmente em resposta às aplicações banalizadas do instituto por parte do judiciário (Leite, 2020, p. 26). Portanto, a Declaração teve como um de seus objetivos refrear a aplicação do instituto da DPJ fora da teleologia das hipóteses legais do artigo 50 do Código Civil. Para alcançar tal finalidade, o diploma legal estruturou-se sobre três fundamentos, sendo eles a reafirmação expressa da autonomia patrimonial, a delimitação conceitual do que constitui desvio de finalidade e confusão patrimonial, bem como o regramento específico acerca da responsabilidade de pessoas jurídicas integrantes de grupos econômicos (Leite, 2020, p. 26).

Ao redefinir o art. 50 e densificar o conceito de desvio de finalidade, o legislador positivou dimensão finalística do instituto, vinculando-o a um emprego da pessoa jurídica orientado por propósito específico (lesar credores e/ou praticar atos ilícitos). Essa opção normativa de 2019 complica a ponte interpretativa proposta em 2012: se a subcapitalização material é, por definição, um diagnóstico de estrutura (objetivo) e não de intenção (subjetivo),

a compatibilidade entre o fenômeno “puro” da subcapitalização e o desvio de finalidade, tal como positivado após 2019, torna-se significativamente mais estreita.

Dessa tensão decorre um dos problemas verificados desta pesquisa: após a reforma de 2019, ainda subsiste espaço dogmático para o uso do art. 50, especificamente do desvio de finalidade, como fundamento autônomo de desconconsideração em hipóteses de subcapitalização material compreendida como insuficiência objetiva de capital? A hipótese de trabalho que orienta essa análise inicial é a de que a LLE reduziu, de modo relevante, a capacidade de o desvio de finalidade operar como resposta para a subcapitalização material, ao exigir um elemento finalístico que não se confunde com o diagnóstico estrutural.

A partir desse enquadramento, o trabalho avança em duas direções complementares. De um lado, busca aferir, no plano interpretativo, a restrição introduzida pela LLE e suas consequências sobre a tese de Diniz (2012). De outro, examina se a retração do art. 50 reabre, no ordenamento, uma zona de inadequação normativa que sugira integração por categorias próximas ou, em última instância, necessidade de regulação legislativa específica.

Outra característica do “problema” da subcapitalização é que ela se torna evidente durante crises financeiras (Oliveira, 2018, p. 4), como a do COVID-19. Limitação de créditos, falta de capital de giro e exigência de retorno de capital de terceiros usados para alavancagem, com a consequente transição de uma crise de liquidez (2020), mitigada por injeções massivas de crédito emergencial, para uma crise de solvência (pós-2021), foi caracterizada pelo superendividamento e erosão patrimonial das empresas. O diagnóstico do CEDES⁶, por exemplo, apontou que o excesso de alavancagem, necessário para a sobrevivência durante o isolamento, criou uma assimetria onde o risco do negócio foi transferido quase integralmente para os credores, gerando “empresas zumbis” sem capital próprio (equity) suficiente para sustentar suas operações. Ou seja, ela recebe atenção principalmente em cenários de urgências que podem levar a caminhos apressados e inviáveis da intervenção estatal que podem piorar a situação.

Nesse contexto, que ganhou tração a via legislativa: PL 2.485/2023 (Câmara dos Deputados) que propõe incluir expressamente a subcapitalização no art. 50 e criar o art. 49-B, definindo-a como incompatibilidade entre o patrimônio líquido e o porte/obrigações da sociedade. A versão original chegou a prever presunção quando o patrimônio líquido fosse inferior a 5% do total de obrigações; na Comissão de Indústria, Comércio e Serviços (CICS),

⁶ O Centro de Estudos e Debates Estratégicos é um órgão técnico-consultivo, composto por 23 parlamentares, com a atribuição de propor uma agenda de atividades e conduzir estudos estratégicos para o Brasil, desenvolvidos com o apoio da Consultoria Legislativa. [https://www2.camara.leg.br/a-camara/estruturaadm/altosestudios]

a relatoria apresentou substitutivo que torna mais restritiva a caracterização (passando a enfatizar patrimônio líquido negativo), além de modular a extensão da responsabilização. Assim, se busca estabelecer critérios quantitativos iguais para todos os tipos de atividades empresárias, sem levar em conta as necessidades individuais e estratégias legítimas de estruturação de capital.

Em síntese: (a) o regime brasileiro atual exige abuso tipificado em desvio de finalidade ou confusão patrimonial; (b) a subcapitalização material não está no rol legal e se configura por critério objetivo, mas tem lastro doutrinário e jurisprudenciais; (c) a Lei da Liberdade Econômica estreitou as margens de criação judicial, o que impõe exame cuidadoso de compatibilização; e (d) o PL 2.485/2023 tenta positivar a subcapitalização no Art. 50 do Código Civil, mas segue sem conclusão e sob questionamentos técnicos relevantes. Esses quatro pontos evidenciam a necessidade da análise detida do art. 50 do CC, do tratamento comparado da subcapitalização material e das implicações práticas de sua eventual positivação no direito brasileiro.

O primeiro e o segundo capítulo, nessa esteira, buscam promover uma análise das normativas relativas à proteção de credores em relação à estruturação de capital no Brasil e no direito alienígena, em paralelo à subcapitalização societária, com o fim de explorar sua eficácia. Para tanto, serão levantadas as normas nacionais vigentes que intentam tal proteção a partir de estudos que defendem a insuficiência e alteração de tais regras.

Além disso, serão analisados os regimes dos EUA e da Alemanha por meio de revisão de literatura de trabalhos de direito comparado na ótica funcional. O objetivo é destacar mecanismos que buscam proteger credores quando há insuficiência estrutural de meios para a atividade. Selecionou-se EUA e Alemanha por constituírem ordenamentos de famílias jurídicas distintas (*common law/civil law*), nos quais a tutela de credores diante de estruturas subcapitalizadas percorre caminhos diversos, além de serem as maiores economias de mercado do Continente Europeu e Americano, respectivamente. Outros países da Europa, selecionados da revisão de literatura por possuírem mecanismos de proteção, também serão analisados no que tange à tais regras.

Diante desse estudo descrito, duas hipóteses serão testadas no capítulo 3 e 4:

H1: “O ordenamento jurídico brasileiro necessita de atualização legislativa para dirimir a insegurança jurídica provocada pela subcapitalização.”.

A H1 será avaliada no capítulo 3. Se analisará a legislação brasileira, especialmente o art. 50 CC/2002 (na redação dada pela Lei 13.874/2019) em vista da possível integração de normas em resposta à subcapitalização. Após, serão avaliadas a proposição legislativa

brasileira referentes à subcapitalização, o PL 2485/2023, para investigar se a resposta legislativa dada a essa questão é efetiva.

H2: “A teoria da subcapitalização societária material não orienta a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça”.

A H2, por sua vez, será testada no capítulo 4, mediante levantamento empírico de acórdãos do Superior Tribunal de Justiça. Será verificado se o desequilíbrio de capital com transferência de risco, neste estudo nomeado por subcapitalização material, é relevante para a jurisprudência do STJ.

O objetivo é verificar se a subcapitalização permanece um "problema fantasma": reconhecido teoricamente, mas negligenciado na prática legislativa e jurisprudencial. Parte-se de uma justificativa de que a adoção majoritária da teoria da subcapitalização material pode reduzir casos de decisões que aplicam a desconsideração da personalidade jurídica por mera insolvência, bem como da necessidade da proteção de credores diante de desvio de finalidades objetivos no uso da autonomia patrimonial.

Metodologicamente, o estudo se articula da seguinte forma:

a) Inicialmente, foi realizada uma revisão integrativa da literatura, promovendo a análise dogmática da proteção dos credores diante de estruturas inadequadas de capital em paralelo com o estado da arte da subcapitalização no Brasil. Para a grande maioria das fontes utilizadas, foram realizadas buscas no Portal CAPES, SciELO, Google Scholar e HeinOnline, e repositórios de teses e dissertações usando descritores (‘subcapitalização material’ e - ou ‘proteção de credores’ e/ou ‘art. 50’ e/ou ‘Desconsideração da personalidade jurídica’), com a triagem sendo realizada pela leitura do resumo.

b) Após, empregou-se procedimento qualitativo de pesquisa documental legislativa, articulado a análise documental e análise dogmática do ordenamento, em duas etapas sequenciais. Na primeira, realiza-se um teste de integração do regime jurídico vigente para verificar se a construção doutrinária que admitia o enfrentamento da subcapitalização material por via de desconsideração (ancorada no art. 50 do Código Civil) mantém aderência após as alterações introduzidas pela Lei da Liberdade Econômica, avaliando-se, à luz das técnicas integrativas e da sistematicidade do ordenamento, o grau de compatibilidade do raciocínio anterior com o atual estreitamento do desvio de finalidade. Na segunda, procede-se ao exame documental do PL n. 2.485/2023, do estudo que o originou e de sua tramitação, com reconstituição das alterações ocorridas ao longo do processo legislativo e análise crítica de sua proposição, pareceres e substitutivos, confrontando-se a solução legislativa proposta e

derivados com as categorias e premissas dogmáticas extraídas dos capítulos anteriores, a fim avaliar a adequação da proposição para tratar a subcapitalização material.

c) E, por fim, o exame de julgados do STJ, este escolhido por sua competência de última análise em questões infraconstitucionais. Tais julgamentos foram selecionados empiricamente a partir da busca do termo “Subcapitalização” no buscador da “Pesquisa de Jurisprudência do STJ”⁷ sem limite temporal. Todas as decisões resultantes foram analisadas em seu “Inteiro Teor”⁸. Faz-se um apanhado dos julgados resultante, mas a análise principal excluirá decisões meramente processuais nas quais não houve tratativa da subcapitalização, bem como as que tratarem de subcapitalização formal, por não ser objeto deste estudo. Outras decisões localizadas no trabalho de revisão de literatura também foram selecionadas, a despeito de não terem resultado da busca padrão de julgados⁹ ou se mostrarem pertinentes ao tema.

A estrutura da pesquisa divide-se, portanto, em quatro eixos interligados. Primeiro, exploram-se os fundamentos teóricos da proteção dos credores diante da subcapitalização, destacando sua função como termômetro de uma estrutura patrimonial transferidora de riscos. Após, Identifica-se a subcapitalização material como um problema a ser tratado. Em seguida, analisa-se o ambiente regulatório brasileiro, tanto de forma integrativa quanto em relação à proposição legislativa. Por fim, examinam-se a aplicação judicial da teoria por meio da análise de todos os precedentes do STJ que citam, no inteiro teor da decisão, o termo “subcapitalização”.

⁷ <https://processo.stj.jus.br/SCON/>

⁸ Como será demonstrado, a proposta desse teste tem caráter inerentemente inicial, como teste de validação da teoria diante do Tribunal que poderia concentrar e pacificar a subcapitalização como hipótese de DPJ. Pesquisar por “subcapitalização”, no Buscador de Julgados e somente no STJ segue tal linha de raciocínio. Nas conclusões, será demonstrada a necessidade de continuação da pesquisa sob novos termos, outros tribunais e por meio de outras ferramentas de pesquisa.

⁹ As ferramentas padrões de consulta não abarcam a totalidade das decisões do STJ, o que pode comprometer a coleta de dados e a realização de pesquisas empíricas, devido à dificuldade em acessar o conjunto completo de casos de um tribunal específico relacionados ao tema estudado (Reis, Gomes Neto, 2025, p. 12).

1. A PROTEÇÃO DE CREDORES

O direito empresarial moderno estrutura-se, entre outras bases, sobre uma complexa relação entre autonomia patrimonial e proteção de credores.

De um lado, o princípio da autonomia patrimonial e da responsabilidade limitada são bases para o desenvolvimento econômico, estimulando o empreendedorismo e a assunção de riscos ao circunscrever as perdas potenciais dos investidores ao capital investido na sociedade (Coelho, 2024, RB 13-2). No entanto, observa-se no cenário jurídico brasileiro um histórico de relativização da autonomia da pessoa jurídica, operada por decisões que substituem o rigor dos requisitos legais específicos por imperativos de justiça social destinados à tutela de hipossuficientes. Tal postura judicial, ao desviar-se dos critérios estatuídos no ordenamento jurídico, tem sido objeto de crítica, tendo em vista que a banalização da desconconsideração da personalidade jurídica compromete a previsibilidade das relações empresariais e eleva o risco sistêmico, prejudicando o ambiente necessário para o fomento de atividades econômicas produtivas (Leite, 2020, p. 25).

De outro, essa mesma limitação opera um compartilhamento inerente do risco de insucesso empresarial para a esfera dos credores. Quando o patrimônio da pessoa jurídica se mostra insuficiente para saldar suas obrigações, quem suporta a perda, nesse caso, é o credor da relação jurídica. É o risco do negócio.

Nesse delicado equilíbrio, os problemas persistem para ambos os lados, pois ao passo que a insegurança tem contribuído para a inviabilização da atividade produtiva nacional, a proteção dos credores é um contrapeso jurídico, e embora o ordenamento brasileiro possua mecanismos destinados a essa finalidade, sua eficácia ainda é discutível, especialmente em comparação com instrumentos atuais e específicos encontrados em outros sistemas jurídicos (Gouvêa, 2022, p. 18-19).

Essa estrutura de responsabilidade patrimonial é, em si, o resultado de uma série de transformações ao longo da história. Originalmente, no período romano e durante a "idade da associação" na Idade Média, o comércio operava sob a lógica da responsabilidade ilimitada (Diniz, 2012, p. 35-54). Modelos primitivos como a *compagnia* familiar não distinguiam a responsabilidade do sócio daquela da sociedade: a garantia era a totalidade dos bens dos envolvidos, pautada em um forte grau de confiança pessoal e na propriedade imobiliária. A ruptura com esse paradigma iniciou-se timidamente com a *commenda*, que introduziu a limitação de risco para o investidor capitalista, e evoluiu através das sociedades minerárias e

de navegação, as quais trouxeram a noção de quotas transferíveis e a separação patrimonial (Diniz, 2012, p. 35-54).

Foi, contudo, entre os séculos XVII e XVIII que se consolidou uma distinção mais concreta: a separação entre o patrimônio social (fundo real e flutuante) e o capital social nominal (cifra ideal e fixa) (Diniz, 2012, p. 35-54). No modelo ibérico das Companhias Pombalinas, por exemplo, firmou-se a intangibilidade do capital como garantia da finalidade do negócio. Essa lógica amadureceu no século XIX, quando legislações como a prussiana de 1843 e a criação da GmbH alemã em 1892 estabeleceram o capital social não apenas como um "moderador contábil", mas como a garantia exclusiva dos credores, permitindo a limitação da responsabilidade dos sócios ao montante aportado (Diniz, 2012, p. 35-54). Ainda que, na contemporaneidade, o financiamento via crédito de terceiros venha a desafiar a função de garantia do capital próprio, o conceito de autonomia patrimonial permanece central.

Nessa esteira, tais transformações acompanharam uma mudança de paradigma na própria natureza da execução da dívida. Em concepções jurídicas anteriores, a insolvência era percebida como uma falha pessoal, cuja punição recaía não apenas sobre os bens, mas sobre a própria pessoa do devedor e sua família. Contudo, o progresso econômico e jurídico impulsionaram uma transição importante, na qual o *animus retaliatório* foi gradualmente substituído pelo princípio da compensação, deslocando o foco da execução da pessoa do devedor para o seu patrimônio (Frade, Conceição, 2013, p. 141). Essa transformação da percepção da responsabilidade, focada agora no patrimônio, deu alicerce para que o direito empresarial moderno desenvolvesse seu mais importante instrumento de fomento ao risco e ao desenvolvimento econômico: a responsabilidade limitada.

A consolidação da autonomia patrimonial, portanto, teve como efeito a limitação da responsabilidade em favor da pessoa jurídica, cujo patrimônio não deve ser afetado a obrigações ou dívidas alheias a si, e de seus sócios que, conforme a modalidade contratada, serão responsáveis apenas pela integralização do capital social (Leite, 2020, p. 24-25). Não foi um mero artifício legal, mas uma resposta pragmática a uma necessidade econômica sistêmica: Se o insucesso de uma empresa pudesse sacrificar a totalidade do patrimônio pessoal de seus sócios, a propensão a investir em novos empreendimentos seria drasticamente reduzida.

Tal hesitação, conforme aponta Coelho (2024, p. RB 13-2), resultaria em um prejuízo para toda a coletividade, uma vez que os bens e serviços necessários à vida são produzidos majoritariamente por empresas, e a ordem econômica constitucional brasileira se funda

precisamente no princípio da livre-iniciativa¹⁰. A limitação do risco é, assim, essencial ao desenvolvimento econômico.

A limitação da responsabilidade, portanto, estimula a livre-iniciativa, alicerce da ordem econômica e da economia de mercado adotada pelo país, sendo indispensável para a manutenção do atual modelo econômico. Sem tal garantia, o investidor tenderia a alocar recursos apenas em títulos do mercado financeiro, na condição de credor, onde o risco se restringe ao montante investido. A ausência de proteção para eventuais perdas em atividades produtivas afastaria indivíduos com aversão ao risco desproporcional às possibilidades de lucro, prejudicando o empreendedorismo.

Dessa forma, a preservação do princípio da responsabilidade limitada configura-se como um instrumento de política pública voltado ao desenvolvimento nacional. Ao encorajar a aplicação de capitais privados na produção de bens e serviços, o ordenamento promove a geração de empregos, renda e tributos, direcionando recursos pessoais para o crescimento da economia.

Nesse contexto, a autonomia patrimonial de uma sociedade limitada é formada a partir do financiamento de uma atividade empresarial administrada com a garantia da limitação do risco aos investimentos realizados, não se podendo, regra geral, penetrar nesse véu de proteção para pôr em risco o patrimônio dos sócios/administradores, e aqueles que possuem relações jurídicas com esses empreendimentos, especialmente credores, devem estar cientes de que estão se relacionando com uma entidade autônoma e de risco limitado. Ocorre que, por mais que sejam de importância ímpar os benefícios da personalidade jurídica e da responsabilidade limitada [...], *tais soluções geram inegáveis custos de agência porque, embora tanto acionistas como credores da sociedade tenham interesse sobre o patrimônio social, somente os primeiros podem deles dispor* (Frazão, 2025, p. 454). Tendo em vista essa complexa relação, se passa a analisar o regramento jurídico protetivo que a envolve.

1.1 INSTRUMENTOS JURÍDICOS PARA A PROTEÇÃO DOS CREDORES DIANTE DE DESEQUILÍBRIOS NA ESTRUTURA DE CAPITAL

¹⁰ Nesse sentido, “No Brasil, O CC/1916 expressava o reconhecimento da autonomia patrimonial no seu art. 20, pelo qual “as pessoas jurídicas têm existência distinta da dos seus membros”. Esse dispositivo não guardava correspondência no atual Código Civil. Até 2019, sua presença era constatada a partir de inferências como a descrição das circunstâncias autorizativas da desconsideração da personalidade jurídica e seus efeitos sobre o regime de responsabilidade de sócios e administradores” (Leite, 2020, p. 25).

É fato notório que o investimento produtivo envolve riscos inerentes que podem ser quantificados por meio da autonomia patrimonial/responsabilidade limitada, garantia que torna a atividade empresarial mais atraente ao proteger o patrimônio pessoal do investidor contra a bancarrota. A referida proteção atua como um incentivo ao agente econômico, permitindo a minimização de perdas e a racionalização dos riscos. Ao optar por um tipo societário que limita a responsabilidade, estabelecem-se previamente as regras da relação com terceiros, que passam a estar vinculados ao patrimônio social autônomo disponível para a satisfação de seus créditos.

Nesse sentido, o princípio da autonomia patrimonial estabelece uma barreira jurídica nítida entre os bens da sociedade e o patrimônio pessoal dos sócios, o que pode gerar um cenário de incerteza para quem fornece crédito. A separação dos ativos permite que a exploração econômica ocorra com riscos delimitados, mas impõe aos credores a limitação de buscar satisfação de obrigações apenas no patrimônio pertencente à pessoa jurídica.

No âmbito das pessoas jurídicas dotadas de responsabilidade limitada, a exemplo das sociedades limitadas e das sociedades anônimas, a garantia patrimonial dos credores concentra-se faticamente no acervo de bens da entidade (Mariano, 2019, p. 27). A “blindagem” do patrimônio pessoal dos investidores opera, dessa forma, uma transferência do risco de insolvência para os credores, variável que o mercado quantifica no momento da concessão do crédito, o que impõe a necessidade de diretrizes que tutelem o patrimônio social, obstando que condutas oportunistas de sócios ou gestores promovam a despatrimonialização em detrimento de terceiros.

A interação entre o terceiro que passa a ser credor de uma limitada exige, portanto, mecanismos que equilibrem a liberdade empresarial com a segurança jurídica necessária para a manutenção do fluxo de capital. Se assim não fosse, o crédito seria naturalmente mais “caro” e “difícil” do que já é, travando o desenvolvimento econômico.

Nessa esteira, a proteção dos credores, principalmente de empresas em crise financeira, é um tema comum no cenário jurídico internacional, a partir do qual se busca garantir a segurança de crédito quanto equilibrar medidas que facilitam a recuperação de companhias em dificuldades financeiras com a inserção de normas protetivas para os credores.

O atual ordenamento jurídico brasileiro permite a adoção de estratégias variadas para salvaguardar os interesses de terceiros, apesar de, em regra, não haver muitas medidas que o credor possa tomar para garantir que o portfólio de investimentos da companhia manterá o seu valor de mercado. No entanto, desde o âmbito da liberdade pactual é possível, por

exemplo, estipular cláusulas contratuais que criem mecanismos de fiscalização e imponham limites à atividade empresária, garantido a saúde econômica da empresa e o cumprimento de obrigações relacionadas a crédito (Manning, 1981, p. 5; Ribas, 2016, p. 188).

Além disso, no direito civil também se desenvolveram regulações de proteção que em tese não objetivam a extirpação do fomento ao risco empresarial, mas a contenção do deslocamento indevido de ativos da esfera social para a individual.

Nesse cenário, para estruturar a regulação e a aplicação prática de garantias contra abusos ou esvaziamentos patrimoniais, se pode categorizar normas de acordo com a finalidade pretendida na proteção do crédito. A sistematização de tais preceitos desenvolvida com amparo na proposta de John Armour de classificar as normas de proteção por meio de suas funções e dos bens jurídicos tutelados (Mariano, 2019, p. 32), organiza as regras de tutela patrimonial em quatro quadrantes funcionais que, adaptados à realidade do Direito brasileiro, podem ser distribuídas da seguinte forma:

a) As normas contábeis e de transparência, que visam assegurar a veracidade dos dados financeiros, permitindo que os credores mensurem riscos e acompanhem a administração dos ativos;

b) As regras de formação do patrimônio, que disciplinam o aporte inicial, com ênfase na integralização do capital social, assegurando que os valores prometidos integrem efetivamente a pessoa jurídica;

c) As regras de distribuição de patrimônio, responsáveis por limitar a devolução de ativos aos sócios e combater o oportunismo mediante a definição de parâmetros para o pagamento de dividendos e outras formas de retirada que poderiam comprometer a solvabilidade da empresa e;

d) As regras de responsabilização patrimonial, que preveem a superação da autonomia subjetiva em situações excepcionais de fraude ou abuso de direito, permitindo o alcance dos bens particulares dos membros da sociedade (Mariano, 2019, p. 31-43).

Tais regras estão distribuídas ao longo do ordenamento jurídico, passando-se a tratar de parte delas de forma sintetizada.

1.2 NORMAS POSITIVADAS NO ORDENAMENTO JURÍDICO NACIONAL

O Princípio da vinculação patrimonial limita a liberdade de disposição dos sócios sobre o acervo social e vincula o patrimônio à persecução do escopo-fim da sociedade (consiste na busca de lucros). Tal vinculação objetiva proteger o interesse dos credores na

higidez da garantia geral de seus créditos, assegurando a utilização dos recursos para o próprio incremento financeiro e impedindo o uso livre dos bens pelos sócios para interesses estranhos à entidade. As normas concretizadoras do citado postulado dividem-se em dois grupos principais: as limitações de atribuições patrimoniais aos sócios, as quais formam o aspecto negativo, e os deveres de gestão adequada, constituintes do aspecto positivo. (Adamek, Conti, 2024, p. 5-9).

Relativamente às limitações de atribuições patrimoniais, o princípio da vinculação patrimonial vedaria atos de disposição jurídica ou fática realizados antes da liquidação final que, cumulativamente, sejam feitos *societatis causa*, comprometam o patrimônio líquido em favor de sócios e ocorram fora das hipóteses legais taxativas. Os atos *societatis causa* caracterizam-se por beneficiarem sócios e não encontrarem justificativa racional de mercado para beneficiar terceiros segundo a business judgment rule (Adamek, Conti, 2024, p. 5-9), doutrina pela qual o administrador pode/deve demonstrar que agiu de boa-fé, que estava devidamente informado e que tomou uma decisão racional (mesmo que tenha dado errado), devendo ser responsabilizado apenas diante negligência grave ou imprudência.

Tais condutas tornam-se proibidas na medida em que ameaçam a garantia dos credores e acarretam prejuízo ao patrimônio líquido, ao menos sob a forma de lucros cessantes. As regras reguladoras de tal aspecto preveem deveres de indenização ou restituição em favor da sociedade, incluindo a responsabilidade de administradores e fiscais por dividendos irregulares e a obrigação de restituição de lucros fictícios por sócios, a qual pode basear-se no enriquecimento sem causa quando ausente a culpa (Adamek, Conti, 2024, p. 5-9).

No tocante aos deveres de gestão adequada, o princípio da vinculação patrimonial concretiza-se positivamente por meio das regras de responsabilidade de sócios e administradores pela violação dos deveres de lealdade e diligência. Sócios respondem por infrações cometidas culposamente em deliberações, enquanto administradores respondem pelo exercício culposo de seus poderes orgânicos. Os mencionados deveres fiduciários visam proteger indiretamente os interesses dos credores, visto que a saúde do patrimônio social depende da correta persecução do fim social (Adamek, Conti, 2024, p. 5-9).

Há também aspectos de gestão de interesse primário dos credores, como o dever de adequada capitalização¹¹, um dos quais busca evitar a subcapitalização material qualificada,

¹¹ É importante considerar que os autores compreendem que o dever de adequada capitalização é, no Brasil, um dever vago, limitado a evitar situações de “subcapitalização qualificada”, estando relacionado apenas à normas como o art. 4º, caput, XIII, da Lei nº 4.595/1964, bem como a Circular nº 3.846/2017 do Banco Central do Brasil e a Resolução nº 4.557/2017 do Conselho Monetário Nacional (*XIII - Delimitar, com periodicidade não inferior a dois anos o capital mínimo das instituições financeiras privadas*). Assim, confunde capitalização mínima com capitalização adequada.

bem como o dever de encerramento regular das atividades sociais (Adamek, Conti, 2024, p. 5-9). A responsabilidade dos administradores é estabelecida tendo como princípio o dever de diligência (Art. 153, LSA) e a obrigação de agir no interesse da companhia, atendendo à sua função social (Art. 154, LSA). Consequentemente, os gestores respondem civilmente pelos prejuízos que causarem por culpa, dolo ou violação da lei ou do estatuto (Art. 158, LSA) (Coelho, 2024, RB 15-9). Por fim, a própria Lei de Recuperação de Empresas e Falência (LREF) prevê a ineficácia de certos atos praticados pelo devedor antes da quebra, *provando-se o conluio fraudulento entre o devedor e o terceiro que com ele contratar*, como forma de proteger a integridade da massa falida, além de contemplar a ação revocatória para anular atos praticados com a intenção manifesta de prejudicar credores (Art. 130, LREF), enquadrando-se entre os meios tradicionais de proteção (Gouvêa, 2022, p. 123).

Ainda nessa lógica, os arts. 117 e 158 da Lei n. 6.404/76, 135 da Lei n. 5.175/66 (CTN) e os arts. 1.009, 1.016 e 1.080 do Código Civil são hipóteses de responsabilidade civil simples dos sócios, ou administradores. Nesses casos citados, não é a pessoa jurídica que teve sua finalidade desvirtuada, foram as pessoas físicas que agiram de forma ilícita e, por isso, têm responsabilidade pessoal.

O mesmo raciocínio se aplica à prática de ilícitos dolosos ou culposos, nos quais o sujeito responde por fato próprio. Conforme a doutrina de Tomazette (2025, p. 231), a autoria do ato é atribuída diretamente ao sócio ou administrador, conforme o pressuposto da ilicitude¹², sem que a autonomia patrimonial represente um obstáculo ao ressarcimento ou precise ter sua eficácia suspensa.

Sendo assim, quando o ordenamento jurídico prevê a responsabilidade solidária, subsidiária ou pessoal decorrente de obrigações da sociedade, ou proíbe que operações vedadas aos sócios sejam realizadas pela entidade, a imputação aos agentes decorre do próprio preceito legal. A autonomia pessoa jurídica é preservada, pois a obrigação do sócio já se encontra estabelecida na norma ou em previsões contratuais específicas.

Nessa esteira, quando os sócios ou administradores extrapolam seus poderes, violando a lei ou o contrato social, a lei lhes impõe a responsabilidade por tais atos. Entretanto, por ora, não se cogita da desconsideração, mas de responsabilidade pessoal e direta dos sócios. A questão reside primordialmente no campo da imputação. Atos praticados com desobediência

¹² Quando o dano decorre de um ato ilícito praticado pelo próprio sócio ou administrador, a autoria e a responsabilidade são imputadas diretamente a essa pessoa, sem necessidade de adentrar em aspectos da personalidade jurídica num primeiro momento.

a normas estatutárias, contratuais ou legais, em determinadas circunstâncias, mostram-se inimputáveis à pessoa jurídica, uma vez que o gestor não atuou na condição de órgão.

A desconsideração se tornaria desnecessária quando a responsabilidade já está diretamente vinculada à conduta ou ao dever legal do sujeito¹³.

Há, no entanto, com relação a tais regras de responsabilização, a percepção de uma “defasagem” no sistema jurídico nacional que se tornaria nítida ao se analisar, por exemplo, em perspectiva comparada institutos de direito estrangeiro que endereçam diretamente a conduta dos gestores na iminência da insolvência (Gouvêa, 2022, p. 21). O *wrongful trading* inglês e o *insolvent trading* australiano, por exemplo, são mecanismos que responsabilizam administradores por continuarem a negociar quando a insolvência se torna inevitável (Gouvêa, 2022, p. 57-60).

Outra ferramenta adotada para comparação se extrairia da teoria da inversão dos deveres dos administradores, segundo a qual, ao entrar na zona de insolvência, os deveres fiduciários dos gestores se deslocam dos acionistas para os credores. Nos Estados Unidos, o conceito de *deepening insolvency* teria se consolidado como um ilícito autônomo, que ocorre

¹³ Nessa esteira, o ordenamento brasileiro adota o sistema dualista de responsabilidade civil, recepcionando a responsabilidade subjetiva e a objetiva. A responsabilidade subjetiva, formulada com base na teoria da culpa, fundamenta-se na conduta culposa do agente (imprudência, negligência ou imperícia ou dolo). A responsabilidade objetiva, originada da teoria do risco, dispensa a averiguação de culpa do agente (elemento subjetivo da conduta). A introdução da responsabilidade objetiva no sistema jurídico não dispensa, contudo, o nexo de causalidade entre a conduta do agente (ação ou omissão – elemento objetivo da conduta) e o dano verificado para estabelecer o dever de indenizar. Pode haver responsabilidade sem culpa, mas não sem nexo causal. Não há que se confundir o sistema da responsabilidade objetiva com a responsabilização de terceiros por uma dada conduta que causou um dano. A responsabilidade objetiva e a responsabilidade por fato de terceiro possuem finalidades diversas no ordenamento. A responsabilidade solidária, por sua vez, surge quando na mesma obrigação concorre mais de um devedor ou autor do dano, cada um obrigado à satisfação da integralidade da dívida ou do dever de indenizar. No Direito brasileiro, a solidariedade não se presume. Necessariamente decorre de lei ou da vontade das partes. Para que haja solidariedade é imprescindível que todos os devedores estejam obrigados a satisfazer o mesmo interesse do credor, podendo este reclamar o valor integral de qualquer um deles. Não é, portanto, a solidariedade instituto para estender a terceiros a responsabilidade de um agente. A regra geral da responsabilidade civil é que cabe ao autor do ato ilícito a obrigação de indenizar a vítima. O Direito reconhece, entretanto, a existência de dois momentos da obrigação: do débito (*Schuld*), em que o devedor deve realizar uma prestação; e da responsabilidade (*Haftung*), em que o credor tem permissão para atingir o patrimônio do devedor com o fim de se ressarcir dos danos causados por sua inadimplência. Nesse sentido, pode admitir haja obrigação sem responsabilidade (pois cumprida), ou responsabilidade sem obrigação, na situação em que um terceiro é 204 chamado a responder por descumprimento de obrigação originária cometido por pessoa diversa. 5. Ocorre que a responsabilidade por ato de terceiro não é regra, mas exceção. Em virtude dessa excepcionalidade, deve estar prevista em lei. Admite-se essa regra de exceção porque há um vínculo jurídico entre o autor do dano e o que será por ele responsável, ligação esta que impõe ao último um dever de escolha, vigilância ou custódia, que se assume descumprido. Por isso admite-se a aplicação da solidariedade, pois há conduta de ambos – do agente que diretamente atuou ou se omitiu e daquele que falhou no cumprimento de seus deveres e permitiu a conduta ocorrer. Diz-se “assume”, pois essa responsabilidade é objetiva, e independe da comprovação da correspondente *culpa in eligendo* ou *in vigilando* (Ribas, 2015, 203-204).

quando se prolonga artificialmente a vida de uma empresa já insolvente, agravando o prejuízo final dos credores (Gouvêa, 2022, p. 63).

Tais institutos demonstrariam, com relação aos aspectos de um contexto de ausência patrimonial de limitadas, uma preocupação específica com a governança corporativa, inclusive em momentos de crise, algo que a legislação brasileira trataria de forma mais genérica e indireta e até inefetiva (Gouvêa, 2022, p. 65).

Nessa mesma lógica, tratando das S/As, Frazão explica que por mais que sejam compreensíveis os benefícios da personalidade jurídica e da responsabilidade limitada, tais soluções geram custos como os de agência¹⁴ porque, embora tanto acionistas/administradores como credores da sociedade tenham interesse sobre o patrimônio social, em regra somente os primeiros poderiam deles dispor (Frazão, 2025, p. 454-462), seja regularmente ou não. Por meio dessa limitação de responsabilidade, cumulada com outros fatores de assimetria informacional e tempos de crise, se gerariam incentivos para que os agentes adotassem comportamentos arriscados e prejudiciais ao credor¹⁵, que vão desde o esforço insuficiente até investimentos excessivos, estratégias de perpetuação no cargo e busca de benefícios privados.

Nessa esteira, dentre as inúmeras condutas oportunistas que podem ser tomadas contra os credores sociais, podem ser destacadas (i) *a diluição ou desvio patrimonial (asset dilution ou asset diversion)*, por meio dos quais o patrimônio social é abusivamente transferido em benefício dos acionistas em detrimento dos credores sociais, bem como (ii) *o aumento do risco e da volatilidade do negócio* e (iii) *o aumento do total de financiamentos à*

¹⁴ “no que diz respeito aos conflitos externos, não se pode ignorar a importância dos conflitos de agência entre acionistas e credores. [...] por maiores que sejam os benefícios da personalidade jurídica e da responsabilidade, tais atributos também geram grandes custos de agência, uma vez que, embora acionistas e credores tenham interesse sobre o patrimônio social, somente os primeiros podem dele dispor, inclusive para o fim de adotar muitas condutas oportunistas em detrimento dos segundos. Daí Armour et al. insistirem na importância de que o Direito Societário tenha regras protetivas dos credores, a fim de reduzir os custos de agência e, conseqüentemente, diminuir os custos de financiamento da companhia (Frazão, 2025, p. 25).

¹⁵ Outro parâmetro que poderia se relacionar e dar base a essa afirmação pode ser encontrado na norma técnica NBC TA 240, a qual trata sistematicamente do “Triângulo de Cressey”. Nela, apesar de tratar especificamente de fraudes, raciocínio semelhante poderia se atribuir a atos “irresponsáveis”. Se detalha que: “A fraude, seja na forma de informações contábeis fraudulentas ou de apropriação indevida de ativos, envolve o incentivo ou a pressão para que ela seja cometida, uma oportunidade percebida para tal e alguma racionalidade (ou seja, dar razoabilidade a algo falso) do ato. Por exemplo: • Pode existir incentivo ou pressão para a informação financeira fraudulenta quando a administração sofre pressão, de fontes externas ou internas, para alcançar metas de ganhos ou resultados financeiros previstos (e talvez irrealistas) – em especial porque as consequências do insucesso no cumprimento dos objetivos financeiros para a administração podem ser significativas. Do mesmo modo, os indivíduos podem ter um incentivo para se apropriarem de ativos porque, por exemplo, estão vivendo além de suas possibilidades. • Pode haver uma oportunidade percebida de perpetrar uma fraude quando um indivíduo acredita que o controle interno pode ser burlado, por exemplo, porque ele ocupa um cargo de confiança ou tem conhecimento de deficiências específicas no controle interno. • Os indivíduos podem ser capazes de racionalizar e perpetrar um ato fraudulento. Algumas pessoas têm uma postura, caráter ou valores éticos que os levam a perpetrar um ato desonesto de forma consciente e intencional. Entretanto, mesmo indivíduos normalmente honestos podem perpetrar uma fraude em ambiente em que sejam suficientemente pressionados”.

contraprestação fixa e independente dos resultados da sociedade, com novos credores, de forma a inviabilizar o pagamento de passivos semelhantes anteriores. (Frazão, 2025, p. 454).

É por essa e outras razões que se observaria, na atualidade, crescente movimento para a proteção dos credores sociais, objetivo para o qual a responsabilidade civil dos gestores poderia ser um importante instrumento, principalmente nos casos de insolvência ou insuficiência patrimonial da companhia ou de proximidade de insolvência (Frazão, 2025, p. 454).

Se mostra válido, para introduzir e dar sequência a esse raciocínio, destacar que o Direito Societário, ao tentar administrar essas espécies de conflitos, não estaria visando precisamente a proteger um determinado grupo, mas sim manter coesa a estrutura de poder e alocação de riscos e responsabilidades da companhia, dos acionistas e dos gestores, com o que se tutela o valor das companhias e do mercado como um todo, criando-se um ambiente de estímulo e proteção ao investimento (Frazão, 2025, p. 25).

Partindo dessa perspectiva, cumpre realizar a exposição de pesquisas nacionais sobre a questão patrimonial por diferentes óticas, pois apontam problemáticas relacionadas a ineficácia de diversos instrumentos aos quais foi incumbida, entre outras, a missão de realizar a proteção do credor contra eventuais irregularidades de gestores.

Uma articulação realizada por Mariano (2019) traz os instrumentais da Análise Econômica do Direito para estruturar uma crítica a própria existência do regime do capital social no ordenamento jurídico brasileiro, argumentando que o instituto, concebido historicamente como pilar de proteção aos credores, tornou-se um mecanismo antiquado e ineficaz para cumprir o papel de garantia patrimonial, especialmente em sociedades limitadas e anônimas (Mariano, 2019, p. 92). Para isso, se alicerça na Nova Economia Institucional, incorporando premissas de racionalidade limitada e o comportamento oportunista dos agentes, e utiliza o conceito de Custos de Transação para sustentar que a eficiência de um sistema protetivo deve ser medida pela capacidade de reduzir gastos com busca de informação, negociação e monitoramento, fomentando um ambiente de negócios seguro (Mariano, 2019, p. 23-26).

Dentro da estrutura de responsabilidade societária, o trabalho identifica regimes que variam entre a responsabilidade ilimitada, subsidiária, limitada e mista, definindo o grau de exposição do patrimônio dos sócios. O capital social é detalhado em suas funções de produtividade, organização e garantia, regido por princípios como determinação, unidade, publicidade, estabilidade, exata formação, intangibilidade, efetividade e congruência (Mariano, 2019, p. 54-65). Contudo, o autor demonstra que os credores não constituem um

grupo homogêneo, distinguindo os profissionais dos demais, os negociais dos involuntários e os fortes dos fracos. A heterogeneidade dos sujeitos passivos das obrigações seria um dos pontos que exporiam que tal mecanismo rígido e padronizado falha em atender necessidades distintas de proteção, elevando o risco de comportamentos oportunistas que transferem o ônus do negócio para o credor (Mariano, 2019, p. 44-45).

As vulnerabilidades do sistema atual seriam expostas por meio do diagnóstico de uma tutela patrimonial desordenada, com a tese apontando que a rigidez abstrata do capital social permitiria eventos como a subcapitalização material e o pagamento de pró-labore excessivo, permitindo que os sócios extraíam recursos da sociedade em períodos de crise sem violar formalmente a intangibilidade da cifra (Mariano, 2019, p. 79-92)¹⁶. A confusão patrimonial e os custos elevados para provar fraudes tornariam a cobrança infrutífera na maioria dos casos.

Em paralelo, outra perspectiva também valiosa, de Ribas (2019), reposiciona o debate ao sustentar que o entrave jurídico não reside na teoria do capital social, mas na degradação prática de tal instituto (Ribas, 2015, p. 19). A citada autora defende o robustecimento da autonomia patrimonial como pilar do Direito Empresarial, cuja eficácia depende da aplicação mais rigorosa de normas contábeis, pois o problema derivaria do esvaziamento dos princípios do Direito Comercial frente a outras áreas do direito, gerando insegurança jurídica e enfraquecendo a lógica do sistema empresarial (Ribas, 2015, p. 193-213).

O enfraquecimento do instituto é, por ela, atribuído a falhas práticas e normativas, com destaque para a revogação da correção monetária das demonstrações financeiras pela Lei 9.249/95, o que converteu o valor nominal do capital em uma cifra histórica corroída pela inflação (Ribas, 2015, p. 154). A frouxidão na integralização das sociedades limitadas, ao contrário do rigor exigido nas sociedades anônimas, possibilitaria a existência de um capital meramente contábil sem lastro em ativos reais. A subcapitalização, por consequência, é vista como uma violação da lógica do sistema (Ribas, 2015, p. 148-167).

A solução proposta pela autora não envolve a substituição do capital social, mas o fortalecimento do alicerce contábil, apresentando a contabilidade como a ferramenta adequada para prevenir danos e garantir que o capital reflita a realidade patrimonial (Ribas, 2015, p. 193-194). A medida concreta defendida consiste na extensão das regras sobre

¹⁶ Diante dessas possíveis falhas, a proposta do autor se dá no sentido de uma reforma legislativa tendente ao abandono da dependência da cifra estática em favor de testes de solvência dinâmicos, baseados na situação financeira real da empresa, além da alteração do artigo 1.052 do Código Civil para fortalecer a responsabilização e a exigência de seguro obrigatório para atividades de risco (Mariano, 2019, p. 100-107).

demonstrações financeiras da Lei 6.404/76 às sociedades limitadas, provendo transparência e confiabilidade (Ribas, 2015, p. 194-195).

Em Portugal, vale o destaque, aponta-se o critério contábil na aplicação, alternativa ou cumulativa, de dois critérios para limitar distribuições aos sócios: o teste de balanço, que veda a atribuição de bens sociais quando o ativo líquido seja, ou se torne, inferior ao capital social e às reservas indisponíveis ou, inexistindo capital social, quando o ativo seja, ou se torne, inferior ao passivo; e o teste de solvência (ou solvabilidade), que proíbe a atribuição de bens sociais se dela resultar incapacidade de a sociedade cumprir suas obrigações no curto e médio prazo, normalmente dentro de um ano. Complementarmente, admite-se a responsabilização de administradores e de sócios de má-fé por distribuições que contrariem esses critérios (Abreu, 2021, p. 15-17).

Assim, mais um caminho para a garantia dos credores residiria nos fundamentos da autonomia patrimonial e na extensão de mecanismos internos de controle que impeçam a dissipação do patrimônio social antes de garantida a satisfação das dívidas. (Ribas, 2015. p. 208-210). A ideia é que a crise da limitação da responsabilidade reside na ausência de mecanismos eficazes que garantam que bens sociais não sejam entregues aos sócios sem antes resguardar os interesses dos credores. Uma vez distribuídos como dividendos, os bens perdem a natureza de patrimônio social e adentram o patrimônio pessoal dos sócios, tornando-se inacessíveis. (Ribas, 2015. p. 208-210).

Os mecanismos de proteção poderiam ter, então, como alvo, o patrimônio social, utilizando regras contábeis que teriam a possibilidade de minorar o risco de inadimplência e reduzir a distribuição irregular de resultados, a burocratizando, em prol de uma segurança maior. Se os sócios são os beneficiários das riquezas produzidas, deve-se, segundo a autora, garantir a reserva de parte desses valores antes de sua efetiva distribuição, respeitando a autonomia patrimonial. O equívoco em recorrer ao sócio apenas após a inadimplência social geraria uma resposta tardia ao problema (Ribas, 2015. p. 208-210).

Outra perspectiva interessante, dessa vez fora da questão da doutrina do capital social, mas que também avalia o problema da resposta tardia à questões patrimoniais é a adotada por Gouvêa (2022) o qual analisa a questão a partir das normas de comportamento dos administradores, principalmente em situações de crise¹⁷ e consequente insolvência.

Necessária, segundo Frazão (2025, p. 454), devido à possível assimetria informacional e insuficiência de meios para monitorar as atividades de gestores, a razão para avaliar uma

¹⁷ Nas quais, como será trabalhado, são um dos principais momentos em que a subcapitalização material qualificada surge.

exigência de proteção adicional à credores se veria principalmente em momentos de crise. De forma complementar, o motivo também residiria, de acordo com Gouvêa (2022, p. 33), no clássico fenômeno do risco da *moral hazard*: Na iminência da falência, administradores alinhados aos interesses dos sócios tenderiam a assumir riscos desmedidos com o patrimônio da sociedade.

Como os acionistas contam com a proteção da responsabilidade limitada e já sabem exatamente o que tem a perder no cenário de crise (o valor de suas quotas/ações), podem calcular o novo risco que irão assumir diante de possíveis ganhos com apostas arriscadas de atos gerenciais, ao passo que as perdas seriam suportadas integralmente pelos credores da sociedade, havendo portanto *“incentivos para que os agentes adotem comportamentos arriscados e prejudiciais ao credor, que vão desde o esforço insuficiente até investimentos excessivos, estratégias de perpetuação no cargo e busca de benefícios privados”* (Frazão, 2025, p. 454).

Fechando a síntese desse ponto, seria por essas e outras razões elencadas que se observa, na atualidade, crescente movimento do sistema jurídico para a proteção dos credores sociais, objetivo para o qual a responsabilidade civil dos gestores poderia ser um importante instrumento, principalmente nos casos de insolvência ou insuficiência patrimonial da companhia ou de proximidade de insolvência, sendo esse um dos grande foco das teorias de responsabilização direta justamente porque nas demais hipóteses a companhia pode assumir a reparação do dano. Mesma lógica do fato de que as situações de insolvência ou insuficiência patrimonial potencializariam o problema da responsabilidade dos gestores perante os credores sociais que vem sendo tratada.

É nesse contexto, então, que muitas vezes se trabalha sobre a perspectiva da extensão que os deveres fiduciários de lealdade e diligência apresentam em relação aos credores, especialmente no tocante à observância das normas de proteção que são dirigidas a estes últimos. Sem prejuízo da adoção de obrigações específicas nos momentos próximos à insolvência ou à insuficiência patrimonial, o direito estrangeiro, aponta Frazão (2025, p. 456) vem buscando, por meio de diversos mecanismos, ampliar o dever de diligência dos administradores e controladores em relação aos credores sociais, sob pena de responsabilização pessoal.

A partir de exemplos do direito estrangeiro, por exemplo, seria verificável que há o reconhecimento, ainda que implícito, da cláusula geral de proteção aos credores sociais, bem como da ideia de que, para efeitos da responsabilidade civil, *“a lesão da expectativa de prestação por parte dos credores poderia ser considerada um dano injusto”* (Frazão, 2025, p.

454-462). Outra consequência importante, que decorre da experiência do direito estrangeiro, “*é que constitui violação ao dever de diligência não promover a liquidação ou não instaurar o procedimento concursal no momento próprio, o que se agrava ainda mais se os gestores continuarem assumindo novas obrigações em nome da companhia*” (Frazão, 2025, p. 454-462).

Essa análise dos ordenamentos estrangeiros parte desde as abordagens de *Civil Law* observadas em países como Alemanha e Portugal, em que estabeleceu-se o dever legal de requerer a autofalência tão logo se verifique o estado de insolvência, até países de tradição *Common Law*, na qual a inobservância de tal preceito tem acarretado a responsabilidade civil do sócio/administrador, devendo este indenizar os prejuízos decorrentes do retardamento do processo falimentar.

Em Portugal, por exemplo, Ribeiro (2023, p. 194), explica que a recente alteração do art. 35.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), relativo às “perdas graves” (perda de metade do capital, quando o patrimônio líquido desce significativamente abaixo do capital social por razões alheias à vontade dos sócios), passou a impor um dever procedimental: os administradores devem convocar (ou mandar convocar) assembleia geral para que os sócios deliberem sobre medidas de “nivelamento” entre capital social e capital próprio/patrimônio social. Contudo, a persistência da desconformidade entre esses valores deixou de ser fundamento de dissolução (nem automática nem por sentença a requerimento de interessado), podendo a situação manter-se por tempo indeterminado se essa for a vontade dos sócios expressa em assembleia.

Em paralelo, as mudanças no regime de redução do capital social reforçariam a liberdade decisória dos sócios: eles podem optar por reduzir a dimensão do empreendimento e obter reembolso de parte do investimento (“desinvestimento”), ainda que isso possa reduzir a garantia dos credores, ressalvados os mecanismos de tutela previstos no art. 96.º do CSC (Ribeiro, 2023, p. 194). No plano da responsabilização, se direcionou a atenção para administradores e gerentes, de direito e de fato, especialmente quanto à inobservância do dever de apresentação pontual da sociedade à insolvência e ao consequente apuramento das consequências jurídicas da sua violação. Além disso, afirma-se que, quando a sociedade é constituída com capital social manifestamente insuficiente para a prossecução do objeto, recai sobre os administradores o dever de procurar obter meios de financiamento adequados e, se isso não for possível, portanto, o dever de informar os sócios (Ribeiro, 2023, p. 194).

Como concretização do dever de cuidado, acrescenta-se que os gerentes e administradores não devem obediência a quaisquer instruções dos sócios de sociedade

subcapitalizada que determinem a continuação da atividade sem o financiamento necessário. Se o fizerem, podem incorrer em responsabilidade nos termos dos arts. 72.º e seguintes do CSC e/ou ver a insolvência qualificada como culposa, designadamente por incumprimento do dever de apresentação à insolvência (Ribeiro, 2023, p. 195).

Orientações nesse sentido se manifestam em doutrinas como o *Wrongful Trading*¹⁸ britânico, o *Insolvent Trading*¹⁹ australiano e o *Deepening Insolvency*²⁰ norte-americano, as quais são voltadas a coibir a manutenção artificial de atividades economicamente inviáveis por meio da inversão dos deveres fiduciários. Tais institutos impõem um padrão de conduta fiduciária no qual o zelo dos administradores deve se deslocar do interesse exclusivo dos sócios para o benefício dos credores da companhia (Gouvêa 2022, p. 66).

No cenário nacional, no entanto, considerando ser o Brasil um país de tradição de leis escritas, com relação ao que está positivado, a Lei nº 6.404/1976 não trouxe hipótese específica de responsabilidade dos controladores e administradores perante os credores sociais. Ainda, a Lei de Falências (Lei 11.101/2005) limitou-se a prever, em seu art. 82, que:

[...] a responsabilidade pessoal dos sócios de responsabilidade limitada, dos controladores e dos administradores da sociedade falida, estabelecida nas respectivas leis, será apurada no juízo próprio da falência, independentemente da realização do ativo e da prova da sua insuficiência para cobrir o passivo, observado o procedimento ordinário previsto no Código de Processo Civil.

Dessa forma, a própria Lei de Falências, que não inovou muito no assunto em relação à lei anterior, estabeleceu que a responsabilidade dos controladores e administradores será a prevista nas leis específicas. Logo, inexistindo norma clara na Lei nº 6.404/1976 sobre o tema, a única perspectiva possível para a concretização da tutela dos credores sociais é a partir dos deveres genéricos de lealdade e diligência.

Outra observação relevante é apontada em relação ao artigo 105 da legislação falimentar, que teria se mostrado inócuo por apresentar critérios subjetivos e carecer de sanções diretas (Gouvêa, 2022, p. 121-158). Verificou-se, na pesquisa do autor, um impasse jurídico no qual o pedido de autofalência depende de deliberação dos sócios, o que imobiliza a gestão técnica e impede medidas proativas de contenção de danos por parte do administrador (Gouvêa 2022, p. 143). A ineficácia desse preceito decorreria, dentre outros

¹⁸ O *Wrongful Trading* responsabiliza gestores que persistem em contrair obrigações cientes da inevitabilidade da quebra, abrangendo administradores de direito, de fato ou ocultos. Cf. Gouvêa (2022, p. 57-60)

¹⁹ O *Insolvent Trading* foca na responsabilização por novas dívidas assumidas quando a sociedade já se encontra insolvente ou é conduzida a tal estado pela nova obrigação financeira. Cf. Gouvêa (2022, p. 57-60)

²⁰ O *Deepening Insolvency* pune o prolongamento injustificado da atividade empresarial que resulte na depreciação dos ativos e no aumento do passivo total, prejudicando a massa falida. Cf. Gouvêa (2022, p. 57-60)

fatores, da ausência de um prazo legal peremptório para o cumprimento do dever, diversamente do que se observa em jurisdições como a alemã e a portuguesa (Gouvêa, 2022, p. 138-144). Somaria-se a isso a imprecisão do gatilho para o requerimento, fundamentado na análise subjetiva da viabilidade empresarial em vez de critérios objetivos de insolvência, como o fluxo de caixa ou o balanço patrimonial negativo (Gouvêa, 2022, p. 144-145).

Historicamente, vale o destaque, o ordenamento jurídico brasileiro parece ter transitado de um sistema de imposição um tanto mais rigorosa do dever de autofalência, previsto na Lei 2.024/1908 (prazo de dez dias) e no Decreto-Lei 7.661/1945 (prazo de trinta dias), para um modelo de baixa densidade normativa sob a égide da Lei 11.101/2005 (LREF). Embora o Artigo 105 da LREF utilize o termo "deverá", a inexistência de sanções específicas e a interpretação do Superior Tribunal de Justiça consolidariam o instituto como uma faculdade do devedor, esvaziando sua natureza obrigacional e limitando seus efeitos práticos, à semelhança do que o Código Comercial estabelecia, como explica Barbi Filho (2004, p. 117), o qual tinha como causas legais consensuais ou voluntárias de dissolução, atrelada à vontade dos sócios, os casos de perda total ou insuficiência do capital social.

Assim, uma decisão de alto risco, por exemplo, embora temerária sob a ótica dos credores, pode não configurar um ato ilícito clássico ou uma fraude manifesta, mas uma aposta desesperada que a lei brasileira, ao contrário de institutos como o *wrongful trading*, teria dificuldade em sancionar. Ademais, a legitimidade para o pedido não é exclusiva dos administradores, dependendo de autorização da assembleia geral (Artigo 122, IX, da LSA) ou de quóruns qualificados em sociedades limitadas, o que desloca a responsabilidade pela inércia para os sócios ou controladores (Gouvêa, 2022, p. 202).

Dessa forma, Gouvêa analisa que instrumentos nacionais relacionados aos deveres de diligência presentes em outros países, mostrariam-se inócuos na prática, pois a ausência de sanções para seu descumprimento o transformaria mais em uma faculdade do que em um dever efetivo (Gouvêa, 2022, p. 135). Essa configuração normativa, aliada à preferência judiciária pela desconsideração da personalidade jurídica para recomposição patrimonial, tornaria a responsabilização civil de gestores um exercício hermenêutico complexo e de rara aplicação prática, distanciando o Brasil de modelos de monitoramento preventivo como o *wrongful trading*.

Nessa esteira, até os meios tradicionais de recomposição patrimonial, como a ação revocatória, limitariam-se ao combate da fraude, falhando em punir a negligência ou a má gestão administrativa. Segundo a análise do autor (Gouvêa, 2022, p. 122-123), o artigo 129 da LREF seria "sintético" demais por não abranger condutas gerenciais modernas danosas, como

a realização de novas despesas ou a aquisição de financiamentos imprudentes (deepening insolvency), focando apenas em pagamentos antecipados ou garantias reais., podendo haver também certa “facilidade” de manipulação, considerando que, segundo ele, o devedor pode postergar o pedido de autofalência para manipular o "termo legal" (período suspeito), deixando atos lesivos fora do alcance da ineficácia.

A despeito desses pontos trabalhados, vale situar que a totalidade das regras supracitadas, segundo Adamek e Conti (2024, p. 5-9) visa proteger o interesse dos credores mediante ações de direito material conferidas à própria sociedade, conforme o princípio da canalização de responsabilidade, o qual observa a preservação da ordem da complexa articulação de interesses proporcionada pela estrutura societária. Assim, em um contexto de falência, por exemplo as pretensões indenizatórias e restitutórias são tituladas pela pessoa jurídica, de modo que administradores e sócios respondem perante a sociedade por danos diretos, ao passo que terceiros sofrem apenas dano indireto. Os credores somente adquiririam legitimidade para tais pleitos na falência, momento no qual o administrador judicial age em nome da massa, resultando em satisfação apenas indireta dos interesses creditórios (Adamek, Conti, 2024, p. 5-9)²¹.

Diante desse contexto, embora o direito brasileiro contenha dispositivos que poderiam promover uma proteção mais adequada, a ausência da eficácia de uma norma de manutenção patrimonial resultaria na falta de estímulo de comportamentos dos administradores voltados à prevenção da crise e à maximização do valor da empresa em benefício da coletividade credora.

A responsabilização civil dos administradores, por sua vez, esbarraria em severas dificuldades probatórias (Gouvêa, 2022, p. 135). O art. 1.016 do Código Civil, possuiria baixa efetividade para credores em crise inicialmente pela distinção entre dano direto e reflexo. Como as decisões que geram insolvência costumam ser estatutárias (*intra vires*) e a prova da culpa é complexa, o dispositivo tornaria-se pouco relevante na prática, conforme atestaria a

²¹ A afirmação de que o dever de adequada capitalização é um aspecto de gestão protegido via canalização (ações da sociedade) é incompleta e dogmaticamente insuficiente para lidar com a subcapitalização material, conforme será visto adiante. Por ora, é importante informar que a base teórica seguida sustenta que a estrutura adequada de capitalização não é uma mera obrigação interna de diligência, mas sim a condição objetiva de eficácia da responsabilidade limitada perante terceiros. A subcapitalização material, consequência da inadequada capitalização, opera uma transferência de risco ilícita dos sócios para os credores, subvertendo a função econômica da pessoa jurídica. Portanto, a violação do dever de gestão adequada da capitalização gera um dano direto à segurança do mercado e à garantia dos credores. Consequentemente, a exigência de capital adequado deve ser entendida como uma hipótese excepcional de proteção direta do interesse dos credores, vinculada à desconsideração da personalidade jurídica, legitimando a imputação direta de responsabilidade aos sócios que falharam em prover a "almofada de risco" necessária para a autonomia patrimonial.

escassez de precedentes judiciais identificada na pesquisa²², explica Gouvêa (2022, p. 96-133), mostrando, além disso, que a dificuldade em provar tais atos também se complica pelo fato de que uma responsabilidade baseada em "culpa ou dolo" é conceitualmente inadequada para coibir a assimetria de incentivos, para esse recorte, na zona de insolvência.

Verificou-se, nessa esteira, que a Lei de Recuperação de Empresas e Falências focou na manutenção da unidade produtiva, mas se omitiu quanto à instituição de salvaguardas correspondentes aos credores na fase anterior à quebra definitiva, se demonstrando a ineficácia de institutos nacionais aptos a conter a gestão temerária e a assunção de riscos exorbitantes, concluindo-se, na visão de Gouvêa (2022, p. 121-158), pela presença de uma ineficiência preventiva em comparação a ordenamentos estrangeiros.

Ainda, com a iminência da insolvência, o que pode naturalmente ocorrer durante crises²³, a gestão tende a optar por investimentos de alto risco, em uma última e desesperada tentativa de reverter o quadro. Nesse cenário, como a empresa já opera com recursos de terceiros, eventuais ganhos extraordinários beneficiariam os sócios, ao passo que perdas adicionais seriam integralmente absorvidas pelos credores já expostos (Gouvêa, 2022, p. 30-32). Essa assimetria de incentivos criaria um campo para a destruição de valor, tornando imperativa a existência de mecanismos jurídicos que protejam o patrimônio dos credores contra decisões temerárias tomadas na "zona de insolvência".

Diante desse cenário, uma constatação inicial dessas observações seria a de que apesar da existência de mecanismos, a ocorrência de vários desses atos se verificam com responsabilização ineficiente devido a questões como dificuldade probatórias, especialmente quando confrontados com o problema específico de um contexto de crise, seja individual, considerando o fenômeno da moral hazard, seja coletiva (ou global) que é quando a insolvência é mais facilmente atingida e o sistema econômico e jurídico entram em colapso, dificultando soluções efetivas.

²² Analisando a jurisprudência do STJ, Gouvêa (2022, p. 173) identifica que diversos mecanismos de direito positivo de proteção dos credores não são utilizados no país. [...] não repercutem na jurisprudência nacional, salvo pela exceção de uma decisão monocrática do Ministro Gurgel de Faria, no AREsp n. 1.249.522, entendendo pela existência de um dever, não mera faculdade, de requerimento de autofalência no Brasil.

²³ Apesar de a insolvência ser mais presente em crises, não se culpa exclusivamente a crise pela insolvência. Minsky (1992) por exemplo, argumenta que períodos de estabilidade incentivam a migração de posições hedge (quando o fluxo de caixa do tomador paga juros e principal nas datas previstas, sem depender de refinanciamento) para especulativas (quando o fluxo de caixa paga os juros, mas não amortiza o principal, exigindo rolagem da dívida — isto é, refinanciar/substituir a dívida ao vencer) e, em seguida, para Ponzi (quando o fluxo de caixa não paga nem os juros de forma sustentável, exigindo novas dívidas ou venda/valorização de ativos para honrar pagamentos). Esse movimento reduz as margens de segurança (o “colchão” financeiro de liquidez, reservas e capital próprio que absorve choques) e aumenta a fragilidade do sistema diante de quedas repentinas de receita.

Visto isso, os mecanismos nacionais que visam regular essa administração temerária que gera desequilíbrio patrimonial são, em sua maioria, causas de responsabilidade por dano, ou seja, não visam desconsideração. Diante desse cenário, seja por ineficiência das normas de proteção, por costume jurídico ou qualquer outro motivo, seria possível verificar do exposto o que resultaria na tendência do Judiciário, para tratar de demandas de ausência de patrimônio, em recorrer à teoria da desconsideração da personalidade jurídica de forma genérica por meio dos extremos entre a mera insolvência e a busca de um critério subjetivo em atos d complexo de alcançar. Fomenta-se, assim, medida que eleva a insegurança jurídica, não estimula a diligência necessária dos agentes econômicos e não previne efetivamente apostas de estruturação de capital, especialmente durante o declínio financeiro da sociedade²⁴

1.3 NOTAS SOBRE O DIREITO ALIENÍGENA

Aprofundando no Direito alienígena, investigação de outros sistemas jurídicos possui uma ampla aplicabilidade que pode auxiliar na avaliação de normas protetivas de credores diante de estruturas de capital desequilibradas. Independentemente da ocorrência de vácuos legislativos, a aplicação da metodologia do Direito Comparado é instrumentalizada pelos operadores do Direito com o objetivo de aperfeiçoar a regulação dos fatos sociais, encontrar soluções para problemas jurídicos antecedentes ou fundamentar decisões já tomadas. Assim, o instituto funciona como um suporte argumentativo adicional durante a aplicação das próprias regras e princípios do ordenamento jurídico vigente, promovendo a aliança entre o direito interno e o estrangeiro para solucionar questões de natureza similar, o que evidencia a importância teórica e prática do tema para o desenvolvimento do estado da arte jurídica (Leite, 2021, p. 175).

Investigar os aspectos do Direito Comparado é uma estratégia útil para a descoberta de novos caminhos jurídicos, especialmente porque parte do pressuposto de que quase nenhuma singularidade casuística é enfrentada de maneira totalmente isolada no cenário global. Como é altamente provável que algum operador do Direito, em algum lugar do mundo, já tenha enfrentado e solucionado dilemas semelhantes, as experiências estrangeiras podem auxiliar na resolução de problemas reais e complexos. Sob uma perspectiva

²⁴ Para suprir a falha identificada, Gouvêa (2022) sugere a reinterpretação dos artigos 94 e 64 da norma falimentar para alicerçar a responsabilidade civil por atos de descapitalização ou uso de meios ruinosos. Propôs-se, na obra citada, a reforma do artigo 105 para fixar gatilhos objetivos baseados em fluxo de caixa e balanço, tornando o dever de autofalência exigível. Defendeu-se, por fim, a criação de um novo ilícito falimentar inspirado no direito britânico, estabelecendo presunções que facilitem a prova para os credores, ressalvadas as decisões técnicas tomadas com boa-fé e baseadas em critérios profissionais de gestão.

racionalista, essa ampliação de horizontes permite que o aplicador reflita sobre as próprias bases do sistema nacional. Ao adotar essa postura, o jurista tem a possibilidade de utilizar repertório internacional para encontrar saídas que confirmem maior legitimidade na regulação dos fatos sociais.(Leite, 2021, p. 168-175).

Contudo, esse método comparação entre sistemas jurídicos exige, como visto, um trabalho minucioso de identificação de uma base ideológica comum, uma vez que o desenvolvimento de cada sociedade produz conflitos moldados por fatores geográficos, políticos e culturais específicos que podem levar a valorações distintas sobre problemas aparentemente iguais, o que não é ao que se pretende o presente trabalho, a despeito de já ter sido realizado na obra que baseia o presente estudo (Diniz, 2012) e nas pesquisas utilizadas para análise. O que se fará será uma revisão sobre pesquisas nacionais e estrangeiras de direito comparado que elencam pontos úteis para a conclusão final deste trabalho, pois mostra como outros países têm lidado com as questões da subcapitalização material societária.

Nesse sentido, apesar de não ser um trabalho específico de Direito Comparado, ainda vale o estudo para o estímulo à reflexão sobre os sistemas jurídicos levantados, considerando que os problemas para os quais as diferentes jurisdições necessitam de respostas são, com frequência, similares (Leite, 2023, p. 83-84). Assim, em um sucinto exame do direito alienígena sobre as regras de estrutura de capital nas sociedades limitadas, se evidenciam questões de outros modelos que valem apontamentos.

Verificando os sistemas estaduais norte-americanos, em regra, Ribeiro (2013, p. 35) reflete que, “é estabelecido um chamado ‘coeficiente de solvência’, ou seja, um equilíbrio entre os capitais próprios e os capitais alheios, que visa a evitar que o capital social seja manifestamente baixo em relação ao passivo da sociedade – o que ameaçaria a tutela dos credores sociais –, ou que o valor do capital social ultrapasse significativamente o valor desse passivo – caso em que estariam ameaçados os interesses dos próprios sócios, que dificilmente teriam a possibilidade de receber lucros, uma vez que seu apuramento na sociedade é referido ao valor do capital social nominal” Ribeiro (2013, p. 35) .

Nos Estados Unidos, novamente considerando seus diversos estados, de modo geral, não há regras legislativas uniformes ou obrigatórias sobre capital mínimo ou manutenção do capital nas sociedades limitadas, considerando sua tradição de *common law* (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019). A estrutura de capital é, em larga medida, determinada pela liberdade contratual e regulada por normas estaduais que não impõem padrões rígidos como os observados na Alemanha. Todavia, a ausência de regras formais não impede que a insuficiência de capital seja considerada, a posteriori, como fator relevante no exame judicial

da desconsideração da personalidade jurídica: “*A more uncertain basis involves companies that were undercapitalized at the outset so that it could not pay its foreseeable debts*” (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019, p. 164). Assim, embora o direito norte-americano não imponha, *ex ante*, uma estrutura formal de capital, a ausência de capital adequado pode ser utilizada, *ex post*, como indício de que houve abuso da personalidade jurídica ou tentativa de frustrar credores.

Nesse sentido, vale dizer, a inexistência de uma exigência formal de capital social mínimo deslocaria o controle para a esfera judicial, onde a adequação dos recursos é avaliada conforme a natureza e o vulto do empreendimento. O tratamento de uma subcapitalização material ocorreria, então, por meio da desconsideração da personalidade jurídica, sendo que, desde o caso *Oriental Investment Co. v. Barclay* em 1901, aponta Costa (2009, p. 33), a jurisprudência utiliza a insuficiência de capitais como motivo para a responsabilidade pessoal dos sócios, sob o argumento de que o risco do negócio não pode ser transferido inteiramente aos credores (Costa, 2009, p. 33). O julgamento *Anderson v. Abbot* de 1944 teria consolidado que a inadequação óbvia do capital é um fator determinante para negar a defesa da responsabilidade limitada (Wiedemann, 1980, apud Costa, 2009, p. 34).

Assim o é pois, no que tange aos tribunais, o sistema jurídico norte-americano adota um modelo baseado na ponderação de múltiplos fatores, entre os quais a insuficiência de capital aparece como um indício importante de abuso da estrutura societária (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019, p. 164). Sua doutrina de desconsideração parte de dois elementos principais: a unidade de interesses entre acionistas e sociedade, e a necessidade de evitar um resultado manifestamente injusto e iníquo. A subcapitalização, nesse contexto, é examinada como um aspecto que pode evidenciar a falta de separação entre os interesses pessoais dos acionistas e a pessoa jurídica da sociedade, contribuindo para o reconhecimento de abuso da forma societária: “*The unjust outcome aspect is more difficult to specify but one common example would be a shareholder stripping essential assets from the corporation by dividends, or excessive salaries or other payments for services.*” (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019, p. 164).” e prossegue: “*(...) A more uncertain basis involves companies that were undercapitalized at the outset so that it could not pay its foreseeable debts*” (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019, p. 164).

Nessa esteira, a jurisprudência norte-americana orientou-se, cada vez mais, no sentido de traçar diretrizes para aplicação da teoria da desconsideração diante de indícios considerados como atos prejudiciais, conforme Santos (2019), são elas, *in verbis*: (i) subcapitalização significativa da sociedade empresarial (considerando as características

específicas de cada companhia); [...]; (iv) não distribuição de dividendos; (v) transferência irregular dos recursos da sociedade para o controlador, através de instrumentos como o pagamento de dividendos; (vi) a existência de administradores e funcionários de fachada; (vii) ausência ou fraude na escrituração contábil; [...]; utilização da sociedade para promoção de fraudes ou ilegalidade, através da utilização da máscara da personalidade jurídica (Santos, 2019, p. 17)

Analisando sistemas jurídicos europeus, o sistema de Portugal utiliza um modelo informativo baseado no artigo 35º do Código das Sociedades Comerciais, impõe aos membros do órgão de administração o dever de convocarem ou mandarem convocar uma assembleia geral de sócios, para que estes deliberem sobre medidas de nivelamento entre capital social e capital próprio da sociedade (Ribeiro, 2023, p. 199 -201) não obrigando, no entanto, a dissolução automática da sociedade em caso de subcapitalização, permitindo a continuidade em estado ‘desequilibrado’ (Oliveira, 2018, p. 17; Faria, 2014, p. 32).

Ainda no sistema europeu, há, em alguns países, um esquema de reação à perda do capital social, como, por exemplo, no ordenamento jurídico francês, o qual possui dispositivos (art. L225-248²⁵, para *sociétés anonymes*, e art. L223-42²⁶, para *sociétés à responsabilité limitée*) que estruturam um mecanismo de reação à perda de capital: quando, em razão de perdas apuradas, os capitaux propres (capitais próprios) se tornam inferiores à metade do capital social, os sócios/acionistas devem ser chamados a deliberar, em prazo legal, sobre a dissolução antecipada da sociedade; se a dissolução for afastada, a sociedade passa a ter o dever de regularizar a situação até o encerramento do segundo exercício subsequente àquele em que a perda foi constatada, mediante reconstituição dos capitais próprios ao menos até a metade do capital social e/ou, conforme o caso, por redução do capital para compatibilizá-lo com o nível de capitais próprios, além de cumprir exigências de publicidade da deliberação; se a assembleia não for realizada ou não deliberar validamente (e, de modo subsidiário, quando persistir a irregularidade), a lei admite que qualquer interessado requeira a dissolução judicial, com a ressalva de que o tribunal pode conceder prazo (até seis meses) para saneamento e não deve decretar a dissolução se a regularização tiver ocorrido até a data do julgamento.

Na Itália, também se adota um modelo reativo focado no binômio recapitaliza ou liquida diante da perda de capital. A legislação italiana impõe o dever de intervenção para

²⁵ FRANÇA. *Code de commerce*. Article L225-248. Légifrance, versão em vigor desde 11 mar. 2023. Acesso em: 3 fev. 2026. Cf. https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000047292156

²⁶ FRANÇA. *Code de commerce*. Article L223-42. Légifrance, versão em vigor desde 11 mar. 2023. Acesso em: 3 fev. 2026. Cf. https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000006223372/

recomposição do capital ou dissolução da sociedade quando ocorrem perdas graves, gerando responsabilidade em caso de omissão (Oliveira, 2018, p. 12). Ainda, verificada a situação de insolvência, os administradores têm o dever de limitar a gestão à prática de atos de conservação do valor do patrimônio social (Rodrigues Filho, 2023, RB-3.4.2).

Já a Bélgica optou por uma solução legislativa preventiva e interessante, voltada para o momento da constituição²⁷. Caso a sociedade entre em falência nos primeiros três anos e fique provado que o capital inicial era insuficiente para o plano financeiro projetado, os fundadores respondem solidariamente pelas dívidas da empresa (Oliveira, 2018, p. 47; Faria, 2014, p. 47).

Por fim, vale aprofundar brevemente no Direito Alemão, tendo em vista, além do já justificado, que transitou de casos de aceitação da subcapitalização como causa de responsabilização dos sócios para uma pacificação que enfraqueceu a tese.

No direito societário alemão, há regras sobre estrutura de capital das *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* (GmbH) que não são relacionadas à estruturação adequada em termos de equilíbrio entre capital próprio e capital de terceiros. As Sociedades limitadas alemãs estão sujeitas a normas estritas relativas não apenas à constituição inicial do capital social, mas, sobretudo, à sua manutenção. (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019).

Como destacado pelos autores, “*These corporate assets are subject to strict rules of capital maintenance in the interest of creditors. Tampering with these assets results in tortious liability when it causes or aggravates corporate insolvencies*” (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019, p. 175). Tal regime normativo fundamenta-se na concepção de que o capital social deve constituir um baluarte contra práticas oportunistas dos sócios, impedindo que eles retirem recursos da sociedade de modo a prejudicar os credores.

Assim, no modelo alemão, as exigências legais relativas à estrutura de capital não indicam necessariamente o montante adequado de capitalização, mas visam antes “to

²⁷ Cf. arts. 439.º e 214.º da revogada Code des Sociétés belga. Esse mecanismo permanece no direito belga atual, embora não mais no antigo Code des sociétés: ele foi reconduzido, com ajustes, no Code des sociétés et des associations (CSA) como regra de responsabilidade dos fundadores quando a sociedade entra em falência nos três anos seguintes à aquisição de personalidade jurídica e se apura que o patrimônio/financiamento inicial era manifestamente insuficiente à luz da atividade projetada, aferição que se apoia no plano financeiro apresentado no momento da constituição e entregue ao notário. No regime vigente, para a SRL/BV (sociedade de responsabilidade limitada), o art. 5:16, 2º prevê que os fundadores respondem solidariamente pelos compromissos da sociedade, na proporção fixada pelo juiz, se a falência for declarada dentro do triênio e se os capitaux propres de départ se mostrarem manifestamente insuficientes para assegurar o exercício normal da atividade projetada por pelo menos dois anos; para a SC (cooperativa), há regra equivalente no art. 6:17, 2º; e, para a SA/NV (sociedade anônima), o art. 7:18, 2º estabelece solução similar, tomando como parâmetro o *capitaux propres de départ* (SRL e SC) (e não os “capitais próprios de partida”). O plano financeiro continua válido, o CSA exige sua elaboração prévia e sua entrega ao notário, que o conserva, e prevê que, instaurado processo de falência, esse plano pode ser remetido ao tribunal a pedido das autoridades competentes.

establish integrity of the business that the founding members commit to, and they seek to prevent insolvencies at an early stage of a company's life" (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019, p. 173). Assim, embora exista um requisito formal de capital mínimo, tal exigência não significa que a sociedade esteja, de fato, adequadamente capitalizada para o exercício seguro e regular de suas atividades. às sociedades de responsabilidade limitada e às sociedades por ações impõem-se exigências que objetivam a adequada integralização e a preservação do capital social; tanto à GmbHG como à AktG dedicam-se normas para que não seja esgotado o patrimônio social, como se pode ver dos §§ 30 e 31 da GmbH e 57, 62, 71 e 93 da AktG (Warde Jr., 2005, p. 159, Apud. Rodrigues Filho, 2023, RB-3.4.2).

Ainda, deixar de apresentar a GmbH à insolvência, dentro do prazo fixado pelo legislador, sendo verificada a incapacidade de solvência, implica responsabilidade delitual, tornando-o responsável, nos termos do disposto no § 64 da GmbHG e do § 823, II, do BGB (Rodrigues Filho, 2023, RB-3.4.2).

Nesse contexto estrutural, ao longo da história, a subcapitalização foi historicamente objeto de intenso debate quanto à possibilidade de justificar a desconsideração da personalidade jurídica e a responsabilização direta dos sócios. Tal controvérsia foi resolvida pela jurisprudência do *Bundesgerichtshof* (BGH), Tribunal Federal Alemão (julgados *Trihotel* e *GAMMA* do Tribunal Federal de Justiça (BGH), que afastaram a insuficiência material de capital como fundamento autônomo para a responsabilização dos sócios. Conforme demonstrado, *"The BGH overruled the appellate court's judgment and reaffirmed its former ruling in Trihotel that shareholders whose actions endanger the company's existence cannot be held directly liable to creditors"* (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019, p. 175). O Tribunal enfatizou que *"instances of mere undercapitalization in a material sense, i.e., instances that do not involve a breach of the principles of capital maintenance, do not meet the requirements of an 'annihilating interference'"* (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019, p. 175). Assim, a subcapitalização, entendida como a inadequação do capital às necessidades reais da empresa, não constituiria causa para levantar o véu corporativo ou para impor responsabilidade pessoal aos sócios na jurisprudência alemã.

Isso, pois, se entende que os acionistas são responsáveis apenas pela integralização do capital social legalmente exigido, não lhes podendo ser imposta a obrigação de prover recursos adicionais para que a sociedade possa satisfazer todas as suas obrigações: *"It emphasized that shareholders are responsible for providing the required legal capital of the GmbH, but are under no obligation to furnish it with the financial means necessary to meet*

all its legal obligations; such a duty would be incompatible with the company's nature as an entity of limited liability” (Cheng-Han; Wang; Hofmann, 2019, p. 175).

Assim, interpretando a norma local, a jurisprudência alemã rejeita a subcapitalização material como fundamento autônomo para o levantamento do véu corporativo (*Durchgriffshaftung*). O dever dos sócios limita-se ao aporte do capital social mínimo legal, inexistindo a obrigação de garantir um financiamento adequado aos riscos do objeto social. Assim, a responsabilização pessoal dos sócios restringe-se às hipóteses de interferência aniquiladora (*existenzvernichtender Eingriff*), caracterizada por uma conduta dolosa e contrária aos bons costumes (§826 do BGB) que envolva o desvio de ativos ou o esvaziamento patrimonial da sociedade. Diferente da desconsideração, essa responsabilidade possui natureza interna, em que o sócio indeniza a própria companhia pelos danos causados, cabendo aos credores apenas o acesso indireto a esses valores, salvo em casos de ilícitos cometidos diretamente contra terceiros.

Ocorre que, a despeito de todas essas possibilidades apresentadas, nacionalmente se verifica uma concentração de esforços em desenvolver um sistema baseado na ‘correta’ aplicação da desconsideração da personalidade jurídica como solução aos problemas de autonomia patrimonial, como se verá ao longo do trabalho.

Visto isso, a despeito das interessantes perspectivas apresentadas que visam solucionar um mesmo gênero do problema aqui trabalhado e, por ora, postergando a verificação de sua eficácia, o atual foco de análise do presente estudo está na responsabilização de desequilíbrio do capital próprio de acordo com as regras já existentes no ordenamento jurídico brasileiro, não na prevenção ou importação de regras estrangeiras, que foram demonstradas como um rol de possibilidades não adotadas no sistema brasileiro.

Retomando, portanto, a lógica de proteção, além da responsabilização por dano, se verificam também regras de responsabilização patrimonial que preveem a superação da autonomia em situações excepcionais de abuso de direito, as quais permitem o alcance dos bens particulares dos membros da sociedade ou dos administradores de forma direta pelos credores (Mariano, 2019, p. 42-43). O direito, nesse contexto, tradicionalmente dispõe de instrumentos para a proteção de credores contra o abuso da autonomia patrimonial. Dentre esses, destaca-se a desconsideração da personalidade jurídica, um mecanismo de caráter excepcional que permite atingir o patrimônio dos sócios quando a autonomia patrimonial da sociedade é utilizada de forma abusiva ou fraudulenta (Coelho, 2024, RB 9-5).

A maioria das regras citadas anteriormente, segundo Adamek e Conti (2024, p. 5-9) visam proteger o interesse dos credores mediante ações de direito material conferidas à

própria sociedade, conforme o princípio da canalização de responsabilidade, o qual observa a preservação da ordem da complexa articulação de interesses proporcionada pela estrutura societária. Assim, as pretensões indenizatórias e restitutórias são tituladas pela pessoa jurídica, de modo que administradores e sócios respondem perante a sociedade por danos diretos, ao passo que terceiros sofrem apenas dano indireto. Os credores somente adquirem legitimidade para tais pleitos na falência, momento no qual o administrador judicial age em nome da massa, resultando em satisfação apenas indireta dos interesses creditórios (Adamek, Conti, 2024, p. 5-9)²⁸. Portanto, os mecanismos nacionais que visam regular essa administração temerária que gera desequilíbrio patrimonial são, em sua maioria, causas de responsabilidade por dano, ou seja, não visam desconsideração.

Nessa esteira, a DPJ insere-se no sistema de proteção aos credores também fundamentada no princípio da vinculação patrimonial, mas como uma exceção de "reparação direta de danos indiretos". O dano é indireto porque o sócio atingiu o patrimônio da empresa (violando a vinculação patrimonial), mas a lei abre uma exceção à regra geral (canalização) para permitir que o credor cobre diretamente quem abusou da personalidade jurídica..

Nesse esteira, o instituto da desconsideração da personalidade jurídica assume função peculiar no descrito contexto, pois complementa o sistema de vinculação patrimonial ao introduzir uma hipótese excepcional de proteção direta ao interesse dos credores. Diferentemente das demais medidas que canalizam a reparação para a sociedade, a desconsideração confere aos credores a titularidade do interesse e a legitimidade para buscar a satisfação de seus créditos diretamente no patrimônio dos sócios ou administradores, operando quando a autonomia patrimonial serve para frustrar a garantia creditória (Adamek, Conti, 2024, p. 5-9).

1.4 DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA: BREVES ORIGEM E DESENVOLVIMENTO NO BRASIL

²⁸ A afirmação de que o dever de adequada capitalização é um aspecto de gestão protegido via canalização (ações da sociedade) é incompleta e dogmaticamente insuficiente para lidar com a subcapitalização material, conforme será visto adiante. Por ora, é importante informar que a base teórica seguida sustenta que a estrutura adequada de capitalização não é uma mera obrigação interna de diligência, mas sim a condição objetiva de eficácia da responsabilidade limitada perante terceiros. A subcapitalização material, consequência da inadequada capitalização, opera uma transferência de risco ilícita dos sócios para os credores, subvertendo a função econômica da pessoa jurídica. Portanto, diferentemente de outros deveres de gestão (cujo descumprimento gera dano à sociedade), a violação do dever de capitalização gera um dano direto à segurança do mercado e à garantia dos credores. Consequentemente, a exigência de capital adequado deve ser entendida como uma hipótese excepcional de proteção direta do interesse dos credores, vinculada à desconsideração da personalidade jurídica, legitimando a imputação direta de responsabilidade aos sócios que falharam em prover a "almofada de risco" necessária para a autonomia patrimonial.

A *disregard doctrine* originou-se em países de *Common Law*, impulsionada pela natureza desse sistema jurídico, no qual o direito é fortemente construído pelos tribunais (*judge-made law*) com base na análise dos casos concretos. Diferentemente do formalismo estrito, essa estrutura permitiu que juízes norte-americanos e ingleses, ao verificar o caso, ignorassem a autonomia formal da empresa para coibir fraudes à lei, aos contratos e prejuízos a credores (Mashimo, 2008, p. 83-90). Nos Estados Unidos, a aplicação transitou de questões meramente jurisdicionais (como no caso *Bank of United States vs. Devenaux* em 1809²⁹) para um instrumento concreto de combate ao uso da sociedade como ferramenta fraude. Na Inglaterra, a doutrina consolidou-se sob a premissa de que o "véu da incorporação" não pode impedir a visualização da realidade econômica, especialmente quando há controle excessivo ou confusão entre empresas do mesmo grupo (Mashimo, 2008, p. 83-90).

A teoria migrou posteriormente para o *Civil Law*, encontrando forte ressonância na Alemanha (Mashimo, 2008, p. 83-90). A partir de 1920, o sistema jurídico alemão rompeu com a separação absoluta entre sócios e sociedade, privilegiando a realidade dos fatos sobre a construção jurídica formal, movimento que ganhou sistematização definitiva com a tese de Rolf Serick em 1953 que tratou da *Durchgriff*³⁰. Essa tendência de "penetração" na estrutura societária espalhou-se por outros ordenamentos, como o italiano e o argentino, se tornando a base para remediar situações de abuso da limitação de responsabilidade da personalidade jurídica, incluindo a subcapitalização (Mashimo, 2008, p. 83-90).

Aplicando-se a desconconsideração, portanto, chega-se à responsabilização dos sócios ou administradores, a qual, todavia, também pode ocorrer em outras situações que não se confundem com a teoria da desconconsideração.

No Brasil, a proteção da personalidade jurídica sempre foi objeto de grandes disputas judiciais e ideológicas. A sistemática da desconconsideração da personalidade jurídica (DPJ) brasileira vivencia, inclusive, um paradoxo estrutural: o país apresenta uma das regulações legislativas mais detalhadas do mundo, contudo, sofre com baixos níveis de previsibilidade jurisprudencial (Leite, 2023, p. 83). Ocorre que, conforme verificado por Leite (2023, p. 98) em uma análise comparada com outros ordenamentos jurídicos, se mostra que a hipertrofia

²⁹ No caso *Bank of the United States v. Deveau* (1809), a Suprema Corte local tratou a ‘pessoa jurídica’ como uma “forma” que pode ser atravessada para fins de competência, entendendo que a corporação não é “cidadã” em si e que se deve olhar para a cidadania dos seus membros/acionistas, entendimento que posteriormente foi superado.

Cf. <https://www.law.cornell.edu/constitution-conan/article-3/section-2/clause-1/diversity-jurisdiction-overview>

³⁰ Foi a a sistematização (em nível de doutorado, na Universidade de Tübingen) do instituto do *Durchgriff* — isto é, a superação pontual da separação patrimonial entre a pessoa jurídica e as pessoas/bens “por trás” dela (o que, no Brasil, se aproxima do debate sobre “desconconsideração da personalidade jurídica”)

legislativa brasileira é, na verdade, uma reação defensiva a uma cultura judicial de despreço pela autonomia patrimonial, levando a sociedade a demandar ao legislador que legisle em excesso em contraponto às decisões judiciais.

Partindo para uma perspectiva de direito comparado, o Brasil adota uma regulação direta e exaustiva, definindo legalmente conceitos que em países como Canadá (regulação indireta) e Espanha (lacuna legislativa suprida pela jurisprudência), são construídos casuisticamente pelos tribunais. A divergência principal, todavia, reside na excepcionalidade da aplicação. Enquanto nas jurisdições estrangeiras a DPJ é medida extrema, reservada a casos de fraude comprovada para preservação do Estado de Direito, no Brasil a aplicação é banalizada (Leite, 2023, p. 89). Em microssistemas como o Direito do Consumidor e do Trabalho, baseados na teoria menor da desconsideração, dispensa a prova de abuso, bastando a insolvência ou quebra contratual. Além disso, boa parte das decisões brasileiras ignoram os requisitos legais estritos, fundamentando-se em critérios de proteção social e vulnerabilidade, desnaturando o instituto da limitação de responsabilidade (Leite, 2023, p. 88-89).

A despeito dessa tendência dos tribunais em flexibilizar os requisitos da DPJ, veio o advento da Lei nº 13.874/2019 (Lei de Liberdade Econômica) a qual buscou mitigar esse cenário ao positivar a autonomia patrimonial como princípio e tipificar objetivamente, no Art. 50 do Código Civil, os requisitos do abuso (o desvio de finalidade e confusão patrimonial). Além disso Superior Tribunal de Justiça (STJ) tem firmado precedentes que se alinham, ao menos no plano jurídico, a taxatividade do Art. 50 do Código Civil³¹.

³¹ STJ – 3ª T. – REsp nº 1.816.794 – Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino – j. 23/06/2020: “(...) 2. Conforme a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, na desconsideração da personalidade jurídica não incidem os prazos prescricionais previstos para os casos de retirada de sócio da sociedade (arts. 1003, 1.032 e 1.057 do Código Civil). 3. A desconsideração da personalidade jurídica constitui medida de caráter excepcional que somente pode ser decretada após a análise, no caso concreto, da existência de vícios que configurem abuso de direito, caracterizado por desvio de finalidade ou confusão patrimonial, requisitos que não se presumem em casos de dissolução irregular ou de insolvência. Precedentes (...)”; STJ – 3ª T. – REsp nº 1.686.162 – Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva – j. 26/11/2019: “(...)Vai muito além da extensão pretendida pelo legislador admitir que os efeitos da desconsideração da personalidade jurídica atinja o sócio que, a despeito de deter a posição de majoritário, nunca participou dos atos sociais da empresa, menos ainda na condição de administrador(...)”; STJ – 4ª – T. AgRg-REsp nº 1.225.840 – Rel. Min. Raul Araújo – j. 10/02/2015: “1. A teoria da desconsideração da personalidade jurídica (disregard of legal entity doctrine) incorporada ao nosso ordenamento jurídico tem por escopo alcançar o patrimônio dos sócios-administradores que se utilizam da autonomia patrimonial da pessoa jurídica para fins ilícitos, abusivos ou fraudulentos, nos termos do que dispõe o art. 50 do CC: comprovação do abuso da personalidade jurídica, mediante desvio de finalidade ou de confusão patrimonial, em detrimento do interesse da própria sociedade e/ou com prejuízos a terceiros. Precedentes. 2. A mera demonstração de insolvência da pessoa jurídica ou de dissolução irregular da empresa sem a devida baixa na junta comercial, por si sós, não ensejam a desconsideração da personalidade jurídica. Precedentes”; STJ – 3ª T. – REsp nº 1.395.288 – 3ª T. – Rel. Min. Nancy Andrighi – j. 11/02/2014: “A dissolução irregular da sociedade não pode ser fundamento isolado para o pedido de desconsideração da personalidade jurídica, mas, aliada a fatos concretos que permitam deduzir ter sido o esvaziamento do patrimônio societário ardilosamente provocado de modo a impedir a satisfação dos credores em benefício de terceiros, é circunstância que autoriza induzir existente o abuso de direito, consubstanciado, a depender da situação fática delineada, no desvio de finalidade e/ou na confusão patrimonial. 6. No particular, tendo a instância ordinária concluído pela inexistência de indícios do

A Corte tem reiterado que nas relações jurídicas de natureza civil-empresarial, o legislador pátrio adotou a teoria maior da desconsideração da personalidade jurídica³² e a autonomia patrimonial não pode ser superada com base em presunções ou indícios frágeis. Um exemplo dessa postura restritiva encontra-se no julgamento do AREsp 1.565.028/SP (Rel. Min. Marco Buzzi, 2019), no qual o STJ ratificou o entendimento de que fatos isolados, frequentemente utilizados por credores como indícios de fraude, como o encerramento irregular das atividades, são insuficientes, *per se*, para autorizar a medida extrema, sendo necessária a demonstração de dolo ou abuso qualificado. No mesmo sentido, a Corte vem afastando teses de confusão patrimonial presumida, entendendo que a confusão exige prova material de fluxo financeiro promíscuo, como o pagamento de contas pessoais pela sociedade e vice-versa³³.

Não obstante a tendência verificada nesses precedentes restritivos, a constante controvérsia da matéria motivou a afetação do Tema 1.210 sob o rito dos Recursos Especiais Repetitivos, quais sejam, os REsp 1.873.187 e 1.873.811. O cerne dessa afetação está em definir, mais uma vez, se a mera inexistência de bens penhoráveis, cumulada com o encerramento irregular das atividades, pode autorizar a DPJ nas relações civis-empresariais, dispensando a prova direta do desvio de finalidade ou confusão patrimonial, superando precedentes nesse sentido.

Considerando o que já foi tratado sobre as complexidades da DPJ, essa afetação poderia até ser interpretada como a exposição a dualidade de interpretações que ainda permeia o tribunal: de um lado, a corrente legalista, representada pelo Relator Ministro Raul Araújo, votou pela impossibilidade da desconsideração baseada apenas na insolvência e dissolução irregular, sustentando que permitir a medida sem a prova do abuso desvirtuaria a Teoria Maior, aproximando-a indevidamente da Teoria Menor, aplicável apenas a relações específicas, como as de consumo e ambientais.

abuso da personalidade jurídica pelos sócios, incabível a adoção da medida extrema prevista no art. 50 do CC/2002 (...)

³² [...] 1. Esta Corte adotou orientação no sentido de que, nas relações jurídicas de natureza civil-empresarial, o legislador pátrio adotou a teoria maior da desconsideração da personalidade jurídica, segundo a qual é exigida a demonstração da ocorrência de algum dos elementos objetivos caracterizadores de abuso da personalidade jurídica, tais como o desvio de finalidade (caracterizado pelo ato intencional dos sócios em fraudar terceiros com o uso abusivo da personalidade jurídica) ou a confusão patrimonial (configurada pela inexistência, no campo dos fatos, de separação patrimonial entre o patrimônio da pessoa jurídica e os bens particulares dos sócios ou, ainda, dos haveres de diversas pessoas jurídicas). [...] (Superior Tribunal de Justiça -AgInt no AgInt no AREsp 1580544).

³³ AREsp 1.679.434/SP

Em contrapartida, a Ministra Nancy Andrighi, ao pedir vista dos autos, pontuou uma reflexão sobre possíveis consequências, como o risco de fomento à fraude, e ponderou que a exigência excessivamente rígida de prova, diante de empresas que fecham as portas e esvaziam o patrimônio, poderia tornar a execução civil inócua no Brasil. O debate foi incorporado pela intervenção da Ministra Daniela Teixeira, que ressaltou a necessidade de delimitação precisa do alcance da tese, destacando que qualquer uniformização deve ressalvar expressamente as hipóteses de aplicação da Teoria Menor (Art. 28, §5º, do CDC), onde a insolvência é suficiente para o levantamento do véu, garantindo a proteção ao hipossuficiente. Portanto, o cenário atual demonstra a insegurança jurídica que permeia a autonomia patrimonial no Brasil.

Tal fragilidade, no entanto, pode ter justificativa. Os magistrados brasileiros são incompetentes? Envolve aspectos políticos? Quais os motivos para o Brasil possuir um sistema tantas vezes desrespeitado de autonomia patrimonial? Por que a mera insolvência permanece como motivo de tentativas de descon siderações no âmbito cível? A Ministra Nancy Andrighi tem razão em seus fundamentos? Uma das respostas para essa questão pode ser verificada no indevido uso da autonomia patrimonial por meio de uma gestão de recursos que leva à verdadeira subcapitalização societária material qualificada, e à possível ausência, inaplicabilidade ou falta de utilização de mecanismos efetivos que respondam a esse problema.

Outrossim, a aplicação da descon sideração da personalidade jurídica, por exemplo, frequentemente carece de critérios objetivos para mensurar os diferentes níveis de participação de sócios e administradores no ato ilícito, resultando em uma responsabilização por vezes indiscriminada (Gouvêa, 2022, p. 185). Outro exemplo que se encontra ausente das causas de responsabilização ou descon sideração da personalidade jurídica é a subcapitalização material, foco do presente estudo, é um tema que atualmente é levantado pela doutrina, objeto de projeto de lei e requerido nas vias judiciais, mas que permanece em uma zona de insegurança jurídica por não haver aplicação concreta no Brasil, ao contrário de sistemas jurídicos europeus e norte-americanos.

Expoentes do fenômeno da Subcapitalização Material apontam que tal problemática existe mas não possui a devida relevância no nosso ordenamento. Em tese, deveria gerar a ineficácia da limitação de responsabilidade, modificando o centro de imputação de responsabilização (Diniz, 2012, p. 105), com a descon sideração da personalidade jurídica (Carvalho, 2020, p. 45), ou a responsabilização direta por dano (Mamede, 2020),

principalmente em se tratando da forma qualificada. Contudo, como se demonstrará, a problemática será mais bem enfrentada com a utilização da DPJ.

2. SUBCAPITALIZAÇÃO MATERIAL: CARACTERÍSTICAS

O financiamento de uma atividade empresária pode se dar por capital próprio e capital de terceiros, a depender das disponibilidades de recursos e estratégias de exposição ao risco necessariamente adotadas na realização da empresa nessa estruturação.

Não há um manual exato de como essa alocação de capital e de riscos deve ser feita. Os sócios a planejam e o administrador/controlador a realiza conforme as necessidades da atividade, buscando, em tese, a função social da empresa, o crescimento e o lucro. Ainda, não há previsão legal de capital próprio mínimo, em regra, para a formalização de uma sociedade, tampouco obrigações legais de capital equilibrado.

Ocorre que, por vezes, essas atividades se encontram em risco financeiro excessivo devido à estruturação de capital, sob um parâmetro objetivo, desequilibrados e insustentáveis para a realização da atividade buscada, fenômeno ao qual se deu o nome de subcapitalização material.

Ao menos do ponto de vista das transformações históricas, se verifica que a limitação de responsabilidade não surgiu como um privilégio absoluto, mas como o corolário lógico da afetação de um patrimônio autônomo para a atividade empresarial. Assim, a existência de um *capital próprio* dedicado foi pensado como essencial para a concessão do benefício legal da responsabilidade limitada (Armour, 2000, p. 16-17).

Desde as formas associativas no direito romano, como os *collegia*, em que se reconhecia como traço característico “ter bens comuns, arca comum e ator/síndico” para gerir o que é comum (Silva, 2017, p. 38), passando por arranjos do comércio medieval em que o aporte do sócio “passivo” (p. ex., *commenda*) já permitia circunscrever o risco patrimonial do investidor ao capital aplicado até a consolidação de técnicas típicas da forma corporativa moderna, como a articulação entre *lock-in* de capital, ações negociáveis e a progressiva adoção da limitação de responsabilidade no contexto da Companhia Holandesa das Índias Orientais (Dari-Mattiacci et. al., 2017, p. 7-17), a lógica subjacente permanece: a fruição de benefícios econômicos em escala pressupõe um fundo patrimonial destacado, isto é, um “pool” de ativos da organização separado dos ativos pessoais dos participantes, apto a servir como base objetiva de alocação de riscos e garantia perante credores (Hansmann, Kraakman, 2000, p. 394).

Portanto, se a limitação de responsabilidade é histórica e funcionalmente condicionada à existência de patrimônio líquido (capital próprio), entendido, em sentido contábil, como o interesse residual nos ativos após a dedução de todos os passivos, que opere como

amortecedor patrimonial frente aos credores, a sua insuficiência manifesta, associada à transferência integral do risco do negócio a terceiros, deixa de ser mera irregularidade e passa a afetar o próprio fundamento do instituto. Por essa perspectiva, inclusive, se poderia trazer aquelas que Frazão (2025, p. 457) aponta como abusivas, sob a ótica da proteção aos credores sociais, os seguintes fenômenos e condutas: (i) a subcapitalização dolosa ou manifestamente insuficiente, [...], (iii) a violação das normas protetivas do capital social e do patrimônio social, (iv) operações de risco extraordinário, (v) o início de novas operações diante de situações de insolvência, insuficiência patrimonial ou proximidade destas, em hipóteses nas quais os gestores sabiam ou deveriam saber da crise financeira, (vi) a omissão de tomar providências para a instauração adequada do procedimento de recuperação ou falência e (vii) a omissão injustificável, perante os contratantes, a respeito da situação patrimonial arriscada da companhia³⁴.

É nesse contexto, e muitas vezes por meio das condutas elencadas, que a estrutura resultante do desequilíbrio efetivo de capital próprio para o financiamento da atividade da sociedade, associado à transferência indevida dos riscos empresariais dos sócios para os credores é nomeado por ‘subcapitalização material societária’ (Diniz, 2022, p. 129), ocorrendo, diante dele, o desvio da finalidade da norma que estrutura a responsabilidade limitada. Na lógica dessa tese, quando os promotores da atividade não são aqueles que suportam os riscos do negócio, o pressuposto principal da autonomia patrimonial não é atendido, e a estrutura societária é utilizada de forma disfuncional, contrariando o objetivo para o qual o instituto da limitação de responsabilidade foi criado (Diniz, 2022, p. 129).

Ainda conforme a tese de Diniz (2012), constata-se a transferência abusiva de riscos não pela intenção fraudulenta dos sócios, mas pela inadequação estrutural entre o capital aportado e a dimensão da atividade econômica (risco negocial). Por utilizar uma análise objetiva, focando no desvio da função da norma, e não na conduta subjetiva do sócio ou administrador que seria mais adequada a desconsideração da personalidade para a responsabilização dos sócios, ao invés da responsabilidade pessoal.

Naturalmente, se partir de outros referenciais teóricos, também se chegará a outras conclusões sobre a subcapitalização material. Desde a inexistência de um suposto problema nesse sentido, conforme defende Coelho (2025, 80), como também o entendimento de Ribeiro (2023, p. 197-198) que entende que mesmo quando parte da doutrina propõe soluções “desconsiderantes” para a subcapitalização material, isso nem sempre leva, em rigor, à

³⁴ As entende, contudo, como uma extensão dos deveres fiduciários de lealdade e diligência em relação aos credores (Frazão, 2025, p. 454-462).

desconsideração da personalidade jurídica. Em regra, esses autores não se contentam com uma mera desproporção objetiva entre capital efetivo e risco/atividade: exigem que os sócios tivessem conhecimento claro da insuficiência e estivessem conscientes de uma probabilidade muito superior ao habitual de insucesso à custa dos credores (subcapitalização qualificada), o que subordina a responsabilização à verificação de culpa, mais precisamente, dolo eventual, deslocando o debate para a responsabilidade civil por ato ilícito (p. ex., na Alemanha, § 826 BGB). Assim, a solução deixa de ser verdadeiramente “estrutural” (como na leitura objetiva do desvio de função destacada por Diniz) e aproxima-se de um modelo subjetivo de imputação (Ribeiro, 2023, p. 197-198).

No entanto, melhor detalhando o principal referencial teórico utilizado (Diniz, 2012), tem-se que :

a) A Subcapitalização Material é caracterizada pelo abuso da personalidade por desvio de finalidade, em sentido objetivo, gerado pela disfunção da limitação de responsabilidade. A SM independe da demonstração de elementos subjetivos dolosos. Quando a DPJ é aplicada com base na SM, ela busca identificar a perda da função da limitação de responsabilidade ao capital, devido à inexistência ou insuficiência de capital próprio e financiamento preponderante com capital de terceiros (Diniz, 2012, p. 282-285). b) A responsabilização pessoal tradicional, baseada no ilícito civil (Art. 186 e 927 do Código Civil, ou equivalente em outros sistemas), exige a comprovação de dolo ou culpa na conduta. Essa prova do elemento subjetivo doloso é demasiadamente complexa, ficando a decisão exposta à subjetividade do julgador.

Além disso, como será exposto, a subcapitalização decorre da atividade da empresa (uma situação contínua), e não de um único ato antijurídico, e por isso se torna demasiadamente complexo estabelecer o nexo de causalidade entre a conduta e o dano. A DPJ por SM contorna esse problema ao se concentrar na estrutura objetiva de risco transferido e; c) Visa proporcionar critério objetivo e preciso para a responsabilização, representando uma melhora do estado da técnica jurídica e um avanço no debate da insegurança generalizada na concessão de crédito, combatendo a aplicação indiscriminada e banalizada da desconsideração motivada pela simples insolvência e inadimplência (Diniz, 2012, p. 282-285).

Portanto, se passa a analisar a subcapitalização na ótica da tese de Diniz (2012) pela possibilidade de que reconhecer a teoria da subcapitalização material nesses moldes serviria, primordialmente, como um instrumento de vedação à externalização integral de riscos, impedindo que a sociedade transfira os prejuízos de, por exemplo, uma alavancagem

excessiva para aqueles que não possuíam meios de autoproteção nem possibilidade de criar provas de dolo em atos de ingestão maquiados de um suposto exercício regular.

Nesse sentido, desenvolver essa ideia por meio do aspecto subjetivo de finalidade de prejudicar credores poderia não se chegar a resultados eficazes porque a) esse pode não ser necessariamente o fim. Como se verá, o fim pode ser, por exemplo, tentar salvar a sociedade de forma “irresponsável”. Também se compreende a complexidade de comprovar que atos formalmente regulares de estratégia de gestão tiveram o fim de lesar credores. Assim parece ser adequado partir de um critério de responsabilização baseada na estrutura que a sociedade tomou a partir de atos regulares ou até mesmo irregulares, visto que um administrador pode, levando ao exagero para compreensão, ser o “laranja” e seguir o que determina um sócio majoritário de forma oculta, mas ainda assim será o único responsável.

Portanto, segue-se esse referencial por considerar válido o estudo de um aspecto objetivo para tal fenômeno. Com isso, se busca a idealização de que a autonomia patrimonial e a limitação de responsabilidade permaneçam como incentivos ao empreendedorismo, e não como escudo para a irresponsabilidade financeira estrutural, ao mesmo passo de se vislumbrar, a partir dessa análise, a redução da aplicação da DPJ em situações indevidas por mera insolvência, o que se desenvolverá ao longo do trabalho.

2.1 DIAGNÓSTICO E DESAFIOS DA RESPONSABILIZAÇÃO DA SUBCAPITALIZAÇÃO

É importante que se destaque que o diagnóstico da subcapitalização material não se resumiria a um simples cálculo matemático ou à verificação isolada de indicadores contábeis; trata-se, antes, de um processo analítico complexo que combina a avaliação da estrutura financeira da sociedade e a resultante transferência dos riscos do negócio à terceiros. Além disso, seguindo o referencial adotado (Diniz, 2012), o fenômeno não necessariamente ocorre no momento inicial da sociedade³⁵ por integralização de pouco ou nenhum capital social.

Nessa mesma lógica, ao contrário da *legal capital doctrine*, a análise da subcapitalização ensejadora de DPJ não se basearia no descumprimento de normas que asseguram a intangibilidade do capital social como o descumprimento de capital social mínimo, no direito estrangeiro, a distribuição de lucros em prejuízo do capital social)

³⁵ Mas pode ocorrer, sendo classificado como subcapitalização material originária.

(Rodrigues, 2021, p. 280)³⁶ ou até mesmo a conferência fictícia de bens, mas, sim, na verificação da estrutura financeira e da transferência dos riscos resultantes das decisões dos sócios e administradores, o que naturalmente pode estar associado ao *business judgement rule*, relação essa, no entanto, que não é obrigatória. Indo além, nem mesmo a observância de eventual exigência legal de capital social mínimo impediria o abuso da personalidade coletiva, este em prejuízo dos credores, não da própria sociedade, como se daria uma possível lógica de responsabilidade por atos de ingestão como o de não observar o capital mínimo. A eventual responsabilidade, assim, seria para com os credores, não para com a sociedade (Abreu, 2021, p. 15-17).

Ainda, o desenvolvimento da teoria se limita às sociedades com limitação de responsabilidade, visto que possuem autonomia patrimonial e, enfim, as analisa sob um aspecto objetivo do desvio de finalidade da separação patrimonial³⁷.

Diantes dessas bases estabelecidas, interpretando a vertente teórica de Diniz (2012) entre outros similares, a avaliação de uma sociedade subcapitalizada poderia ser iniciada pela identificação do ponto de inflexão temporal onde a alavancagem, ou outras formas de utilização de financiamento externo a contraprestações fixas e independentes dos resultados da atividade, deixam de ser uma estratégia legítima de negócio para configurar um risco desproporcional e juridicamente sustentado pela autonomia patrimonial, o que pode ocorrer desde o início da sociedade ou no decorrer de sua realização.

Nesse sentido, no direito brasileiro não há exigência de capital mínimo para sociedades anônimas e limitadas. Todavia, seria possível qualificar a sociedade como originariamente subcapitalizada se, além da inadequação entre capital nominal inicial e objeto, for acrescido o financiamento excessivo e exclusivo com capital de terceiros (Diniz, 2012, p. 283), cumulada com a transferência de riscos assumidos de forma desproporcional.

Assim, na análise de uma possível subcapitalização originária, a fixação do capital social inicial poderia integrar o necessário exame da estrutura financeira como um indício contextual, mas não como critério absoluto. Rodrigues (2021, p. 284) busca exemplificar isso apontando que o mesmo montante pode se mostrar adequando a depender da situação, por exemplo, para uma sociedade de “locação de veículos” com frota mínima (cobrindo

³⁶ Esse autor não compreende a subcapitalização por seu aspecto objetivo, mas sim a partir da análise das condutas dos sócios, essencialmente por meio do *business judgement rule*.

³⁷ As reflexões relacionadas ao critério objetivo do desvio de finalidade e respectivos fundamentos jurídicos serão analisadas no capítulo 3 deste trabalho. O que se busca, nesta seção, é expor o desenvolvimento final da teoria de forma prática e sintética para que se compreenda as discussões tratadas posteriormente. Ainda, como o propósito deste trabalho é continuar a discussão de algo que já foi estabelecido, para entender a fundo as bases para o desenvolvimento deste referencial teórico, cf. Diniz (2012).

aquisição, manutenção, reparos e custos administrativos), mas “inadequado” para sustentar o giro de uma operação com centenas de veículos. Diniz, contudo, baseando-se na metodologia de Eckhold, vai além: A proporção entre o capital social e a atividade não seria critério econômico para determinação de disfunção da limitação de responsabilidade do sócio³⁸. O tipo do negócio, o fim do negócio e a dimensão do negócio, ainda, “*seriam critérios secundários, que podem influir na necessidade do capital social, mas não são indicativos de suficiência e tampouco servem de motivo para reconhecimento de sociedade subcapitalizada*” (Diniz, 2012, p. 199 - 203). A chave estaria, dessa forma, em o capital de terceiros assumir a função de capital próprio.

Assim sendo, entende-se válido o raciocínio de que a adequação do capital inicial seria verificada em conjunto com outros fatores, como a escala projetada do empreendimento, o modelo de financiamento e com a capacidade razoavelmente demonstrável de geração de caixa para preservar sua continuidade, de modo que mesmo estruturas altamente alavancadas poderiam ser compatíveis com o negócio quando lastreadas em premissas viáveis.

Nesse quadro, a responsabilidade não decorreria automaticamente do “capital inicial ínfimo”, mas sim da estruturação com assunção da transferência do risco.

Saindo do momento inicial e adentrando numa hipotética linha do tempo de uma sociedade que entra em estado de subcapitalização, se verificaria que embora operacional, ela passaria a se desenvolver com desproporção do capital próprio e da atividade, desequilibrando a relação entre risco negocial e risco de estrutura de capital (critério material).

Dois dos principais momentos críticos se manifestariam, nessa lógica, quando o financiamento externo ocorre sem limitação de tempo e para cobertura direta da atividade, desvirtuando até mesmo a função do financiamento externo (que teoricamente deveria ter prazo determinado) e tornando-o um substituto do capital próprio (Diniz, 2012, p. 202), ou, então, quando a sociedade perde até mesmo sua capacidade de rédito³⁹ para satisfazer obrigações correntes com recursos próprios, o que a tornaria estruturalmente dependente de capital de terceiros não apenas para expansão, mas para sua própria sobrevivência (Diniz, 2012, p. 284). Dessa forma, o financiamento das necessidades sociais com capitais de

³⁸ Até porque inexistente exigência legislativa para isso, conforme se verá na seção 2.3.4

³⁹ No conceito de rédito inclui-se o *influxo bruto de benefícios econômicos durante o período proveniente do curso das atividades ordinárias de uma entidade quando esses influxos resultarem em aumentos de capital próprio, que não sejam aumentos relacionados com contribuições de participantes no capital próprio, conforme disposto no parágrafo 7 da NCRF 20.* Cf. <https://www.occ.pt/pt-pt/noticias/reditos-e-ganhos#:~:text=No%20conceito%20de%20r%C3%A9dito%20inclui%20de%20o%20influxo,contribui%C3%A7%C3%B5es%20de%20participantes%20no%20capital%20pr%C3%B3prio%2C%20conforme>

terceiros romperia a barreira da normalidade quando os créditos de terceiros são transferidos para a sociedade sem limitação de tempo e para cobertura direta da atividade, podendo-se avaliar, a exemplo, se os capitais de terceiros foram injetados na sociedade sem limitação de prazo para resgate, desvirtuando a função de financiamento externo e atuando como substitutos perenes do capital próprio representativo do risco dos sócios.

Dessa forma, em conjunto com o critério material, a questão é também formada de um pressuposto temporal: Enquanto a pessoa jurídica for capaz de efetuar os pagamentos e não estiver sobre-endividada, não se pode falar em superação da pessoa jurídica. A desproporção que via de regra contextualiza a subcapitalização, portanto, sequer seria coincidente com o instante em que a sociedade possui um ‘excesso de capital de terceiros’, caso ainda assim suporte e produza rendimentos para arcar com os seus custos e obrigações assumidas, sem concretamente transferir os riscos a terceiros. Quando então os terceiros credores da sociedade não conseguem satisfazer seus créditos, concretiza-se a transferência dos riscos a estes.

Decorre dessa lógica, como se demonstrará, que não poderá pedir a modificação do centro de imputação de responsabilidade o credor que tinha plena ciência da situação patrimonial da sociedade, especialmente no que concerne a insuficiência ou a inexistência de capital próprio para realização do objeto (Diniz, 2012, p. 231).

Nesse contexto, de modo simplificado, verificada a inidoneidade creditícia, é possível uma primeira etapa de verificação da subcapitalização material consistir na avaliação da estrutura de financiamento da atividade, buscando identificar uma desproporção manifesta entre o capital próprio e financiamentos no contexto de uma operação desenvolvida até mesmo por meio de atos juridicamente regulares, considerando que o critério de análise é objetivamente a estrutura.

Contudo, se extrai do nosso ordenamento que, a não ser a fixação do capital no contrato social, não se tem exigência legal de proporcionalidade de valores da cifra de retenção com relação à atividade ou às dimensões da empresa. Decorre disso que não se mostra juridicamente possível a exigência dessa congruência pelo registro do comércio ou até mesmo pela jurisprudência (Diniz, 2022, p. 118).

É preciso, portanto, considerar que a opção do administrador poderia ser inclusive por financiamento exclusivo com capital de terceiros, desde que montasse “*a estrutura de capital suficiente para fazer frente ao débito e calculando os custos de insolvência financeira pelo excesso de endividamento*” (Diniz, 2012, p. 203).

É justamente partindo de tais opções que uma relação “incôgrua” entre patrimônio e atividade pode fazer com que a sociedade busque o financiamento por capitais de terceiros, tornando irreal o fluxo de valores disponíveis para solvabilidade. Isso deve ser entendido como possível contexto da subcapitalização. Já a possível sequência de que esse “desequilíbrio” desnature evolutivamente (a) a organização, (b) a separação de patrimônio, (c) a limitação de responsabilidade é que traz a discussão da modificação da imputação de responsabilidade para a pessoa jurídica, uma vez verificada a subcapitalização (Diniz, 2022, p. 118).

Assim, dois critérios sobressaem: Primeiro o momento do desequilíbrio financeiro, não coincidente com o instante em que a sociedade, apesar do excesso de capital de terceiros, tem capacidade de crédito, por meio da estratégia que entender necessária, para satisfazer suas obrigações. Segundo o critério material, este obtido a partir da desproporção do capital próprio e da atividade. Serve de indício o excesso de capital de terceiros, que pode desequilibrar a relação entre risco comercial e risco de estrutura de capital (Diniz, 2022, p. 129).

Para tanto, em matéria probatória, estas sob um prisma de análise contábil, seria interessante verificar índices como o Quociente de Classificação do Capital, visando constatar, secundariamente, se o financiamento da operação depende de forma preponderante e contínua de recursos externos, bem como o Endividamento Geral, a Composição do Endividamento e o Quociente de Liquidez da sociedade e o economic value added (EVA), entre outras técnicas de referência para avaliação do desempenho da empresa, tomando como fatores a capacidade de geração de recursos e o nível de risco assumido com o endividamento para se compreender a situação patrimonial (Diniz, 2012, p. 199 - 203).

Seguindo essa lógica, a análise não deveria, retomando, se limitar à proporção aritmética entre passivos e patrimônio líquido, critério secundário, mas sim à análise da transferência do risco, sendo essa transferência o núcleo da subcapitalização material. Para que seja aceita a DPJ, assim, deve se demonstrar que os sócios se valeram do benefício da responsabilidade limitada não para empreender “regularmente”, assumindo algum risco próprio inerente ao negócio, mas para transferir os riscos comerciais aos credores.

De forma a demonstrar indícios contextualizados, se poderia extrair uma incongruência no caso hipotético de uma transportadora com um ativo circulante (R\$ 20.000,00), mas que opera uma frota avaliada em milhões, financiada integralmente via leasing e capital de giro de fornecedores. Nessa situação, a amplitude do negócio que corresponde à demanda financeira que ele exige de acordo com o seu fim poderia, avaliados

outros critérios, se mostra manifestamente desproporcional ao capital próprio, o qual seria incapaz de cobrir sequer a franquia de um sinistro. Tal cenário força uma dependência crítica de crédito, sugerindo que o aporte dos sócios não corresponderia minimamente à dimensão real da atividade econômica explorada. No entanto, ainda assim, caso se demonstrasse que a estrutura foi elaborada de modo a fazer frente ao débito e calculando os "custos de insolvência financeira", o estado de subcapitalização material poderia ser contestado.

Outro exemplo, este trazido por Tomazette (2025, p. 243):

Imagine-se que determinada sociedade vem tendo bons resultados na sua atividade econômica, mas, a continuação dos negócios, em condições normais, exige a aplicação constante dos recursos. Apesar disso, os sócios dessa sociedade optam por distribuir todo o resultado da sociedade como lucro, em detrimento da reaplicação de parte dos recursos para a saúde do negócio. Embora tal escolha, a princípio, seja lícita, ela se torna abusiva na medida em que esvazia patrimonialmente a sociedade, inviabilizando a continuação do negócio e a satisfação dos credores. Nesses casos, é que será possível a desconsideração da personalidade pelo abuso do direito.

Já nesse caso, na linha do anterior, análises mais detalhadas seriam necessárias. Esses exemplos, em verdade, trazem uma perspectiva contextual de situações que podem ocorrer o desvio da função, mas não são as situações apresentadas, em si, que definem o ocorrido. Houve o efetivo esvaziamento patrimonial? Os credores podem, por exemplo, penhorar o faturamento / estabelecimento? Se não há a transferência do risco, entenderia-se que não há um estado de subcapitalização material ensejador da DPJ.

Para além da discussão apresentada, dessas duas análises também se poderia compreender que por meio de um conjunto de atos isolados formalmente regulares se pode chegar a um estado de subcapitalização material. Esses atos voluntários, vale dizer, não se confundem com fraude. Não são atos ardilosos, enganosos, eivados de má-fé, com o propósito de deliberadamente ludibriar os credores (Rodrigues, 2021, p. 303), mas sim decididos na constância ordinária do empreendimento⁴⁰.

Além disso, válido também lembrar que a personalidade jurídica e a responsabilidade limitada criam uma relação entre principal (credores sociais) e agente (acionistas e administradores da sociedade) por vezes caracterizada por grande assimetria informacional e insuficiência de meios para monitorar (Frazão, 2025, p. 454), o que incrementaria um risco moral decorrente de incentivos *“para que os agentes adotem comportamentos arriscados e prejudiciais ao credor, que vão desde o esforço insuficiente até investimentos excessivos, estratégias de perpetuação no cargo e busca de benefícios privados”* (Frazão, 2025, p. 454).

⁴⁰ tornando complexa uma eventual prova subjetiva, cabe destacar.

Nessa esteira, apesar da possibilidade de que riscos contextualmente desproporcionais serem assumidos a qualquer tempo, é na iminência de uma crise (já próximo insolvência, por exemplo), que se dá o cenário ideal para a tomada decisões arriscadas que podem praticamente funcionar como uma aposta, seguindo a lógica da já mencionada moral hazard (Gouvêa, 2022, p. 33).

O agente econômico teria incentivos para aumentar sua exposição ao risco principalmente porque não suportará os principais custos desse risco (Rodrigues, 2021, p. 283). Esse o comportamento, nessa lógica, a administração e/ou os sócios tenderiam a adotar (comissiva ou omissivamente), pois estariam cientes de que os custos do agravamento da crise da sociedade serão arcados pelos credores e outros stakeholders, e não por eles próprios, tendo em vista que o risco da perda que sobre eles pode recair já está definido e não propende a aumentar (no caso dos sócios a perda das contribuições para o patrimônio líquido; e dos administradores a perda do cargo, e com ele a remuneração e benefícios que lhes são atrelados).

Com isso, como os administradores e sócios/acionistas contam com a proteção da responsabilidade limitada e já sabem exatamente o que tem a perder no cenário de crise (o valor de suas quotas/ações), podem calcular o novo risco que irão assumir diante de possíveis ganhos com apostas arriscadas de financiamento, ao passo que as perdas seriam suportadas integralmente pelos credores da sociedade. É justamente dessas apostas que pode resultar a estrutura de capitalização inadequada, esta sim objeto de avaliação. Se verifica o resultado estrutural de tais condutas para constatar o abuso de direito, não as condutas em si.

Assim, sintetizando a lógica, a ideia é que a atuação por intermédio da sociedade proporciona aos sócios um risco limitado (o risco de perder o valor das entradas ou das participações, mas não o risco de responder pelas dívidas sociais), transferindo boa parte do risco negocial para terceiros. Porém, a limitação desse risco não deveria ir ao ponto de a atividade social poder gerar benefícios só ou sobretudo para os sócios e gerar prejuízos principalmente para os credores sociais; a partilha dos riscos societários tem a sua medida, não podendo os sócios alijar desproporcionalmente os seus em detrimento de terceiros. (Abreu, 2021, p. 15-17)

Mais um exemplo pode ser extraído do âmbito das SAs, no que tange às suas reservas. Além da reserva legal, o art. 194 da LSA prevê a possibilidade de reservas facultativas estabelecidas no estatuto social (com definição de critérios da parcela do lucro dedutível e o limite máximo). Além destas, outras reservas podem ser criadas pela Assembleia, como por exemplo, para contingências (art. 195 da LSA), para lucros a realizar respeitando dividendo

obrigatório (art. 197 da LSA) e reserva de capital (art. 200 da LSA). Superadas as reservas, a distribuição de dividendos aos acionistas somente ocorrerá depois de constatada a existência de lucros e da deliberação de distribuição. Aí sim se pode falar no dividendo obrigatório (art. 201 da LSA). Assim, também é possível afirmar que as violações à reserva legal podem trazer indícios de subcapitalização material da sociedade (Diniz, 2022, p. 120), não sendo necessário, inclusive, vincular tais indícios ao fato de que essencialmente essa regra se constitua como norma cogente que visa à proteção da solvabilidade da companhia e, por consequência, como forma de preservação da garantia indireta dos credores sociais, bem como à manutenção da intangibilidade do capital social.

É importante, portanto, a compreensão de que se poderia chegar a um estado de subcapitalização material por meio de atos regulares e também irregulares, que serão punidos isoladamente com a responsabilização direta, mas que devem, a depender da situação, serem percebidos como meios para um meio de subcapitalizar a sociedade. Isso se dá na medida em que ainda que se entenda que *“as hipóteses de [...] subcapitalização sejam mais relacionadas à desconsideração, não se pode questionar que o descumprimento das normas de proteção do capital e patrimônio sociais implica igualmente a violação do dever de diligência”* (Frazão, 2025, p. 458). Tais questões mostram como podem se entrecruzar as hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica e aquelas de responsabilização direta dos administradores e controladores perante os credores sociais (Frazão, 2025, p. 459).

A mesma lógica pode se aplicar à distribuição de lucros ilícita ou então fictícia, em prejuízo do capital social, que traz a responsabilidade solidária dos sócios (art. 1.059 do CC) e, por aplicação subsidiária do art. 1.009 do CC, também pode ser estendida aos administradores. Apesar de se responsabilizar diretamente⁴¹ e por um ponto ligado a uma cifra de patrimônio próprio, como é o capital social, se essa distribuição de lucros atingir o patrimônio social e provocar o desequilíbrio na equação capital próprio/capital de terceiros e transferir os riscos a terceiros, também poderia, de acordo com Diniz (2022, p. 120), ocorrer subcapitalização societária material, provocando a modificação do centro de imputação de responsabilidade.

Dessa forma, por mais que o critério de identificação seja eminentemente objetivo, focado na disfunção estrutural e não na culpa/dolo, o estado de subcapitalização poderia ser construído também por condutas que corroem a integridade patrimonial ou falham em

⁴¹ Até mesmo penalmente, vide a *tipificação penal da distribuição fictícia de lucros, prevista no art. 177, § 1º, inciso VI, do Código Penal: “o diretor ou o gerente que, na falta de balanço, em desacordo com este, ou mediante balanço falso, distribui lucros ou dividendos fictícios”*.

adaptá-la à realidade da empresa, como a distribuição irregular de resultados e a violação de regras de proteção do capital e até na omissão no dever de gerir, consubstanciada, por exemplo, na decisão de não de solicitação de autofalência para realizar uma última aposta arriscada, apesar de que essas também devam ser avaliadas subjetivamente em face da responsabilidade por ato ilícito.

Portanto, sintetizando esse raciocínio, o quadro circunstancial poderia se estabelecer em diferentes momentos da existência da pessoa jurídica, exigindo uma análise para sua constatação que parte da transferência concreta do risco para o terceiro credor. Poderia ocorrer tanto na fase originária⁴², logo no nascimento da empresa, se observando uma suposta “inadequação” inicial entre estrutura o objeto social proposto⁴³ (ou não), quanto de forma superveniente, manifestando-se a dependência ilimitada, no tempo e na forma, de financiamento externo, quando a sociedade passa a depender estruturalmente de recursos de terceiros não apenas para expansão, mas para sua própria sobrevivência (ou não), em um contexto em que o risco da estrutura de capital tornou-se incompatível com o risco negocial assumido.

Assim, a subcapitalização, regra geral, não passaria a existir de um ato isolado, mas resulta de um conjunto de decisões, omissões e práticas de gestão que, acumuladas, desenham o cenário de abuso de finalidade. Dessa forma, há vertentes que entendem que independentemente de qualquer distribuição de bens sociais aos sócios, uma sociedade constituída com capitais próprios manifestamente insuficientes pode tornar-se um instrumento desproporcionalmente perigoso ou “letal” para os direitos e interesses do mercado, e por isso se deveria avançar para a desconsideração da personalidade jurídica de sociedades manifesta e materialmente descapitalizadas (Abreu, 2021, p. 15-17). Mas, para isso, ela deveria, na prática, ser uma operação parasitária, o que faria a limitação de responsabilidade perder sua causa funcional por passar a servir apenas como um instrumento para a externalização sistemática e praticamente integral dos riscos do empreendimento (Diniz, 2012, p. 276).

⁴² O autor alemão Herbert Wiedemann propôs que no direito germânico fosse adotada solução legislativa criando uma limitação temporal de responsabilidade frente à subcapitalização, para combater a ‘mortalidade infantil’ das sociedades comerciais. Na visão do autor, deveria haver um prazo de cinco anos, no qual o ente coletivo ficaria em observação: ‘se a sociedade conseguiu sobreviver durante cinco anos, e sobreveio a falência posteriormente, quando já superado este período crítico inicial, não se deveria supor, em caso de dívida, tivesse nascido subcapitalizado’ (Apud Lamartine de Oliveira, 1979, p. 405).

⁴³ Trabalhos como o de Capellari *et. al.* (2016), ao analisar um específico recorte de pequenas e médias empresas de determinada região brasileira, demonstrou que um dos principais responsáveis pela falência das empresas nos primeiros três anos de atividade é a necessidade inicial de suprir exigências de recursos para o desenvolvimento da atividade por meio de financiamentos com altos custos fixos com prazo certo e que independem dos resultados.

Visto isso, a consequência é que a verificação de subcapitalização idealmente seria ser avaliada sob um prisma objetivo, prescindindo da comprovação de dolo ou culpa dos sócios ou administradores para a sua caracterização, pois sua análise se baseia concretamente na estrutura financeira da sociedade, afastando-se questões sobre a intenção subjetiva dos envolvidos. O resultado de toda essa construção é que a subcapitalização qualificaria-se como um abuso da personalidade jurídica por desvio de finalidade em sentido objetivo, cujo critério preponderante seria o desequilíbrio efetivo entre o capital próprio existente e o nível de financiamento da atividade.

Se para a caracterização do instituto mostra-se desnecessária e até demasiadamente complexa a demonstração de dolo uma vez que a perda da função da limitação de responsabilidade decorreria estritamente do manifesto desequilíbrio de de capital próprio/capital de terceiros, a adoção do critério objetivo importaria-se pela necessidade de evitar uma casuística incerta; condicionar a responsabilidade à prova de dolo ou culpa traria ao credor um ônus probatório excessivo e criaria obstáculos intransponíveis para o estabelecimento do nexa causal. Se avalia a disfunção provocada pelo uso abusivo da forma societária, e não a conduta moral dos agentes (Diniz, 2012, p. 284).

Dessa forma, se a sociedade, porque subcapitalizada, cai em situação de insolvência, pela via da desconsideração da personalidade jurídica, de acordo com a teoria da subcapitalização material aqui adotada, deveriam ser os sócios/administradores⁴⁴ chamados a responder perante os credores sociais (Abreu, 2021, p. 15-17). Poder-se-ia, por meio da desconsideração, tornar os controladores e administradores pessoalmente responsáveis por obrigações da companhia devido à transferência do risco empresarial para os credores ser manifestamente superior àquela permitida pela personalização, caracterizando o desvio de finalidade. *“Afim, a função da pessoa jurídica de responsabilidade limitada é a de socializar parcialmente o risco empresarial, mas não a de transferi-lo integral ou primordialmente para os credores”* Frazão (2025, p. 454-462).

Por fim, feitas essas considerações, importa também para a compreensão do fenômeno e posterior avaliação de um estado de subcapitalização material, também é necessário destacar institutos que, por exclusão, não se confundem com ela, como a insolvência, a alavancagem, a confusão patrimonial e a descapitalização.

⁴⁴ A discussão sobre quais sócios/administradores devem responder a partir de uma constatação de subcapitalização material vão desde a integralidade daqueles que se beneficiaram de alguma forma (Abreu, 2021, p. 15-17) até teorias de estrutura de poder (e até *o homem de palha*) (Diniz, 2012, p. 2237-238).

2.2 FENÔMENOS QUE NÃO SE CONFUNDEM COM SUBCAPITALIZAÇÃO

O prejuízo dos acionistas e dos credores sociais, decorrente da insolvência ou da insuficiência patrimonial, é considerado, pelo menos em princípio, uma consequência natural da personalidade jurídica e da sua importante função econômica de socialização parcial do risco empresarial e de redução dos custos de transação (Frazão, 2025, p. 454-462). A finalidade da responsabilidade pessoal dos gestores diante dos credores sociais seria exatamente a de oferecer resposta para os casos de insuficiência patrimonial, já que, em todas as demais hipóteses, a companhia pode assumir a reparação do dano. Independentemente das discussões sobre o tema, uma conclusão é pacífica: as situações de insolvência ou insuficiência patrimonial potencializam o problema da responsabilidade dos gestores perante os credores sociais

Daí por que a possibilidade de responsabilização direta dos gestores perante os credores sociais em decorrência de insolvência, o primeiro dos fenômenos que serão abordados, depende, antes de tudo, de uma reflexão sobre as próprias funções da personalização, assunto que tangencia as hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica em razão do desvio de finalidade.

A insolvência é um estado fático presumido de preponderância do passivo sobre o ativo patrimonial. No contexto da subcapitalização material, a sociedade não dispõe de capital próprio, e o capital de terceiros passa a exercer função exclusiva de financiamento da atividade. Isso permite constatar que a insolvência mantém conexão causal com a subcapitalização, compondo-a, porém não como requisito único e exclusivo. Assim, para além da insolvência, acrescenta-se o excesso de endividamento com capital de terceiros, com a transferência dos riscos exclusivamente aos credores, com possíveis reflexos, inclusive, em eventual recuperação da empresa (Diniz, 2012, p. 254). Nessa perspectiva, a subcapitalização material apresenta caráter subsidiário em relação à insolvência caracterizadora da falência.

Dessa forma, embora se possa traçar alguma relação entre o fundamento da subcapitalização e decisões que erroneamente reconhecem a desconsideração da personalidade jurídica pela simples inadimplência de qualquer espécie de obrigação, no caso de insolvência, observa-se que a jurisprudência muitas vezes sequer menciona o argumento da subcapitalização. Veja-se que, diante da insolvência da sociedade devedora e da inexistência de ativos aptos a suportar a responsabilidade patrimonial, em algumas oportunidades tem-se valido a jurisprudência da teoria da desconsideração da personalidade jurídica. Deve-se considerar, contudo, que o emprego dessa teoria sempre que os bens sociais

não forem suficientes para garantir o adimplemento de obrigações de qualquer espécie conduziria à responsabilidade ilimitada dos sócios e esvaziaria o sentido da separação de patrimônios. (Rodrigues Filho, 2023, RB-3.4.2).

Frise-se, assim, que não é somente a inexistência de bens em nome da sociedade que determina a aplicação da teoria da subcapitalização para responsabilização dos sócios, sob pena de se frustrar completamente o sistema de limitação da responsabilidade. É fundamental, portanto, que haja a demonstração de inexistência de capital próprio ou pelo excesso do capital de terceiros, em quantidade desproporcional e com transferência dos riscos da sociedade para os terceiros sem condição de avaliar em tempo real o nível de endividamento da sociedade.

Como defende Diniz (2012, p. 254), é preciso que se faça uma distinção muito clara entre a insolvência (que se faça aplicável à falência) e os elementos necessários para caracterização da subcapitalização material. No primeiro caso, a insolvência é um estado fático presumido de preponderância do passivo sobre o ativo patrimonial. No caso da subcapitalização, o raciocínio é outro: a sociedade não tem capital próprio e o capital de terceiros é que tem função preponderante de financiamento da atividade. Isso permite constatar que a insolvência tem conexão causal com a subcapitalização, compondo-a, mas não como o único e exclusivo elemento. Com efeito, a sociedade subcapitalizada tem passivo maior que o ativo, mas continua a atividade com ampliação do passivo e transferência dos riscos da empresa. Em outras palavras, além da insolvência, ainda se acrescenta o excesso de endividamento com capital de terceiros e a transferência dos riscos exclusivamente para os credores. Portanto, a subcapitalização material é consequente e posterior à insolvência caracterizadora da falência.

De fato, o reconhecimento da subcapitalização tem em vista a satisfação dos créditos com o patrimônio pessoal dos sócios, sem ter a intenção de extinguir a sociedade. Mas essa assertiva não faz regra absoluta. Uma vez declarada e constituída a insolvência no processo falimentar, pode-se constatar a existência fática de subcapitalização material. Os conceitos são distintos, mas se inter-relacionam, porque, conforme visto, com a caracterização do sobre-endividamento, a sociedade consome seu capital próprio, sendo consequente a inidoneidade creditícia.

Em outras palavras, há inter-relacionamento de capital de terceiros e capital próprio na falência, porque o primeiro é a soma das pretensões patrimoniais dos terceiros, que devem ser cobertas pelo segundo. Com isso, é possível extrapolar os efeitos da decretação da falência para a imputação e busca do patrimônio pessoal dos sócios para efeito de responsabilização e

satisfação dos créditos, durante o processo falimentar e antes da dissolução final da sociedade (art. 207 da LSA) (Diniz, 2012, p. 254).

Ainda, como consequência lógica do que pode se extrair até aqui, embora a subcapitalização e a alavancagem com financiamento externo estejam intrinsecamente conectadas e, por vezes, se manifestem de forma concomitante, elas não são sinônimas. A alavancagem atua como a condição financeira ou o instrumento pelo qual a sociedade opera com capital de terceiros, enquanto a subcapitalização material constituiria o diagnóstico jurídico-estrutural desse uso desproporcional. A “alavancagem” seria abusiva apenas quando resultasse na transferência indevida dos riscos do negócio para os credores, visto que a análise não recai sobre a existência da dívida em si, mas sobre o desequilíbrio efetivo e a disfunção da limitação de responsabilidade gerada pela insuficiência de capital próprio para suportar a atividade.

Há necessidade, também, de evidenciar a diferença que há entre subcapitalização material e do que Ribeiro (2009, p. 190) chama de descapitalização, esta que consiste na situação em que os meios de que a sociedade dispõe são razoáveis para o exercício da atividade social, mas que, por exemplo, por fatores “externos”, como o mercado, acaba por resultar na diminuição drástica do valor patrimonial da sociedade.

Nesse ponto, a questão está no motivo pelo qual se verifica a insuficiência de meios, dado que se for consequência de atos praticados pelos sócios, entramos na possibilidade de se averiguar a subcapitalização. Situação diferente corresponde à existência de meios suficientes, que os sócios efetivamente assumiram sua parte do risco do negócio, mas em que a sociedade vem a perdê-los numa fase posterior, no exercício da atividade, aqui classifica-se a situação como uma descapitalização. Se no primeiro caso se assiste a “uma transferência voluntária, operada pelos sócios, do risco da exploração empresarial para terceiros”, no segundo não é conscientemente causada pelos sócios, vendo estes também os seus interesses ameaçados (Oliveira, 2018, p. 9).

Dessa forma, a descapitalização ocorre quando o capital da sociedade, que outrora era suficiente para a consecução dos seus objetivos, passa a não ser. É superveniente e pode ocorrer por causa fortuita, em razão de um insucesso comercial, ou de forma deliberada pelos sócios ou administradores, em um movimento deliberado de esvaziamento patrimonial (Dias, 2024, p. 86). Naturalmente, a descapitalização fortuita não é fundamento para a desconsideração da personalidade jurídica.

Além disso, não se há de confundir, também, os casos em que a sociedade é utilizada dolosamente para realizar transferências entre as esferas sem as devidas contraprestações *com*

*fins de “ocultação patrimonial”*⁴⁵, na qual, apesar de eventual subcapitalização material como decorrência de esvaziamento, pode-se determinar a confusão entre os envolvidos. Tratam-se, em tais casos, de hipóteses em que a desconsideração da personalidade jurídica decorrerá da própria caracterização dessa confusão e não necessariamente por subcapitalização qualificada.

2.3 QUESTÕES SOBRE A SUBCAPITALIZAÇÃO MATERIAL

Em suma, a subcapitalização societária material não pode ser tratada como um mero infortúnio financeiro, mas sim como uma patologia jurídica que desvirtua a função da responsabilidade limitada.⁴⁶

⁴⁵ Cf. Lauer, 2020, p. 35.

⁴⁶ Apesar do presente estudo focar na relação entre sociedade e credores, é importante destacar que aspectos indicadores de subcapitalização material também são objetos de análise em outras áreas regulatórias. No plano regulatório-preventivo, a Diretora do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração Substituta editou a Instrução Normativa DREI nº 76, de 9 de março de 2020, determinando que as Juntas Comerciais devem “monitorar, selecionar e analisar com especial atenção” e, “se consideradas suspeitas, comunicar ao COAF” solicitações de arquivamento em hipóteses que indicam inadequação de capitalização, como: “registro de pessoa jurídica com capital social flagrantemente incongruente ou incompatível com o objeto social” (art. 3º, V), integralização do capital por “títulos públicos e/ou outros ativos de avaliação duvidosa” (art. 3º, IX) e “reduções drásticas de capital social sem fundamento econômico” (art. 3º, X). Nesse mesmo eixo, a Resolução Coaf nº 41, de 8 de agosto de 2022, que trata de “*deveres de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo e da proliferação de armas de destruição em massa [...]*” estabelece que, para enquadrar pessoas jurídicas clientes em categorias de risco, deve-se considerar, dentre outros, dados do contrato/estatuto “tais como objeto, capital e tempo de existência” (art. 17, I, “a”). Assim, embora o “capital social” não seja, por si só, marcador conclusivo, capital flagrantemente incompatível com o objeto ou com o volume de operações pode funcionar como indicador de empresa “instrumental” criada para circular recursos, ou tentativa de conferir aparência de legitimidade a fluxos desproporcionais. Cf. <https://www.gov.br/coaf/pt-br/aceso-a-informacao/Institucional/a-atividade-de-supervisao/regulacao/supervisao/normas-1/resolucao-coaf-no-041-de-08-08.2022> e <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/drei/legislacao/instrucoes-normativas/arquivos-instrucoes-normativas-em-vigor/indrei76.pdf>. Além disso, outras normas e orientações oficiais tratam elementos da subcapitalização como pontos de atenção. no âmbito tributário-regulatório, a LC 214/2025 também explicita o uso de métricas de estrutura de capital como condição de acesso a regimes favorecidos. O art. 82 prevê a suspensão do IBS e da CBS no fornecimento de bens com fim específico de exportação a empresa comercial exportadora, desde que atendidos requisitos cumulativos que combinam governança/controle (certificação OEA), solidez patrimonial mínima (patrimônio líquido $\geq$ ao maior entre R\$ 1.000.000,00 e o valor total dos tributos suspensos), rastreabilidade (DTE e escrituração digital) e regularidade fiscal. A mesma racionalidade reaparece no § 11, ao estender a suspensão ao fornecimento de produtos agropecuários in natura para contribuinte do regime regular que industrialize para exportação, condicionando-a, entre outros pontos, a um critério objetivo de perfil econômico-exportador (receita de exportação superior a 50% da receita total nos três anos anteriores) e ao cumprimento dos requisitos patrimoniais e de compliance do caput (incisos II a V). Em síntese, nota-se que, fora do debate clássico “sociedade-credores” e da dogmática desconsiderante, o ordenamento já mobiliza indicadores como patrimônio líquido, escrituração e capacidade operacional como filtros de risco e de legitimidade econômica, ora em chave de gatekeeping (recuperação judicial), ora como condição de fruição de benefícios e contenção de assimetrias (regimes de exportação), reforçando que a (in)adequação estrutural de capitalização pode ser juridicamente relevante em múltiplas frentes. Ainda, no plano das normas técnicas contábeis e de auditoria, a NBC TA 570 (Continuidade Operacional) sistematiza eventos e condições que, individual ou coletivamente, podem levantar dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade da entidade. Entre tais sinais constam métricas diretamente relacionadas à estrutura de capital e à solvência econômico-financeira, como patrimônio líquido negativo, capital circulante líquido negativo,

Nesse sentido, o desenvolvimento da desconsideração da personalidade jurídica por subcapitalização material não tem por fim criar mais uma hipótese confusa e subjetiva, mas contribuir com a redução da insegurança jurídica que a atual aplicação da DPJ traz, tendo em vista que pode reduzir questões como as do tema 1210 do STJ pois:

a) A teoria da subcapitalização material adotada como referencial teórico neste trabalho (Diniz, 2012) permite distinguir, por critérios objetivos, a insolvência resultante do abuso do benefício da responsabilidade limitada, e, portanto, da transferência indevida do risco do negócio a terceiros, da insolvência meramente econômica, decorrente de insuficiência de recursos, inerente ao risco regular de toda atividade empresarial. Essa diferenciação é relevante porque, nos tribunais do Brasil, esta última hipótese tem sido, com frequência, tratada como fundamento para a desconsideração da personalidade jurídica (DPJ) em relações regidas pela Teoria Maior.

b) Analisa objetivamente hipóteses de má gestão/eventual fraude que são subjetivamente de difícil comprovação fática.

Deve ser interpretada, então, como uma ferramenta necessária para conferir precisão técnica e segurança jurídica, e não para agravar a situação da crise da personalidade jurídica. Ao deslocar o foco da conduta subjetiva para a disfunção objetiva e estrutural, se permite identificar o abuso de direito no próprio desvio da finalidade econômica da sociedade. Se responsabiliza o sócio que transfere indevidamente os riscos do empreendimento para terceiros e protege o administrador que sofreu com as adversidades do mercado. Assim, a subcapitalização material qualifica o abuso de forma autônoma e oferece um critério sólido

dependência de endividamento de curto prazo para financiar ativos de longo prazo, fluxos de caixa operacionais negativos e incapacidade de cumprir obrigações no vencimento, destacando, contudo, que tais fatores não constituem presunção automática de incerteza relevante, devendo ser avaliados no contexto do negócio. Nesse sentido, ainda que elaborada para orientar a atuação de administradores e auditores na preparação e exame das demonstrações, a norma evidencia que a (in)adequação estrutural entre capital próprio, liquidez e perfil de endividamento é tratada como indicador relevante de risco, com implicações diretas para a transparência informacional perante terceiros.

para corrigir distorções, mantendo a limitação de responsabilidade como regra para o investimento adequado.

Não é inválido, no contexto apresentado, o raciocínio de que a crise da DPJ esteja se agravando também pela sua ausência na legislação, que, em regra, não exige capital equilibrado nem coeficientes de solvência. Consequentemente, prevalece a exigência de elementos subjetivos, reforçados pela Lei de Liberdade Econômica e pelas decisões judiciais brasileiras, abordagem essa que ignora a realidade econômica do negócio, torna a decisão excessivamente subjetiva e obriga o credor a produzir provas complexas sobre a intenção dos sócios, quando deveria focar na estrutura de risco da empresa e na linha presente entre uma gestão temerária de recursos e a permanência das atividades com insuficiência patrimonial deliberada.

Nessa esteira, a partir do momento em que se tenta remediar o já demonstrado problema da subcapitalização no sistema jurídico, e seguindo a lógica até então definida, se levantam os seguintes problemas:

- a) Medidas que historicamente buscam a proteção de credores contra a SM já resolvem a situação, como a fixação de capital social mínimo e transparência contábil?⁴⁷
- b) Há necessidade, no Brasil, de positivar a subcapitalização como causa de desconsideração da personalidade jurídica? Caso sim, de que forma?⁴⁸
- c) Considerando que é um problema existente, os tribunais o estão enfrentando?⁴⁹

Assim, visto o que é a subcapitalização, faz-se necessário analisar as teorias que a envolvem. Para tanto, antes de iniciar essa análise, é válido o detalhamento e distinção do capital social e patrimônio social/patrimônio líquido, tendo em vista que os referidos baseiam as principais questões sobre o instituto.

2.3.1 Capital social

Na doutrina jurídica, o capital social nominal é formado pela soma das contribuições dos sócios, que são destinadas à realização do objeto social. Assim, o capital social é aquele patrimônio inicial, próprio da sociedade, indispensável para o início das atividades sociais. Nas sociedades limitadas, o capital só pode ser formado por dinheiro ou bens, não se

⁴⁷ Será tratado neste capítulo, tópico 2.3.4.

⁴⁸ Será tratado no capítulo 3.

⁴⁹ Será tratado no capítulo 4.

admitindo a contribuição em serviços, uma vez que o capital social é, nos seus fundamentos de criação, a garantia dos credores e a contribuição em serviços não teria como cumprir esse papel de garantia (Tomazetti, 2025, p. 341-342).

O capital social só pode ser alterado mediante uma alteração do contrato social, daí falar-se também em capital nominal, vale dizer, trata-se de um valor fixado no contrato social cuja variação é condicionada a uma alteração desse contrato. De outro lado, há o patrimônio da sociedade, que não se confunde com o capital social, pois o patrimônio está sujeito a oscilações a todo instante. Normalmente, o capital social se identifica com o patrimônio inicial da sociedade (Tomazetti, 2025, p. 341-342).

A formação do capital social juridicamente demanda a entrega efetiva de recursos, vedando-se valores fictícios para assegurar a garantia dos credores e a delimitação da responsabilidade societária. O Código Civil impõe a responsabilidade solidária dos sócios pela avaliação dos bens aportados durante cinco anos, equiparando a superavaliação à falta de integralização. Em observância ao princípio da estabilidade, o capital só admite alteração sob condições estritas, exigindo-se a integralização total das quotas anteriores para que ocorra novo aumento, seja pela entrada de novos ativos ou pela conversão de reservas patrimoniais, sempre mediante deliberação coletiva (Tomazetti, 2025, p. 341-342).

Juridicamente, a redução do montante ocorre diante de perdas irreparáveis ou quando o valor se torna excessivo para o objeto social. No primeiro cenário, ajusta-se o valor das quotas mediante registro público; no segundo, restitui-se parte do patrimônio aos sócios ou dispensa-se o pagamento de saldos pendentes. Para proteger terceiros, a redução por excesso permite a impugnação de credores quirografários em noventa dias, exigindo o pagamento ou a garantia judicial do débito em caso de oposição. As quotas, portanto, fracionam o capital e definem o estatuto jurídico do sócio, representando simultaneamente o aporte patrimonial à sociedade e o conjunto de direitos e deveres do investidor (Tomazetti, 2025, p. 341-342).

A estrutura financeira da sociedade compreende ainda o capital de terceiros, que abrange a totalidade dos passivos exigíveis⁵⁰, e o capital total à disposição⁵¹, que consolida os recursos internos e externos utilizados para a aquisição de bens e direitos. No âmbito das relações entre os sócios e a pessoa jurídica, distingue-se o capital subscrito, referente à promessa formal de contribuição, do capital integralizado, que configura o valor efetivamente entregue ao caixa social. A disparidade entre o compromisso assumido e o recurso transferido

⁵⁰ Obrigações da entidade com terceiros que exigem saída de recursos (normalmente caixa ou outros ativos) e que a empresa não pode evitar.

⁵¹ Total de recursos que financiam os ativos da empresa, isto é, todas as fontes de capital disponíveis para sustentar o investimento/atividade.

é denominada capital a realizar, representando o crédito que a sociedade detém frente aos seus investidores para a composição plena de seu acervo nominal (Viceconti, 2018, p. 23-24).

Na doutrina contábil, também se extraem conceitos necessários para o presente estudo. Nessa ciência, da mesma forma, o capital social representa o investimento inicial aportado pelos sócios no ato de constituição da entidade, mediante a subscrição e posterior integralização de quotas ou ações. Importante tirar daí que embora os conceitos de capital e patrimônio líquido se equivalham no momento inaugural da sociedade, tal coincidência se desfaz à medida que a atividade operacional gera receitas, despesas, lucros ou prejuízos, os quais alteram o montante do patrimônio líquido sem modificar necessariamente a cifra nominal do capital (Viceconti, 2018, p. 23-24). O capital nominal, assim, permanece estático até que ocorram as correspondentes deliberações e burocracias necessárias para alteração do valor, enquanto o capital próprio, correspondente ao patrimônio líquido, reflete a diferença entre o total de ativos e as obrigações com terceiros.

Visto isso, no atual modelo empresarial brasileiro, o tratamento do capital social é um dos assuntos mais importantes do Direito Societário, pois diz respeito a importante mecanismo utilizado para conciliar a livre iniciativa e o empreendedorismo com os interesses de terceiros que, como é o caso dos credores sociais, serão afetados pela atividade empresarial e pelas consequências das formas societárias adotadas pelos agentes econômicos (Frazão, 2022).

Isso pois a inadequada gestão do capital social (sendo esse o primeiro capital próprio) nas sociedades de responsabilidade limitada, como se viu, pode levar a uma transferência desproporcional dos riscos empresariais para os credores (Frazão, 2022). Isso ocorreria por se subverter o objetivo original do regime de responsabilidade limitada e comprometer a lógica da atividade empresarial, que naturalmente envolve a assunção de riscos significativos.

2.3.2 Funções do capital social

A obrigação de os estatutos das sociedades fazerem menção ao capital social (definível, em geral, como cifra representativa da soma dos valores nominais das participações sociais fundadas em entradas em dinheiro e/ou espécie) tem larga tradição nos diversos ordenamentos jurídicos, em especial nos de inspiração romano-germânica. E larga tradição tem também a fixação por lei de um capital social mínimo para as sociedades limitadas e por ações (Abreu, 2021, p. 15-17).

Há, no entanto, boas razões para desvalorizar o capital social ou o capital social mínimo fixo. Contudo, a proteção dos credores sociais, função primordial que vinha sendo atribuída ao capital social, não pode ser descurada. (Abreu, 2021, p. 15-17)

É a partir desse capital que se constitui o fundo originário, o núcleo inicial do patrimônio da pessoa jurídica, do qual, em tese, será viabilizado o início da vida econômica da sociedade empresarial (Hammes; Mallmann, 2021, p. 44). Tal instituto, vale dizer, não é uma mera formalidade na constituição de uma empresa, pois tem várias implicações jurídicas significativas.

Na legislação brasileira, os sócios têm a obrigação de integralizar o capital social subscrito⁵². A falta de integralização pode resultar na exclusão do sócio remisso e em responsabilidades adicionais, como responder por danos emergentes da mora. Além disso, são responsáveis solidariamente pela exata avaliação dos bens utilizados para integralização do capital social, respondendo por um período de cinco anos pela veracidade dos valores atribuídos (Hammes; Mallmann, 2021, p. 52-53). Os sócios, inclusive, respondem solidariamente pela integralização do capital social subscrito. Além disso, sob o ponto de vista comercial e de investimentos, esse capital inicial demonstra a segurança jurídica e credibilidade da empresa, sendo um indicador importante de planejamento e gestão. A sua correta integralização é, portanto, essencial para garantir a segurança jurídica e a credibilidade da empresa.

Partindo de uma possível sistematização, se verifica existirem três principais correntes relacionadas às funções do capital social. A primeira, seguida por Pontes (2010), o vê como um instrumento que deve se adequar às necessidades da empresa, considerando fatores como suas atividades, o setor que atua e, ainda, prováveis questões que possam extrapolar as relações jurídicas, mas que venham a ter efeitos importantes ao longo do tempo. Haveria, então, um capital social “adequado”, que deveria ser visado pelo empresário, e que funcionaria como uma garantia mínima para os credores.

⁵² No Brasil, o capital social subscrito representa os recursos prometidos pelos sócios, enquanto o integralizado são os recursos efetivamente transferidos para o patrimônio social. A integralização pode ser feita em dinheiro, bens ou créditos, mas não em serviços, exceto em sociedades simples. A falta de integralização pode gerar responsabilidade solidária dos sócios e acionamento de seu patrimônio pessoal. Quem integraliza com bens responde por evicção e quem integraliza com títulos de crédito responde por solvência. (Hammes; Mallmann, 2021, p. 52-54). Um conceito pertinente à temática é o de “capital aguado”, que se verifica na situação em que os sócios supervalorizam os bens utilizados como forma de integralização; ou seja, o “capital aguado” é aquele que não corresponde com o efetivo aporte patrimonial efetivado pelos sócios. Assim, diz-se que o capital social não é real. Tendo isso em vista, se localiza no Código Civil de 2002 um dispositivo legal de proteção ao “capital aguado”, qual seja, o § 1º do art. 1.055, segundo o qual “pela exata estimação de bens conferidos ao capital social respondem solidariamente todos os sócios, até o prazo de cinco anos da data do registro da sociedade.”.

Se exalta também, nessa primeira corrente, a sua função de garantia (Pontes, 2010), que em obediência ao princípio da intangibilidade e efetividade, estaria intimamente relacionada com a integridade do capital social real, ou seja, como garante, perante os terceiros, do pagamento dos seus créditos. Nesta perspectiva, o capital social tem a função de garantia enquanto capital social real, ou seja, por aquela fração ideal de bens do patrimônio líquido que cobrem a cifra do capital nominal.

Haveria, ainda, a função de avaliação econômica da empresa, pois serviria para avaliar a capacidade econômica da sociedade, que se afere pela sua capacidade em gerar lucro. Assim, o capital social acaba por funcionar como um barômetro da situação econômica da sociedade. “O capital social nominal, enquanto elemento fixo, acabaria por ser o elemento de comparação séria face à volatilidade do patrimônio social” (Pontes, 2010, p. 41).

Aprofundando nessa linha, vale o destaque de que sob o ponto de vista contábil, o capital social tem a possibilidade de contabilmente estabelecer uma barreira de proteção aos credores como contrapartida necessária à limitação da responsabilidade dos sócios. Uma vez que a garantia dos terceiros residiria na integridade do montante, o Direito, idealmente, deveria impor um tratamento rigoroso e uniforme a todos os modelos societários que admitissem a separação patrimonial, independentemente da natureza da sociedade. O valor registrado nos atos constitutivos sob a rubrica de capital social atuaria como uma métrica de retenção de ativos, estabelecendo que os resultados da atividade econômica apenas poderiam ser partilhados entre os sócios após a plena satisfação das obrigações e a manutenção do valor nominal do capital.

A função de garantia não emanaria do registro passivo em si, mas da exigência de que os ativos sociais fossem mantidos em patamar superior aos passivos, guardando uma margem de excedente correspondente ao capital subscrito. O ordenamento jurídico teria o dever de restringir condutas que reduzissem o patrimônio líquido a valores inferiores a essa marca, aplicando diretrizes como os princípios da unidade, fixidez, irrevogabilidade, realidade e integridade. O objetivo de tais preceitos seria certificar que os bens conferidos à pessoa jurídica possuísem valor real condizente com o balanço patrimonial e que tal higidez financeira não seria comprometida durante a vida operacional da empresa. (Ribas, 2015, p. 211-213)

Assim, ao considerar que a preservação do capital social visa resguardar direitos de terceiros, as normas que disciplinam a matéria possuem, então, natureza de ordem pública e caráter cogente. A vontade dos sócios não teria o condão de afastar ou diminuir as obrigações, cujas infrações poderiam inclusive acarretar sanções de natureza penal. O equilíbrio de

interesses entre a classe dos investidores e os credores seria monitorado pelas demonstrações financeiras, que devem, portanto seguir parâmetros técnicos rígidos para evitar que a subjetividade contábil mascarasse a real capacidade econômica da sociedade ou permitisse a distribuição indevida de dividendos. Quando o instituto do capital social operasse em conjunto com ferramentas contábeis mandatórias, tornar-se-ia inviável a evasão de patrimônio sem a devida cautela com os credores, mantendo a eficácia da proteção jurídica sem desvirtuar o conceito de personalidade jurídica independente (Ribas, 2015, p. 211-213).

Para uma segunda corrente (Pereira, 2022), no entanto, o capital social define apenas o aporte de cada sócio no momento inicial da atividade. Seria, por natureza, variável de estoque retrospectiva, ou um mero marcador contábil da origem dos recursos aportados; não representa, nem nunca representou, colchão permanente de liquidez. A verdadeira segurança do credor residiria no ativo disponível variável de fluxo constantemente renovada pela operação. Exigir capital próprio elevado “para garantir credores” desconsideraria essa dicotomia básica entre estoque e fluxo, ignorando que empresas financeiramente saudáveis podem, legítima e eficientemente, operar com capital social reduzido e ativos substanciais gerados pela rotação de caixa.

Analisando pelo aspecto contábil, o capital social não seria fonte de garantia dos direitos dos credores, estando tal função com o ativo societário. Os valores de capital social somente indicariam a origem do ativo, partindo de recursos próprios (dos sócios), nada trazendo sobre a manutenção ou permanência de montantes para a satisfação dos credores. Assim, haver “muito” ou “pouco” capital, isoladamente, nada significaria em termos de garantia aos credores, uma vez que esses recursos aportados a título de capital podem sequer estar disponíveis no ativo (Pereira, 2022). O capital social nominal, portanto, para fins de estrutura de capital, seria apenas uma formalidade nos balanços contábeis.

Por último, o terceiro entendimento verificado converge as duas anteriores, sustentando-se no sentido de ser o capital social nominal uma garantia indireta aos credores, na medida em que é o patrimônio ativo que efetivamente responde pelas obrigações sociais, sendo este, portanto, a garantia direta dos credores (Diniz, 2012, p. 110).

Explica Diniz (2012, p. 93), em paralelo, que patrimônio é “o conjunto de relações jurídicas passíveis de apreciação econômica agregado a uma pessoa, sujeito de direitos e obrigações”. Nessa esteira, entre suas funções diante da (a) o patrimônio é garantia direta para satisfação dos credores sociais (art. 391 do CC). A regra é que o credor da sociedade satisfaça seu crédito com o patrimônio da sociedade e somente em casos extremos é que a limitação de responsabilidade pode ser superada para atingir sócios ou administradores (arts.

790, II e 795 do CPC); (b) o patrimônio guarda relação de correspondência com a atividade, podendo-se falar em valor dos meios que os sócios destinam à realização do objeto social e sinalização do risco a terceiros que negociam com a sociedade, potencializando a caracterização de subcapitalização; (c) o patrimônio autônomo suporta os riscos da empresa, sendo essencial para a limitação da responsabilidade dos sócios. Assim sendo, o credor analisa o risco da sociedade não pelo capital social nominal, mas sim pelo balanço e pelo patrimônio líquido que dele se extrai (Diniz, 2022, p. 116).

A correta compreensão desse regime de proteção não poderia, portanto, ignorar as diferenças conceituais entre capital social e patrimônio. Enquanto este é naturalmente mutável ao longo de toda a existência da sociedade, crescendo ou diminuindo rotineiramente em razão do sucesso ou insucesso das atividades desenvolvidas pela sociedade no mercado em que atua, aquele é sempre nominal e irrevogável, devendo ser mantido tal qual a declaração contida nos atos constitutivos da sociedade e não podendo ser restituídos aos sócios ou acionistas senão na liquidação da sociedade após o pagamento de todas as suas dívidas” (Dourado, 2018, p. 3)

Dessa forma, enquanto o capital social é o valor investido pelos sócios para iniciar a empresa e tende a se manter constante enquanto cifra formal e burocrática, o patrimônio social é o resultado efetivo das operações realizadas pela entidade, sendo dinâmico e variando conforme as atividades empresárias, incluindo, nele, todos os bens e direitos da sociedade. (Hammes; Mallmann, 2021, p. 50-51).

Com efeito, e tendo em consideração que o capital social nominal corresponde ao valor dos bens que os sócios afetaram ao exercício do objeto social, pode-se afirmar que, decorrido um certo período temporal e se o patrimônio líquido lhe for superior, a sociedade conseguiu gerar lucro, obteve riqueza; se, pelo contrário, lhe for inferior, então a sociedade teve prejuízo (perdas) (Pontes, 2010, p. 40).

Dessa forma, retomando, as funções clássicas do capital se dividem entre a garantia, a produtividade e a dimensão política. A função de garantia atua de maneira indireta, uma vez que o ordenamento jurídico assegura a obrigatoriedade da integralização do valor declarado, estabelecendo a responsabilidade solidária entre os sócios pela cifra total, conforme a regra do artigo 1.052 da lei civil. No viés político, o poder de controle e ao direito de voto proporcional à participação no capital. A função de produtividade, por seu turno, relacionaria-se à capacidade do capital social de servir como fonte de financiamento inicial para a promoção da atividade empresarial.

É justamente sob essa linha da produtividade que se verifica o fato de que o capital próprio aportado pelos sócios para o empreendimento é o montante inicial segundo o qual a atividade se desenvolverá. Pode não servir essencialmente de garantia direta, mas significa a quantia que inicialmente foi investida de modo que o empresário a use para financiar a atividade sem ter que, utilizando o patrimônio da sociedade, remunerar fixamente algum credor por isso⁵³.

Nessa esteira, feitas tais considerações às funções do capital e sua diferença conceitual para o patrimônio, supera-se essa parte inicial da discussão para concluir que por mais que que o capital social não se confunda com o patrimônio social, que seria a verdadeira garantia dos credores, a insuficiência patrimonial seria muitas vezes fruto do valor irrisório do capital próprio inicial da sociedade, situação na qual os sócios, entende Frazão (2017), não assumiriam minimamente o risco do negócio e o transferem exclusivamente para os credores da sociedade. Dessa forma, se compreende que a questão fundamental a ser verificada é se há ou não, no exercício da atividade, estrutura adequada de capitalização que evite a transferência desproporcional de riscos aos credores e, por consequência, ao mercado.

Entende-se, nesse sentido, que o capital social nominal é uma cifra contábil mas tem sua importância, portanto não deve ser ignorado. A congruência entre o capital social e o objeto da sociedade vincula-se diretamente à função de produtividade do instituto. Nessa esteira, o capital social, visto como aporte inicial para a função de produtividade, no que diz restrito ao estudo da subcapitalização, deve ser analisado principalmente sob duas óticas: a) A do prejuízo do capital aportado (a exemplo de um processo de descapitalização), mas nesse caso, a problemática seria o prosseguimento das atividade sem eventual ajuste estrutural ou maiores burocracias⁵⁴ e; b) A da inadequação ou necessidade de um capital mínimo inicial, entendendo-se essa, em verdade, como a especificação de uma discussão maior que envolve a análise de uma possível estrutura adequada de capitalização.

Sobre o item “a”, entendendo ser o capital social disfuncional para a proteção de credores, (Mariano, 2019, p. 48, 81-82, 84) aponta que o capital social seria uma cifra

⁵³ O custo do capital de terceiros pode manter-se relativamente estável até certo nível de endividamento, elevando-se a partir daí em razão do aumento do risco de falência/dificuldades financeiras, o que explica por que o custo da dívida, embora geralmente inferior ao do capital próprio, pode perder sua vantagem quando o endividamento se torna excessivo (Assaf Neto; Lima; Araújo, 2008, p. 74; Brito; Corrar; Batistella, 2004, p. 3). No contexto brasileiro, essa sensibilidade do custo da dívida ao risco pode ser observada na decomposição do spread do Indicador de Custo do Crédito (ICC), em que o spread é desagregado em componentes como inadimplência, despesas administrativas, tributos/FGC e margem financeira (além do custo de captação), destacando-se a inadimplência como fator de maior relevância no spread para a maioria dos grupos de instituições financeiras (Banco Central do Brasil, 2020, p. 3).

⁵⁴ Tratado na seção 2.2

contábil e a perda grave desse capital (patrimônio líquido inferior ao capital social) levaria a sociedade a ostentar uma situação ilusória, que poderia trazer danos a terceiros que viessem a se basear em uma rubrica que já não corresponde à realidade, por exemplo. Na ótica do prejuízo do capital aportado, parte-se da premissa de que o capital social é uma cifra nominal (formal) e pode manter-se inalterado mesmo quando já não guarda correspondência com a realidade patrimonial da sociedade, de modo que a perda “grave” desse capital potencialmente geraria distorção informacional e incentivaria avaliações equivocadas por terceiros que tomem o capital como sinal de solvência .

Nesse sentido, a título exemplificativo se retoma, de forma breve, a discussão sobre o direito estrangeiro. Visando mitigar esse risco, outros sistemas jurídicos costuma tratar a “perda grave de capital” como gatilho de governança: na União Europeia, a disciplina consolidada exige deliberação societária quando houver “perda grave do capital subscrito” e veda que o limiar nacional seja fixado acima da metade do capital subscrito, ressalvadas hipóteses específicas de regimes de resolution, cuja moldura foi ampliada para contemplar situações do Título III da Diretiva (UE) 2025/1 . Em linha semelhante, a França impõe deliberação sobre dissolução/continuidade quando os *capitaux propres* se tornam inferiores à metade do capital, e Portugal prevê dever de convocação e medidas possíveis quando o capital próprio seja igual ou inferior à metade do capital social, definindo expressamente esse critério. Já na Alemanha, há dever de convocação quando a contabilidade indicar perda de metade do capital na GmbH e na AG, enquanto a Itália utiliza, como regra, o limiar de perdas “*oltre un terzo*” para convocação e providências⁵⁵.

No Brasil, embora haja mecanismos pontuais, como na LSA, que admite redução do capital para absorção de prejuízos e disciplina a efetivação/oposição de credores quando houver restituição aos acionistas⁵⁶, e no Código Civil que prevê redução de capital por perdas

⁵⁵ Cf.: ALEMANHA: GmbHG §49(3) https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/_49.html; AktG §92(1) https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_92.html ; UNIÃO EUROPEIA: Diretiva (UE) 2017/1132 (art. 58) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A02017L1132-20220812> ; Diretiva (UE) 2025/1 (art. 1); <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN-SL/TXT/?from=EN&uri=CELEX%3A32025L0001> ; FRANÇA: Code de commerce, art. L223-42 https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000006223372/; Code de commerce, art. L225-248 https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000047292156 ; PORTUGAL: Código das Sociedades Comerciais (DL 262/86), art. 35 <https://diariodarepublica.pt/dr/legislacao-consolidada/decreto-lei/1986-34443975>; ITÁLIA: Codice civile, art. 2446 https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaArticolo?art.codiceRedazionale=042U0262&art.dataPubblicazioneGazzetta=1942-04-04&art.flagTipoArticolo=2&art.idArticolo=2446&art.idGruppo=311&art.idSottoArticolo=1&art.idSottoArticolo1=10&art.progressivo=0&art.versione=2; Codice civile, art. 2482-bis https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaArticolo?art.codiceRedazionale=042U0262&art.dataPubblicazioneGazzetta=1942-04-04&art.flagTipoArticolo=2&art.idArticolo=2482&art.idGruppo=322&art.idSottoArticolo=2&art.idSottoArticolo1=10&art.progressivo=0&art.versione=3.

⁵⁶ Cf. (arts. 173 e 206) https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm

irreparáveis, não teria se consolidado um procedimento geral padronizado equivalente aos gatilhos de “perda grave” típicos do modelo europeu, mitigando inclusive a efetividade do capital social como instrumento indireto de garantia.

Nessa lógica, após essas perdas graves, pode ocorrer da atividade continuar operando normalmente sem maiores burocracias, o que geraria riscos para os credores e para a própria economia, agravando uma possível futura falência e distribuindo prejuízos em vez de produção. Esse poderia ser, inclusive, um dos fatores que explicam os desvios legislativos e judiciais que costumam ocorrer no Brasil no que tange à teoria da desconsideração da personalidade jurídica (Borba, Borba, 2013, p. 68-69).

A segunda ótica, especificada no ponto b, se expande não apenas para o aporte inicial, mas para a inadequação do capital próprio de modo geral, do qual o capital social faz parte, valendo seção específica devido à sua complexidade.

2.3.4. Proporção ideal-ótima ou estrutura adequada de capitalização da sociedade

O financiamento das atividades empresárias pode ser realizado por meio de recursos próprios ou de recursos externos. Os recursos próprios incluem as contribuições dos sócios, reservas e lucros que podem ser reinvestidos. É composto por ativos que realmente fazem parte do patrimônio da empresa e estão isentos dos custos de mercado e obrigações de retorno. Também pode ocorrer o empréstimo do próprio sócio, prática que será retomada posteriormente.

Por outro lado, diversas são as possibilidades de estruturação de capital de uma atividade empresária a partir do capital de terceiros. No entanto, os recursos externos provêm de financiamentos que aumentam consideravelmente os passivos da empresa, pois necessitam de pagamento (remuneração) e devolução, como é o caso de empréstimos (e similares) obtidos em instituições financeiras. Outros formatos de capitalização externa também são frequentemente utilizados. No ecossistema de startups, por exemplo, é comum a referência aos "três F's": Family, Friends, and Fools (Lana, Pimenta, 2022, p. 98). Nesse modelo os recursos iniciais vêm de familiares, amigos ou investidores dispostos a assumir riscos em troca de participação futura nos lucros ou juros reduzidos quando comparados aos exigidos por bancos ou à participação requerida por investidores “profissionais”, além de burocracias reduzidas.

Fato notório é que empresas consolidadas, como a Apple, ilustram como o capital de terceiros pode ser aplicado das mais diversas formas: Steve Jobs e Steve Wozniak iniciaram a

empresa vendendo computadores que ainda não haviam sido produzidos, utilizando o pagamento antecipado dos clientes para financiar a produção. Esse modelo, longe de ser uma exceção, demonstra que a flexibilidade no financiamento é uma estratégia muitas vezes eficaz e normalmente utilizada. Portanto, se constata que são inúmeras as opções de estruturação do capital.

Ainda no que tange às possibilidades, importa destacar o estudo realizado por Ferreira e Kroenke (2023), no qual se traz dados sobre a financiamento de uma sociedade a depender do aspecto político-econômico que está inserida.

Tendo por enfoque o efeito da Liberdade Econômica na relação entre o Desempenho Econômico e a Estrutura de Capital de companhias situadas nas Américas, utilizou-se a Modelagem Linear Hierárquica para analisar dados de 4.068 empresas no período entre 2014 e 2021 (Kroenke, 2023, p. 1, 10), e demonstrou-se que variáveis econômicas exercem influência direta na Estrutura de Capital das organizações (Kroenke, 2023, p. 9, 21). Sem a consideração da variável moderadora⁵⁷, a associação entre rentabilidade e endividamento demonstra sinal positivo e significativo, o que se encontra em harmonia com os preceitos da *Trade Off Theory*⁵⁸ (Kroenke, 2023, p. 1, 17). Tal perspectiva indica que as organizações buscam atingir um nível ótimo de financiamento para maximizar o valor de mercado e aproveitar benefícios tributários (Kroenke, 2023, p. 3, 5, 18).

Ao reconhecer o efeito moderador da Liberdade Econômica, a correlação entre as variáveis passa a ser negativa (Kroenke, 2023, p. 1, 21). O referido comportamento coaduna com a *Pecking Order Theory*⁵⁹, sugerindo que entidades mais rentáveis mantêm menores

⁵⁷ A variável moderadora é o Índice de Liberdade Econômica, que qualifica a intensidade e o sentido da influência do rendimento financeiro sobre o nível de endividamento nas corporações analisadas. O componente representa o ambiente institucional de cada nação, integrando métricas sobre a intervenção estatal, a integridade do sistema legal e a facilidade de transações comerciais globais. Nesse caso, atuação do moderador altera a lógica de financiamento, pois o peso da rentabilidade sobre a alavancagem fica dependente da qualidade das instituições nacionais. Em países com menores índices de liberdade, o fator indica barreiras ao crédito que impulsionam a utilização de lucros retidos por preferência hierárquica. Em contrapartida, territórios com elevada liberdade permitem que as organizações otimizem o capital de terceiros para capturar ganhos fiscais decorrentes da dedutibilidade dos juros. A liberdade econômica define a dinâmica das decisões corporativas ao determinar o acesso a fontes externas e a estabilidade das estratégias de capital.

⁵⁸ A Teoria de *Trade Off* estabelece a existência de uma estrutura ótima de capital voltada à maximização do valor da firma (p. 3). O processo decisório no âmbito da referida corrente é norteado pelo equilíbrio entre dois elementos distintos, os custos de falência e os benefícios tributários (p. 5). Sob a ótica do citado paradigma, a maior lucratividade reduz os custos esperados de dificuldades financeiras, permitindo a ampliação da alavancagem para capturar ganhos fiscais decorrentes da dedutibilidade tributária dos juros (Kroenke, 2023, p. 8, 21). A dinâmica do modelo em questão sugere que o endividamento apresenta relação positiva com o desempenho até o ponto em que os benefícios superam os custos da dívida, momento após o qual ocorre o efeito oposto, configurando uma curva em formato de U invertido (Kroenke, 2023, p. 5). As organizações, sob a perspectiva mencionada, movimentam o capital em direção a uma meta definida de relação entre dívida e valor (Kroenke, 2023, p. 5).

⁵⁹ A *Pecking Order Theory* (POT) pressupõe uma ordem hierárquica de fontes de financiamento baseada na assimetria de informações entre gestores e investidores (Kroenke, 2023, p. 3, 24, 27). O paradigma determina

níveis de endividamento por priorizarem fontes internas de capital (Kroenke, 2023, p. 1, 7, 21). Organizações operando em territórios com menor Liberdade Econômica enfrentam restrições de crédito superiores, o que induz a utilização de recursos próprios para suprir necessidades financeiras (Kroenke, 2023, p. 3, 23). Em contrapartida, ambientes dotados de maior liberalismo econômico permitem que as firmas invertam a influência da relação para um sinal positivo, facilitando o planejamento de uma estrutura de capital previamente estabelecida (Kroenke, 2023, p. 24).

Diversas são os resultados obtidos. Quanto aos determinantes em nível de firma: a) o tamanho da empresa e o crescimento das vendas apresentam correlação positiva com a alavancagem contábil (Kroenke, 2023, p. 18, 26); b) Companhias de grande porte detêm melhor reputação e menores custos de informação, fatores que ampliam a capacidade de obtenção de empréstimos (Kroenke, 2023, p. 7, 18); c) O risco do negócio e a tangibilidade dos ativos apresentam relações negativas com o endividamento conforme os resultados tabulados (Kroenke, 2023, p. 18, 19, 26); d) A volatilidade dos lucros gera insegurança aos credores, enquanto a tangibilidade, em modelos de sensibilidade, reduz a capacidade de financiamento em virtude da estimativa da capacidade de pagamento de obrigações fixas (Kroenke, 2023, p. 10, 19, 26) e; e) O fortalecimento do ambiente institucional e a estabilidade política atuam como mecanismos redutores de barreiras ao financiamento e ao comércio global (Kroenke, 2023, p. 1, 27).

Nessa linha, pode-se considerar que a definição da estrutura de financiamento é uma prerrogativa dos sócios e dos órgãos de gestão interna da empresa, que depende de diversas variáveis, sendo válido, assim, que se utilize recursos de terceiros para financiar e fomentar a dinâmica econômica de suas atividades produtivas. Sob o amparo da *business judgment rule*⁶⁰, a intervenção estatal na definição da capitalização adequada configuraria ingerência indevida na autonomia de gestão do empresário, invadindo a esfera das escolhas mercadológicas (Mariano, 2019, p. 84-85).

Portanto, considerando as questões apresentadas, se indica não haver “relação ótima” universal entre capital próprio e capital de terceiros; a estrutura ideal é contingente, varia

que as empresas não buscam um nível de caixa ideal, mas permitem que o montante flutue conforme os influxos financeiros da entidade (Kroenke, 2023, p. 5). A lógica da teoria apresentada estabelece a preferência pelo uso de fontes internas, recorrendo ao endividamento apenas após o esgotamento dos lucros retidos (Kroenke, 2023, p. 5, 7). Verifica-se uma relação negativa entre o desempenho econômico e a estrutura de capital, pois a geração de lucros permite o pagamento de obrigações e a queda automática da alavancagem (Kroenke, 2023, p. 7, 8). Durante períodos de prosperidade, as entidades priorizam recursos próprios, recorrendo a fontes externas apenas quando as necessidades de investimento superam os lucros retidos ou em cenários de recessão (Kroenke, 2023, p. 3, 5, 7).

⁶⁰ Princípio que protege decisões negociais de administradores tomadas com boa fé.

conforme ciclo de vida, setor e condições macroeconômicas⁶¹. O relevante é compreender que apesar de ser uma estrutura variada, ela ainda assim deve estar “adequada”.

No contexto da avaliação de risco, por exemplo, o capital próprio é utilizado para a construção de índices que medem a proporção de recursos dos sócios em relação aos ativos e passivos da firma, e indicaram que quanto maior ele for, menor o risco da empresa quebrar. Conforme detalhado por Brito, Assaf Neto e Corrar (2009, p. 23), o Patrimônio Líquido é a base para o cálculo de indicadores como o Patrimônio Líquido sobre Ativo Total, que mensura a parcela dos ativos financiada por recursos próprios, e o Patrimônio Líquido sobre Exigível Total, que avalia a estrutura de capital comparando o capital próprio com as obrigações de curto e longo prazo.

Destaca-se também a importância dos lucros retidos como forma de crescimento interno do capital próprio. Os autores identificam o índice (Lucros retidos sobre ativo) como uma variável explicativa estatisticamente relevante em modelos de risco (Brito et. al, 2009, p. 24), pois possui, nos testes, um coeficiente negativo na regressão logística aplicada, indicando que quanto maiores os lucros retidos (aumento do capital próprio via retenção de resultados), menor é a probabilidade de a empresa entrar em *default* (insolvência) (Brito et. al, 2009, p. 25). Até mesmo a geração interna de capital próprio também é um determinante para a redução do risco em avaliações de crédito.

A importância desse indicador na previsão de falências é também mostrada por Silva (1983), o qual destaca que, já em estudos pioneiros da década de 1930, como os de Fitz Patrick, a relação entre Patrimônio Líquido e Passivo Total foi identificada como um dos melhores indicadores para distinguir empresas bem-sucedidas daquelas que faliram (Silva, 1983, p. 41). Corroborando essa visão em estudos mais recentes, Rezende, Montezano, Oliveira e Lameira (2017, p. 7) apontam que a variável “Patrimônio Líquido sobre Passivo Total” apresenta, na literatura clássica de previsão de falência, um sinal esperado negativo; isso implica que um aumento na proporção de capital próprio em relação às obrigações totais reduz a probabilidade de a empresa entrar em bancarrota.

Além de seu papel na solvência, o capital próprio é um elemento chave na governança corporativa. Marques, Guimarães e Peixoto (2015, p. 109) discutem o chamado "efeito

⁶¹ Questão interessante é que sob a ótica da DEA, ter um Capital Próprio gigantesco não é necessariamente "eficiente" se a empresa não gerar uma quantidade proporcionalmente alta de lucros (output). Uma empresa que tem muito capital próprio, mas gera pouco resultado, seria considerada ineficiente pelo modelo, pois está "desperdiçando" ou subutilizando os recursos dos sócios. Uma empresa eficiente, nesse sentido, é aquela que consegue gerar altos retornos (crescimento de vendas, ROA) utilizando o mínimo possível de dívida (Onusic, Casa Nova, Almeida, 2007, p. 77-97).

incentivo". Segundo os autores, quando o acionista controlador detém uma parcela significativa dos direitos sobre o fluxo de caixa (ou seja, possui muito capital próprio investido), ele tem incentivos financeiros para não expropriar a empresa. Isso ocorre porque, ao alinhar seus interesses com o sucesso financeiro da companhia, o controlador evita extrair benefícios privados que prejudicariam o valor de mercado da firma.

Do mesmo modo, conforme Diniz aponta (2012, p. 232), o capital de terceiros, especialmente financeiro, pode ser fundamental para potencializar a produção e vital para a empresa. Contudo, problemas surgiriam quando a dependência desse tipo de capital se tornasse exagerada, levando a uma situação de sobre-endividamento e subcapitalização.

Visto isso, o ordenamento jurídico brasileiro, regra geral, não é específico nem linear ao tratar de estrutura de capital das sociedades limitadas. Existem, nesse sentido, duas principais discussões: a) capital social mínimo e b) capitalização adequada.

O capital social nominal, nessa esteira, ainda induz diversas discussões relativas à necessidade de fixação de uma cifra mínima para constituição de determinados tipos de sociedades.

Diferentemente das posições europeias baseadas na Diretiva (UE) 2017/1132⁶², ou mais especificamente da Alemanha⁶³, por regra o sistema brasileiro não adota o valor mínimo de capital como parâmetro para constituição de S/As ou LTDAs, tampouco prevê capital adequado para a realização do objeto social. Entretanto, para essa hipótese limite há exceções derivadas de determinados tipos de atividades de sociedades dependentes de autorização, que exigem a fixação de valores iniciais.

Em alguns casos, há um valor mínimo de capital social exigido por lei para a constituição de determinadas sociedades, requisito legal que varia de acordo com o objeto da atividade. No Brasil, em poucas exceções se exige capital social mínimo (Rodrigues Filho, 2023, RB-3.4.2). Diniz (2022, p. 118) as aponta:

(a) o IRB e as sociedades seguradoras têm seu capital fixado pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), com periodicidade de 2 anos e com determinação da forma de subscrição e realização (art. 32, inciso VI, do Decreto-Lei nº 73/66); (b) na Resolução BACEN nº 2.099/94 foram fixados os valores de capital mínimo para bancos comerciais e múltiplos (R\$ 17 milhões), banco de investimento, banco de desenvolvimento, correspondentes carteiras de banco múltiplo e caixa econômica (R\$ 12 milhões), sociedade de crédito, financiamento e investimento,

⁶² “Article 45 Minimum capital 1. The laws of the Member States shall require that, in order for a company to be incorporated or obtain authorisation to commence business, a minimum capital shall be subscribed the amount of which shall be not less than EUR 25 000. “ Cf.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX%3A32017L1132><https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX%3A32017L1132>

⁶³ A lei alemã das sociedades limitadas (o *GmbHG*) determina que o capital social da GmbH não pode ser inferior a € 25.000. Cf. https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_gmbhg/englisch_gmbhg.html.

sociedade de crédito imobiliário, sociedade de arrendamento mercantil e correspondentes carteiras de banco múltiplo (R\$ 7 milhões), companhia hipotecária (R\$ 3 milhões) e sociedade corretora de títulos e valores mobiliários e sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários que sejam habilitadas à realização de operações compromissadas, bem como realizem operações de garantia firme de subscrição de valores mobiliários para revenda, de conta margem ou de “swap” em que haja assunção de quaisquer direitos ou obrigações com as contrapartes (R\$ 1,5 milhão) (c) o Conselho Monetário Nacional pode fixar, com periodicidade não inferior a 2 anos, o capital mínimo das instituições financeiras privadas. O art. 4º, inciso XIII, da Lei nº 4.595/64, além disso, ainda fixa requisitos da natureza da instituição financeira, a localização de sua sede e agências ou filiais; (d) as empresas comerciais exportadoras também têm capital mínimo fixado pelo Conselho Monetário Nacional, conforme art. 2º do Decreto-Lei nº 1.248/72; (e) as sociedades de trabalho temporário também devem ter capital mínimo, que é fixado pelo art. 6º da Lei nº 6.019/74 (alterado pela Lei nº 13.429/2017) em R\$ 100 mil; (f) o art. 19, § 6º, da Lei nº 6.385/76 permite à CVM exigir capital mínimo e o art. 82, § 2º, da LSA confere competência à CVM para denegar registro de companhia de capital aberto por subscrição pública, uma vez constatada a “inviabilidade ou temeridade do empreendimento, ou inidoneidade dos fundadores”; (g) na Lei Complementar nº 167/2019, que trata da Empresa Simples de Crédito, “o valor total das operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito da ESC não poderá ser superior ao capital realizado”. Portanto, a integralização de capital feita pelos sócios deverá guardar correspondência com os empréstimos, lançando-se nas partidas dobradas da contabilidade o capital realizado e o capital saído para os respectivos empréstimos.

Diante dessas exceções, e indo direto ao ponto, as críticas ao sistema de capital mínimo podem ser pontuadas, entre outros problemas: a) pela depreciação do valor em processos inflacionários; b) tendência de subcapitalização das sociedades e também do esvaziamento do capital social mínimo com o início das atividades; c) inexistência de uma cifra mínima adequada ou suficiente para cada empresa. Em outros termos, o capital social nominal pode se exaurir rapidamente dependendo do objeto social, com riscos variáveis e dependentes das proporções da atividade. Ademais, não se pode dizer que exista uma cifra que efetivamente atribua segurança às operações financeiras da empresa (Diniz, 2022, p 118).

Assim, embora o capital social figure na estrutura formal da sociedade, a rigidez de sua cifra contrasta com a ineficiência prática na proteção dos interesses dos credores. A imobilidade nominal do capital social não assegura a liquidez nem a solvabilidade diante das flutuações do mercado e das estratégias de esvaziamento patrimonial. Apesar disso, [...] A ausência de capital social mínimo suscita importantes discussões sobre a subcapitalização societária. (Frazão, 2025, p. 75), por isso vale aprofundar em suas características para entender se há nessa limitação uma resposta efetiva à subcapitalização.

O modelo que utiliza capital social mínimo é, por alguns, considerado ultrapassado e ineficiente (Mariano, 2019, p. 9) porque o capital social falharia em sua premissa fundamental: a de servir como uma garantia real para os credores contra o risco de insolvência (Mariano, 2019, p. 53). Na prática, ele funciona como uma tecnologia regulatória

primitiva que gera custos elevados sem proporcionar benefícios proporcionais (Mariano, 2019, p. 89). A principal crítica reside no fato de que o capital social atua apenas como uma "cifra de retenção" ou um "colchão" para medir a distribuição de lucros (Mariano, 2019, p. 53), o que é insuficiente para conter o comportamento oportunista de sócios que podem desviar o patrimônio da empresa antes que os credores percebam o risco (Mariano, 2019, p. 81).

Além disso, a manutenção desse modelo impõe altos custos de transação; quando um credor tenta recuperar ativos desviados, ele enfrenta processos judiciais caros e, muitas vezes, descobre que o patrimônio já se esvaiu, gerando um prejuízo duplo (Mariano, 2019, p. 81). A exigência de um capital social mínimo também é vista como arbitrária e ineficiente, pois não existe uma cifra única que se adapte às necessidades de todos os tipos de negócios, servindo apenas como uma barreira à entrada de novas empresas no mercado (Mariano, 2019, p. 28, 29).

É falha também por ter o seu esvaziamento verificado apenas *a posteriori*; ou seja, quando o credor nota que a garantia representada pelo capital social é irrisória, o fluxo de caixa já foi comprometido e o patrimônio, muitas vezes, já se esvaiu. Em contrapartida, modelos baseados em testes de solvência (como o norte-americano) são vistos como alternativas mais eficientes, pois estabelecem uma garantia variável e proporcional ao passivo da sociedade, protegendo melhor os interesses dos credores e facilitando a capitalização sem a burocracia do modelo tradicional.

Assim, a rigidez das regras de formação e manutenção do capital é apontada como um fardo que desestimula o financiamento e a competitividade das empresas (Mariano, 2019, p. 89), havendo alternativas mais eficiente, como os testes de solvência (inspirados no modelo norte-americano), que substituem a garantia fixa e nominal por uma garantia variável e proporcional ao passivo real da sociedade, protegendo melhor os credores sem a burocracia do modelo tradicional (Mariano, 2019, p. 31, 94).

O modelo norte-americano, consolidado no Model Business Corporation Act (MBCA), apresenta-se como uma abordagem alternativa ao sistema europeu ao substituir a cifra estática do capital social por um sistema de duplo critério aplicado no momento de cada distribuição. O primeiro desses critérios é o Teste de Insolvência na Liquidez, que impede a sociedade de realizar distribuições se, após o pagamento, ela for incapaz de quitar suas dívidas à medida que vencerem no curso normal dos negócios. O segundo critério é o Teste de Insolvência Patrimonial, que veda a distribuição caso o total dos ativos da companhia se torne inferior à soma de seus passivos acrescida, em determinados casos, do valor de

liquidação de ações preferenciais. Essa metodologia foca na situação financeira real e corrente da empresa, contrastando com o critério do lucro calculado sobre o capital social, que pode não refletir a capacidade de pagamento da sociedade. (Mariano, 2019, p. 88-94)

A persistência do modelo europeu para as S/As, ou o alemão para as limitadas, apesar da existência dessa alternativa, pode ser explicada pelo fato de que o capital legal sobrevive não por méritos próprios, mas pela influência de atores que se beneficiam de sua rigidez. Os administradores preferem o controle de volumes maiores de capital retido, enquanto advogados e contadores aproveitam o investimento em capital humano sobre regras complexas e os custos de transação associados. Adicionalmente, os bancos encontram vantagem na maior dependência das empresas por financiamento bancário quando a capitalização via mercado é dificultada. (Mariano, 2019, p.88-94)

Assim, mesmo com críticas doutrinárias e recomendações de modernização, como as do Relatório Winter de 2002 que sugeria uma aproximação ao modelo americano, a Europa reafirmou o regime tradicional com a Diretiva 2017/1132, que consolidou a Doutrina do Capital Social para as S/As, mantendo exigências de capital mínimo e regras rígidas sobre redução de capital. A Alemanha também permanece com a exigência de capital mínimo para limitadas privadas⁶⁴. Para o direito brasileiro, que compartilha desses dogmas, a experiência europeia demonstra que a manutenção de modelos ineficientes costuma ser um reflexo da força da tradição e de interesses estabelecidos, caracterizando-se mais como um triunfo da inércia institucional do que da lógica jurídica ou econômica necessária para a reforma do sistema de proteção de credores. (Mariano, 2019, p. 88-94).

Apesar disso, o cenário europeu estaria demonstrando uma tendência de abolição da cifra mínima obrigatória. Países como Portugal, França e Itália adotaram reformas legislativas para reduzir ou extinguir tais exigências, reconhecendo a ineficiência da medida como mecanismo de proteção e produtividade.

No Brasil, a Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI) foi uma das principais representações da exigência de capital mínimo para a limitação de responsabilidade, por possuir um regime jurídico praticamente idêntico ao das sociedades limitadas. Havia a imposição legal de um capital social mínimo obrigatório, que fosse equivalente a pelo menos cem vezes o maior salário-mínimo vigente no país, conforme estabelecido pelo Artigo 980-A do Código Civil. Já de início essa exigência foi interpretada

⁶⁴ Vale o destaque para o GmbHG, § 5a (Unternehmergesellschaft) que define a UG (espécie de limitada) como sociedade constituída com *Stammkapital* inferior ao mínimo do § 5 e impõe salvaguardas típicas (por exemplo, denominação “UG (haftungsbeschränkt)” e restrições na formação). Cf. https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/_5a.html.

como uma barreira artificial à entrada de novos empreendedores no mercado, atuando como um preço de entrada arbitrário para que o titular possa usufruir da proteção patrimonial. (Martins, 2019, p. 30-34).

A fixação dessa cifra mínima, nessa esteira, é também considerada ineficiente devido à impossibilidade de um valor único se adequar às necessidades heterogêneas de diferentes setores econômicos. Enquanto para determinadas atividades de baixo risco esse montante pode ser excessivo e desnecessário, para outros tipos de negócios ele se mostra irrisório e incapaz de garantir os riscos inerentes à operação. Essa característica de arbitrariedade motivou o ajuizamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade 4637⁶⁵, que questiona tanto a utilização do salário-mínimo como fator de indexação quanto a possível violação ao princípio da livre iniciativa, julgada, no entanto, improcedente.

Outra deficiência estrutural da EIRELI dizia respeito à fragilidade da função de garantia desempenhada pelo capital social, já tratada anteriormente, que acabaria funcionando meramente como uma cifra de retenção contábil. Tal configuração permite que os lucros sejam distribuídos com base exclusivamente no confronto entre o ativo e o capital social registrado, o que se mostra insuficiente para coibir comportamentos oportunistas do titular voltados ao esvaziamento do patrimônio antes de uma eventual situação de insolvência. Embora o modelo estivesse sujeito às mesmas normas de contabilidade e transparência das sociedades limitadas com o intuito de assegurar a fidedignidade das informações, essas medidas não resolviam o problema de fundo relacionado à incapacidade do sistema de capital social fixo em proteger o mercado de crédito de maneira eficaz (Martins, 2019, p. 36).

Assim, o legislador brasileiro seguiu as tendências europeias e norte-americanas supracitadas ao não replicar a exigência de capital mínimo para a sociedade limitada unipessoal, prestigiando a agilidade no ambiente de negócios. A extinção da figura da empresa individual de responsabilidade limitada e a consequente conversão automática de suas estruturas em sociedades unipessoais consolidaram a dispensa do patamar mínimo, alinhando a prática nacional aos padrões contemporâneos de direito societário que priorizam a fluidez econômica e a desburocratização dos modelos empresariais. Portanto, no Brasil, o capital social mínimo foi sepultado juntamente com a morte da EIRELI, já que a sociedade limitada unipessoal não traz a referida exigência, que não se aplica nem mesmo nos casos de transformação automática de EIRELIs na modalidade societária limitada unipessoal (Martins, p. 127, 2022).

⁶⁵ Cf. <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stf/1163765896>.

A ausência de patamar mínimo fundamentou-se na já tratada distinção teórica entre a cifra nominal estática e o patrimônio social dinâmico, sendo considerado esse último o real garantidor das obrigações assumidas perante terceiros. A legislação contemporânea foca na obrigatoriedade da integralização e na responsabilidade do sócio, eliminando barreiras financeiras que historicamente não asseguravam efetiva proteção aos credores nem impediam a ocorrência de simulações.

Nessa esteira, criada em 2011 pela Lei nº 12.411 e extinta, na prática, em 2021, com a publicação da Lei nº 14.195, a (EIRELI) tinha como uma de suas características marcantes a exigência de um capital social mínimo para que o empreendedor pudesse usufruir da limitação da responsabilidade patrimonial, exigência normativa essa que motivou diversos debates jurídicos, especialmente no que diz respeito à sua compatibilidade com princípios constitucionais.

Em tal contexto, sob ponto de vista diverso, Frazão (2022) analisou o julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 4637, proposta contra a Lei nº 12.441/2011, especificamente quanto à obrigação imposta à EIRELI de possuir um capital social equivalente a, no mínimo, 100 salários mínimos. O fundamento principal da ação residia na alegação de que essa exigência violaria o princípio constitucional da livre iniciativa. A autora destaca, tendo em vista o voto do Ministro Gilmar Mendes, que a livre iniciativa não deveria assegurar empreender sem assumir riscos. O Ministro, segundo ela, ressaltou que a responsabilidade limitada afeta não apenas o empresário, mas também os credores, que ficam sujeitos a seus efeitos. Por isso, sua concessão não é um direito incondicional, mas um regime que pode ser condicionado a requisitos legais, como o capital mínimo.

Também se extraiu que a limitação da responsabilidade, embora estimule o empreendedorismo, pode gerar riscos adicionais, como a gestão negligente, prejudicando os credores. Assim, conclui que tais contrapartidas à limitação da responsabilidade, como a exigência de um capital mínimo, não deveriam ser vistas como obstáculos inconstitucionais ao livre exercício da atividade econômica (Frazão, 2022). Elas consistiram, portanto, em condições legítimas e proporcionais, que visam equilibrar a proteção conferida ao empresário com a necessidade de salvaguardar os interesses dos credores, desde que tais exigências sejam pautadas pela pertinência e pela razoabilidade.

Para sociedades limitadas e outros tipos de formação societária, não há um valor mínimo legalmente estipulado, havendo, no entanto, o ponto de vista de que seria preciso que o valor declarado de capital social fosse suficiente e realista para as necessidades da empresa (Hammes; Mallmann, 2021, p. 47-49).

Assim, devido a todas essas questões levantadas, a questão do capital social mínimo permanece em discussão, por ser uma barreira ao empreendedorismo baseada em uma cifra garantidora que não garante diretamente os credores.

Superando a discussão sobre o capital social mínimo, pode-se averiguar a possibilidade de um capital próprio adequado/suficiente, no qual o capital social está inserido, por ser, como visto, o aporte inicial.

O artigo 1.082, inciso II, do Código Civil brasileiro, admite a redução do capital social, mediante alteração contratual, quando este se mostrar excessivo em relação ao objeto da sociedade. A partir dessa previsão, poderia-se fazer um esforço interpretativo para extensivamente entender pela existência de um parâmetro implícito de congruência entre o capital social e o objeto social. A norma, embora regule expressamente apenas a hipótese de excesso para redistribuição, sugeriria, de modo subjacente, que o capital social deve manter-se dentro de limites compatíveis com a atividade empresarial, evitando descompassos que comprometam a racionalidade econômica da sociedade.

Assim, essa disposição normativa, partindo de tal interpretação, poderia ser compreendida como a positivação, no ordenamento jurídico nacional, de uma exigência sistêmica de adequação da estrutura de capital, indicando que o capital social não deve ser arbitrário, mas calibrado em função das necessidades e do escopo empresarial, seja para evitar excessos, seja para afastar insuficiências.

Se pode, nesse contexto, trabalhar com a hipótese da capitalização adequada em detrimento do capital mínimo, essa que tem por escopo a formação de um quociente do balanço que faz proporção entre capitais próprios e capitais de terceiros empregados na atividade, devendo esses valores transferidos para o patrimônio autônomo guardar correspondência com a atividade desempenhada, assegurando equilíbrio econômico-financeiro da empresa.

A construção da jurisprudência alemã, que estudou a relação entre o capital social e o objeto social, afirma que é necessária a existência de congruência entre o capital, o escopo e a amplitude do negócio (*Geschäftszweck* e *Geschäftsumfang*), sendo o parâmetro inicial a dependência da forma societária escolhida para ter capacidade de crédito (*Kreditfähigkeit*) e idoneidade creditícia (*Kreditwürdigkeit*) (Wiedemann, 1980, p. 520) e desobedecer à máxima da congruência, vale dizer, não implicaria a nulidade do contrato de sociedade, mas a responsabilidade ilimitada dos sócios (Diniz, 2022, p 118).

Nessa esteira, a relação incongruente entre patrimônio e atividade faz com que a sociedade busque o financiamento por capitais de terceiros, tornando irreal o fluxo de valores

disponíveis para solvabilidade. Consequentemente, esse desequilíbrio pode desnaturar evolutivamente (a) a organização, (b) a separação de patrimônio, (c) a limitação de responsabilidade e (d) a imputação de responsabilidade para a pessoa jurídica, uma vez verificada a subcapitalização (Diniz, 2022, p 118).

O capital adequado iria, então, além do mínimo legal e implicaria que o capital social próprio deveria ser suficiente para as necessidades operacionais e os objetivos da empresa. A adequação do capital seria determinada pela análise das atividades da empresa, seu tamanho, mercado e os riscos envolvidos, sendo fundamental para garantir que a empresa possa operar de maneira sustentável e honrar suas obrigações com credores e sócios (Carvalho, 2020, p. 51)⁶⁶.

A estrutura ideal de capital de uma sociedade empresária fundamentaria-se, assim, no princípio da capitalização adequada. Sob a ótica do patrimônio líquido, isso significa que o capital social deve ser suficiente para suportar os riscos inerentes à atividade econômica desenvolvida. Exigiria-se, sistematicamente, uma proporcionalidade ao risco, na qual a estrutura de capital seja minimamente congruente com os perigos do negócio, garantindo o equilíbrio econômico-financeiro da empresa. Em diversos sistemas de direito comparado, o privilégio da responsabilidade limitada está intrinsecamente ligado à premissa de que os acionistas controladores gerenciem o negócio de maneira financeiramente responsável (*financially responsible manner*), de modo que o problema jurídico da subcapitalização surge justamente quando essa estrutura falha em cobrir os riscos operacionais.

Nesse contexto, a relação ideal entre capital próprio e capital de terceiros busca uma proporção correta entre as fontes de financiamento. O capital próprio, constituído pelo investimento dos sócios, deveria atuar como um fundo de risco e compor o patrimônio ativo, servindo como garantia direta ou primária aos credores e justificando a limitação da responsabilidade. A capitalização adequada persegue um critério de solvência, muitas vezes traduzido em um "coeficiente de solvência", que evita que o capital social seja irrisório frente ao passivo. Embora o financiamento externo possa alavancar a rentabilidade do capital

⁶⁶ Para determinar o capital social adequado, seria necessário um planejamento financeiro detalhado que incluísse uma previsão orçamentária e uma análise das necessidades iniciais da empresa, como compra de equipamentos e contratação de serviços. O capital social teria de ser suficiente para cobrir as operações até que a empresa consiga gerar receitas próprias. Essa previsão inclui a estimativa do capital de giro, que é o recurso necessário para manter as operações diárias da empresa. Para saber o valor suficiente de recursos e formar o capital social de uma empresa nascente, se elaboraria uma projeção minuciosa de todas as despesas, equipamentos, encargos, impostos, entre outros, além de se realizar uma pesquisa mercadológica, para validar o produto e/ou serviço no mercado, tornando-se possível estimar a projeção das receitas. (Hammes, Mallmann, 2021, p. 44-45). Dessa forma, se traria mais segurança jurídica para o cumprimento das obrigações da sociedade e a proteção dos credores. Se exigiria, então, uma correlação entre o capital social registrado e a realidade econômica e patrimonial da empresa (Carvalho, 2020, p. 45).

próprio, o aumento excessivo do endividamento ameaça a estabilidade da companhia. Assim, a estrutura ótima é aquela que atinge a capacidade de rédito (produtividade), permitindo que a sociedade gere lucros suficientes para se tornar independente do capital de terceiros.

Dessa forma, embora o direito brasileiro não estipule uma proporção numérica rígida, se buscaria uma estrutura onde a participação do capital próprio seja congruente com o risco negocial assumido. A estrutura ideal seria visualizada como a balança de um empreendimento: para sustentar a função da limitação de responsabilidade, o peso dos riscos operacionais deveria estar no planejamento financeiro. Isso colaboraria para que a empresa se mantivesse por sua própria capacidade de geração de riqueza, evitando que, em caso de falha, o risco seja transferido diretamente para os credores.

Há, contudo, conforme Rodrigues Filho (2023, RB-3.4.2), o entendimento de que tal posição doutrinária estrangeira, sob um ponto de vista positivo-literal, não tem ressonância ou acolhimento em nosso direito. A não ser a fixação do capital no contrato social, não se teria exigência legal de proporcionalidade de valores da cifra de retenção com relação à atividade ou às dimensões da empresa (salvo aquelas de capital mínimo mencionadas anteriormente).

Até mesmo esse aporte inicial sob exigência de fixação é de complicada análise em verificações de desequilíbrio na capitalização. A impossibilidade fática de reconstruir as circunstâncias exatas vigentes no momento da decisão administrativa, transcorridos anos do ato, mostraria a inviabilidade de reexaminar a correção do aporte financeiro inicial (Mariano, 2019, p. 84-85). Além disso, avaliações realizadas de forma retrospectiva apresentariam o risco de serem contaminadas pelo viés do infortúnio, o que conduz a uma tendência de classificar a capitalização como insuficiente baseando-se apenas no fracasso econômico verificado a posteriori (Mariano, 2019, p. 84-85).

Decorre disso que não se mostraria juridicamente viável a exigência de uma cifra mínima ou de uma congruência rígida, ao menos quantitativamente fixada, pelo registro do comércio ou até mesmo pela jurisprudência. Transplantar para a lei ou para decisões judiciais um parâmetro rígido geraria insegurança jurídica e ampliaria o leque de descon siderações discricionárias, justamente o oposto do que teria buscado a Lei da Liberdade Econômica (Brasil, 2019).

De todo modo, *a questão de um capital social⁶⁷ adequado é das mais complexas do Direito Societário* (Frazão, 2025, p. 454-462). Embora existam tentativas de soluções aplicadas em outros ordenamentos para o problema, como a fixação de capital social mínimo,

⁶⁷ Espécie do gênero “equilíbrio entre capital próprio e o financiamento externo”.

seguros obrigatórios⁶⁸, tempo mínimo de atividade⁶⁹ ou maior controle sobre empréstimos do controlador à companhia⁷⁰, se traz a discussão de que uma vantagem da expansão da responsabilidade civil de administradores para tal hipótese seria a flexibilidade que os administradores teriam para selecionar a combinação ótima de métodos para cobrir o risco dentre as opções de seguro, auto-seguro e mesmo a redução de risco através do controle das atividades das companhias⁷¹.

Fato notório é que a pessoa jurídica não pode ser utilizada contrariamente a seus fins, o que aparenta ocorrer, conforme o exposto, quando a responsabilidade limitada torna-se instrumento não de socialização parcial, mas sim de socialização integral ou manifestamente desproporcional do risco (Frazão, 2025, p. 454-462). No mesmo sentido, Comparato (2005, p. 495) aponta que um dos deveres [...] em relação aos credores sociais, seria o de prover adequadamente a sociedade de capital, tendo em vista o fato de que este representa a principal garantia do passivo social.

2.3.5 A questão dos credores

Aponta-se, na teoria da SM aqui adotada, que não devem se beneficiar da referida desconsideração por subcapitalização material os credores voluntários (ou contratuais), visto que são “fortes” (designadamente, grandes fornecedores ou financiadores) que conheciam a situação de subcapitalização e/ou assumiram, com escopo especulativo, os riscos, quando podiam não contratar ou exigir garantias de um ou mais sócios (Abreu, 2021, p. 15-17).

Assim, considerando o aspecto objetivo que pode ser, por vezes, pré-analisado de forma palpável a depender dos recursos disponíveis para o credor, a tese da subcapitalização perde força quando o credor é uma parte sofisticada, com capacidade técnica para avaliar os riscos da operação entre ela e a sociedade subcapitalização. É o caso típico de instituições financeiras. Bancos e outros credores institucionais “fortes” possuiriam ferramentas para analisar o risco de crédito da sociedade devedora, podendo exigir garantias reais ou pessoais para mitigar esse risco. Nesses casos, presume-se que o risco de inadimplência foi avaliado,

⁶⁸ Cf. Douglas, 2025, p. 1066.

⁶⁹ Como discutido na Bélgica. Cf. Capítulo 1.

⁷⁰ Vide a subcapitalização nominal.

⁷¹ Entende a autora, conforme o raciocínio desenvolvido, que o capital social irrisório ou nitidamente incompatível com o objeto social da companhia poderia ser considerado, além de desvio de finalidade a justificar a desconsideração da pessoa jurídica, também uma violação ao dever de diligência e das normas de proteção de terceiros por parte de todos àqueles a quem caberia velar para que tal valor fosse adequado aos fins da companhia (Frazão, 2025, p. 454-462).

precificado na taxa de juros e, se necessário, coberto por garantias. Portanto, não se pode alegar uma transferência de risco totalmente imprevista ou indevida.

Assim, a estrutura da capitalização deveria ser irrelevante para credores que assumiram o risco contratual. Contudo, Dore sustenta que se deve ter cautela antes de presumir essa assunção de risco de forma absoluta (Dore, 2019, p. 619-640). Para qualquer credor voluntário, a questão patrimonial torna-se relevante se houver fraude ou se a situação financeira foi deturpada pelos controladores (Dore, 2019, 619-640).

Nos casos contratuais, uma visão essencialmente econômica adotada por Mitts e Macey (2014, p.123-127) pode contribuir com a questão: os credores contratuais são agentes voluntários que possuem a oportunidade de negociar os termos do acordo, exigir juros mais altos ou solicitar garantias pessoais antes de fechar o negócio. Se esses credores optam por não exigir tais garantias, eles assumem implicitamente o risco decorrente da responsabilidade limitada. Se a celebração de contratos envolve uma análise de risco que deve ser refletida e precificada nas taxas de juros pactuadas. Caso a avaliação do risco tenha sido falha por parte do agente que fornece o crédito, os prejuízos decorrentes de tal equívoco devem ser suportados pelo próprio contratante, e não transferidos ao devedor ou à coletividade de credores mediante a revisão das condições estabelecidas (Mariano, 2019, p. 84-85).

A desconsideração da personalidade jurídica (levantamento do véu) nesses casos só se justificaria para corrigir um erro na concessão de crédito provocado por deturpações dos acionistas (Mitts, Macey, 2014, p.123-127). Nesse contexto, a SM não constitui um fundamento jurídico de desconsideração, mas sim o conteúdo da própria mentira; ou seja, se um acionista afirma que a empresa possui fundos que, na realidade, não existem, a subcapitalização atua como prova factual da fraude, e não como fundamento legal autônomo para a decisão judicial.

Essa lógica foi ilustrada no caso *Mobridge Community Industries v. Toure, Ltd.* Nele, os diretores apresentaram demonstrativos financeiros que indicavam um patrimônio líquido de US\$ 90.000 quando, na verdade, a conta bancária da empresa continha apenas cerca de US\$ 62. Além dessa discrepância financeira, houve mentiras sobre a posse de patentes, a existência de investidores e o prazo para o início das operações. O tribunal decidiu levantar o véu não pelo fato de a empresa ter pouco dinheiro, mas porque os diretores utilizaram essas informações falsas, criando uma aparência artificial de capital, para induzir o credor a

emprestar US\$ 250.000. Assim, a subcapitalização serviu como evidência material da fraude perpetrada para obter crédito (Mitts, Macey, 2014, p.123-127)⁷².

Os credores poderiam ser classificados, nesse sentido, em duas categorias distintas, diferenciadas fundamentalmente pelo grau de vulnerabilidade, acesso à informação e voluntariedade na assunção de riscos, sendo tal classificação fundamental para a compreensão das respectivas responsabilidades, sendo o contexto da relação jurídica entre credor e devedor, voluntária ou involuntariamente, importante para essa análise (Dore, 2020, p. 619-640). O primeiro, já visto, são os credores voluntários (contratuais), que estendem crédito conscientemente à corporação (Dore, 2020, p. 619-640), devendo se observar apenas se não há problemas relacionados a transparência. No entanto, (Diniz, 2012, p. 234) aponta outras distinções dentro desta categoria, na qual de um lado, estariam as instituições financeiras, classificadas por Diniz (2012, p. 230) como credores profissionais com alta capacidade técnica de análise de risco e garantias, para os quais a assunção do risco faz parte da essência de sua atividade. Do outro, existem os pequenos fornecedores, prestadores de serviços autônomos e credores contratuais⁷³ que possuem acesso limitado à informação e baixo poder de barganha, assemelhando-se aos vulneráveis pela dificuldade em se protegerem⁷⁴.

Já um segundo grupo seria formado pelos credores involuntários (ou por ato ilícito). Estes são considerados os mais vulneráveis, pois, segundo (Diniz, 2012, p. 234), não

⁷² Nesse sentido, um adendo a ser feito, em que pese a discordância com os fundamentos elencados, é que Rodrigues (2021, p. 295), defendendo que a subcapitalização material deveria ser analisada não objetivamente, mas por meio do aspecto subjetivo dos atos dos sócios, aponta o elemento informacional e o plano de negócios como parte das verificações do abuso de direito ensejador da DPJ. A lógica construída é que se os sócios aportam capital reduzido mas a administração executa um plano viável, não se poderia constatar propósito lesivo; se, diante de sinais de insucesso, os administradores informam os sócios e estes ajustam o plano, recapitalizam ou dissolvem a sociedade, isso pode afastar o diagnóstico de subcapitalização material. Em contrapartida, se já se constata a inviabilidade do negócio com o capital existente e a administração omite esse quadro descumprindo o dever de informar e, além de deveres fiduciários, a manutenção deliberada de uma operação manifestamente inviável tenderia a transferir aos credores o risco do insucesso, tornando pertinente avaliar a subcapitalização à luz de outros elementos (condutas omissivas, persistência no endividamento, ausência de correção estrutural e exposição indevida). Assim, para ele, se constatada a inviabilidade do negócio com o capital inicial e a administração não informa os sócios nem viabiliza e executa um plano de negócios, a manutenção de uma sociedade manifestamente inviável às custas dos credores, seja por atos em que os administradores tenham sido omissos ou comissivos no sentido de quebrar deveres fiduciários, estariam transferindo aos credores o risco do insucesso do negócio (Rodrigues, 2021, p. 295). Seria nesse sentido que a prática de atos gratuitos em prejuízo da sociedade e a celebração de negócios não comutativos (em especial entre partes relacionadas), realizados em situação de subcapitalização, seriam exemplos de condutas qualificadoras do desvio de finalidade que atingiram inclusive os “grandes credores”. (Rodrigues, 2021, p. 307).

⁷³ Um exemplo prático dessa vulnerabilidade é o caso do “Bateau-Mouche IV”, onde a empresa transferiu riscos de navegação para terceiros. Essas situações são, por vezes, resolvidas buscando um elemento subjetivo ou com a aplicação da teoria menor quando “cabível”, apesar de os fundamentos utilizados serem a estrutura de capital, análise essa que seria mais efetiva em ambas as situações.

⁷⁴ Sobre esses, entendo que permanece a lógica da negociação voluntária, devendo o abuso ser constatado diante de eventuais deturpações ou insuficiências da situação financeira da sociedade subcapitalizada. Apesar de poder haver um desequilíbrio “diagonal” na relação, permanece a lógica da escolha da negociação.

escolheram manter qualquer relação com a pessoa jurídica, não podendo verificar sua solidez ou negociar garantias previamente. Estas vítimas de atos ilícitos (*tort victims*) não teriam oportunidade de autoproteção, e a insuficiência patrimonial da empresa acaba por externalizar os riscos para elas. A proteção desses credores é apoiada pela justificativa de coibir a autonegociação abusiva (*abusive self-dealing*) e a falha em fornecer seguros adequados para riscos previsíveis (Dore, 2020, p. 619-640). Para esses, nem mesmo o mais efetivo sistema de publicidade de balanço patrimonial possui qualquer eficácia, porque a efemeridade, a eventualidade ou até mesmo a fatalidade da relação jurídica travada com a sociedade não permitem qualquer nível de avaliação (Diniz, 2012, p. 234).

Por outro lado, também se levanta uma contra-hipótese: A natureza ou a qualidade do credor social não deveria alterar os parâmetros aplicados para a desconsideração da personalidade jurídica. Sustentar que a limitação da responsabilidade decorre da capacidade do credor em negociar taxas de risco naturalmente faz surgir questionamentos quanto aos sujeitos que não dispõem de condições para realizar tais negociações. A partir de então, os embates passariam a focar não apenas na aplicação da desconsideração, mas progrediria na legitimidade da própria responsabilidade limitada frente a credores incapazes de se defenderem dos riscos societários (Ribas, 2015, p. 208-210).

Essa avaliação entende que a natureza da personalidade jurídica é *una* e indivisível, o que impede a criação de uma eficácia seletiva ou fragmentada dependendo da categoria do credor. A manutenção de parâmetros distintos conforme o perfil do titular do crédito comprometeria a segurança jurídica e a estabilidade necessária para as relações de mercado. Além disso, a relativização casuística da responsabilidade limitada gera um cenário de incerteza que desestimula a livre-iniciativa, princípio este que possui estatuto constitucional e visa fomentar a produção de riquezas e a geração de postos de trabalho. Como o capital produtivo tende a evitar ambientes de alto risco jurídico, a supressão da limitação de perdas baseada em critérios subjetivos acaba por prejudicar o desenvolvimento econômico nacional (Ribas, 2015, p. 208-210).

Ademais, existiria um equívoco conceitual ao tratar a desconsideração como um mecanismo de garantia adicional ou como solução para a insolvência da empresa. O instituto não se presta a remediar a simples insuficiência patrimonial da sociedade ou a transferir obrigações empresariais ordinárias aos investidores. A superação da autonomia patrimonial deve ser compreendida como uma medida de responsabilização por condutas impróprias do sócio que utiliza a forma societária de modo abusivo. Portanto, a natureza do instituto está vinculada à repressão do abuso e não à proteção preferencial de classes específicas de

credores, sob pena de se confundir sanção por ilicitude com garantia de solvabilidade (Ribas, 2015. p. 208-210).

Assim, seria equivocado o raciocínio pelo qual a desconconsideração pode funcionar como instrumento para proteção de credores frágeis, sejam eles credores por atos ilícitos ou aqueles que não possuem igualdade de forças para proteger seus direitos. Se não é possível admitir que todos os credores possuem condições de transacionar livremente sobre os riscos, a justificativa da responsabilidade limitada não deve basear-se nessa premissa. (Ribas, 2015. p. 208-210). O Direito poderia, nesse sentido, buscar formas de resolver a transferência do risco para credores vulneráveis por meio de obrigações relativas ao patrimônio da própria empresa em momento anterior à insolvência.

Contudo, em se seguindo a lógica apresentada até aqui com relação aos aspectos de desequilíbrio patrimonial, quando o capital próprio é insuficiente para as necessidades do negócio e se passa a depender do capital de terceiros para promover o desenvolvimento do empreendimento, pode ocorrer um desequilíbrio na divisão de riscos, reduzindo-os para os sócios e aumentando desproporcionalmente para os credores (Frazão, 2022), e, a depender da estrutura de capital fática, ser situação que determina a subcapitalização material da sociedade. Isso afetaria principalmente os “pequenos” e involuntários credores, que sofrem mais com essa limitação de responsabilidade⁷⁵.

Assim, além da cláusula geral de proteção aos credores, seria válida uma reflexão específica a respeito dos pequenos credores ou credores involuntários, tais como os decorrentes de atos ilícitos, tendo em vista que esses dois grupos precisariam de proteção diferenciada. Isso pois, em relação a eles, alguns dos pressupostos da responsabilidade limitada poderiam não estar presentes.

Nesse ponto, Frazão, (2025, p. 460) aponta que até a *análise econômica do direito* reconhece a limitação do argumento tradicional segundo o qual a responsabilidade limitada se justificaria partindo “[...] da premissa de que o fundamento principal da responsabilidade limitada é a redução dos custos de transação, possibilitando ao credor assumir o risco do negócio e exigir benefícios em contrapartida”. Essa lógica perderia força, nesse sentido, quando se trata de credores sem poder de barganha ou de credores não contratuais.

⁷⁵ Frazão (2017) explica que a escolha de modelo societário com responsabilidade limitada dos sócios é um exemplo de eficácia externa do contrato, uma vez que a decisão dos sócios não repercutirá somente sobre eles, mas também sobre terceiros, credores sociais, que jamais consentiram com tais restrições. Mesmo em sociedades institucionais ou unipessoais, o raciocínio é semelhante, na medida em que, em qualquer caso, os atos de vontade dos sócios vincularão terceiros.

Daí a necessidade de buscar formas de tutela diferenciada para pequenos credores e credores não contratuais⁷⁶, conclusão também acolhida pela análise econômica do direito.

Uma reflexão que se entende válida, para concluir a questão, é que o que se propõe com o desenvolvimento da teoria da subcapitalização material conforme o referencial de Diniz (2012) não seria afastar a responsabilidade limitada em relação a tais credores, o que seria problemático justamente porque acabaria transformando a sociedade anônima em uma sociedade em comandita por ações (Frazão, 2025, p. 460), já que para os involuntários não haveria limitação de responsabilidade, enquanto para os grandes credores há responsabilidade praticamente ilimitada devido às possíveis garantias e proteções contratuais (Frazão, 2025, p. 459).

Na verdade, se busca a proteção de tais credores de forma diretamente ligada à hipótese do abuso da personalidade jurídica enquadrada objetivamente por disfunção patrimonial, apenas entendendo que há uma espécie de credor que, como se viu, necessitaria de tal proteção.

Isso porque, especialmente em sistemas jurídicos como o brasileiro, que não tem instrumentos na maioria das vezes eficazes de proteção do pequeno ou credor involuntário prejudicado pela deterioração patrimonial da empresa⁷⁷, bem como considerando a ineficácia da publicidade financeira⁷⁸ e a impossibilidade de contratação de garantias para os “pequenos”, esses credores não possuiriam mecanismos contratuais para se protegerem contra o fenômeno do desequilíbrio patrimonial, o que justificaria a proteção específica. Dessa forma, se visualiza que entender e aplicar a teoria da subcapitalização material da forma aqui trabalhada poderia dirimir argumentos que buscam retirar a limitação de responsabilidade em face dos pequenos/involuntários credores.

⁷⁶ A discussão desenvolvida pela autora, nesse sentido, é a de se a limitação de responsabilidade seria válida para pequenos credores ou credores involuntários. Apesar de entender que afastar a responsabilidade limitada em relação a tais credores seja problemático, por acabar transformando a sociedade anônima em uma sociedade em comandita por ações, escreve que é inequívoco que, em relação a tais credores, o cumprimento do dever de diligência por parte dos gestores, no que se refere à manutenção do patrimônio social e às atividades tendentes ao pagamento do crédito, deve ser analisado com maior rigor. Explica, nessa lógica, que é por esses credores não terem poder de barganha ou serem não contratuais, que Hansmann e Kraakman concluem que, embora a responsabilidade limitada seja justificável em relação aos credores voluntários (limited responsibility in contract), não seria cabível em relação aos atos ilícitos (torts), assim como não seria um aspecto necessário no tocante aos credores involuntários. Sem que haja essa diferenciação, para ela, a responsabilidade limitada acaba gerando muitas distorções, sendo perversa para os pequenos credores e para os credores involuntários, enquanto não tem grandes repercussões para os grandes credores que, por meio das diversas garantias normalmente exigidas em seus negócios, acabam sendo tutelados por uma “responsabilidade ilimitada”. Tais constatações causam, certamente, inúmeras perplexidades, ainda mais diante de uma ordem econômica constitucional fundada na função social da empresa e que tem por objetivo o de assegurar a todos uma vida digna. No caso da responsabilidade limitada, os mais fracos seriam exatamente os menos protegidos (Frazão, 2025, p. 454-462).

⁷⁷ Cf. o Capítulo 1 deste trabalho.

⁷⁸ Cf. Seção 2.4.

A aplicação das consequências jurídicas dessa disfunção exige, portanto, um olhar diferenciado sobre a figura do credor. A dicotomia entre a análise objetiva da estrutura e a proteção do crédito se resolveria, de acordo com o já exposto, na qualificação do risco assumido. Enquanto credores “sofisticados” e institucionais possuem ferramentas para precificar e mitigar a insolvência, tornando a alegação de subcapitalização menos contundente, é na tutela dos credores vulneráveis e involuntários que a teoria encontraria sua eficácia.

2.4 A TRANSPARÊNCIA RESOLVE?

A análise da transparência como resposta regulatória à subcapitalização material se dá partindo de uma premissa de liberdade de organização empresarial. Proibir subcapitalização, em termos gerais e abstratos, implica restringir a própria liberdade de empreendimento e o grau de risco econômico que os sócios podem eleger para o negócio (Salomão Filho, 2019, p. 370-371). Por isso, uma política de proteção do crédito contra estruturas materialmente subcapitalizadas tende a ser mais bem recepcionada, inicialmente, no plano informacional, isto é, no contexto de publicidade do capital e do perfil financeiro da sociedade, em que credores voluntários podem conhecer, ou ao menos ter condições de conhecer, o nível de risco assumido e precificá-lo contratualmente (Rodrigues Filho, 2016, p. 79; Salomão Filho, 2019, p. 370-371).

Conforme aponta Frazão, a personalidade jurídica e a responsabilidade limitada criam uma relação entre principal (credores sociais) e agente (acionistas e administradores da sociedade) caracterizada por grande assimetria informacional e insuficiência de meios para monitorar. (Frazão, 2025, p. 454). Nessa chave, buscar melhorias na transparência se daria justamente como mecanismo de redução de assimetrias entre sociedade e credores. Quanto maior o acesso a dados contábeis e patrimoniais minimamente confiáveis, maior a capacidade de avaliação do risco, de exigência de garantias, de ajuste de preço (juros, prazos, covenants) e, no limite, de recusa racional do contrato. A depender do grau de sofisticação do credor, a disciplina informacional pode produzir um efeito de mercado: sociedades com capital próprio insuficiente tenderiam a receber pior credibilidade e custo de crédito mais elevado, induzindo correções privadas.

Do ponto de vista jurídico-regulatório, há vantagem adicional. Reforçar transparência pode reduzir a demanda por soluções judiciais extraordinárias (como a DPJ) sem positivar, de modo direto, a subcapitalização como hipótese legal autônoma. Medidas como auditoria

independente e padrões contábeis mais robustos ampliam a verificabilidade das informações e permitem que credores voluntários alinhem o desenho contratual ao risco real da operação. No Brasil, há tratativas relevantes nesse sentido, como o art. 3º da Lei 11.638/2007, o qual determina que sociedades de grande porte, mesmo que não constituídas como S.A., observem disposições da Lei 6.404/1976 sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras, além da obrigatoriedade de auditoria independente, reforçando um caminho informacional (Brasil, 2007).

Entretanto, a suficiência da transparência encontra limites estruturais. O primeiro é de alcance: credores “fortes” tendem a dispor de ferramentas para avaliar risco e negociar garantias; já credores pequenos, dispersos ou com baixo poder de barganha frequentemente não têm capacidade técnica, nem escala econômica, para transformar informação em proteção contratual efetiva. O segundo limite é de natureza: credores involuntários, como vítimas de ilícitos e danos extracontratuais, não escolhem se expor ao risco empresarial, não negociam garantias e, por isso, não se beneficiam do mesmo modo da publicidade financeira; nesses casos, a insuficiência patrimonial pode externalizar custos do empreendimento justamente para quem não teve oportunidade de autoproteção (Diniz, 2012, p. 234).

A literatura de direito societário e de análise econômica do risco reforça essa intuição ao tratar do problema do *judgment proofing*⁷⁹ e da subinternalização de custos: estruturas organizacionais podem ser desenhadas para manter ativos e risco em compartimentos distintos, reduzindo a efetividade da responsabilidade patrimonial frente a vítimas de danos (Lopucki, 1998). Também por isso, propostas de ampliar a responsabilização em matéria de danos a terceiros aparecem, na literatura comparada, como reação à insuficiência de mecanismos puramente contratuais e informacionais (Hasnmann; Kraakman, 1991). Em termos gerais, a transparência melhora escolhas de quem pode escolher, mas tem desempenho fraco onde não há escolha, informação acionável ou poder de barganha.

Há, ainda, limites de custo e proporcionalidade. Exigir disclosure contínuo, auditoria e controles complexos pode impor custos relevantes a empresas menores e a empreendimentos em fase inicial, com efeito potencial de desestimular formalização, inovação e competição, o que exige calibragem regulatória. Some-se a isso um limite de confiabilidade: mesmo com transparência formal, podem ocorrer falhas, por defasagem, contabilidade criativa, baixa

⁷⁹ cf.:

<https://www.law.cornell.edu/wex/judgment-proof#:~:text=The%20term%20judgment%2Dproof%20or,proof%20are%20not%20necessarily%20poor.>

fiscalização ou simples incapacidade do usuário de interpretar a informação, de modo que a transparência, embora necessária, não é garantia de correção material do risco assumido.

Por fim, convém delimitar o objeto. A discussão sobre transparência, aqui, volta-se sobretudo à subcapitalização material. A chamada subcapitalização nominal, déficit coberto por empréstimos de sócios, coloca problemas distintos, ligados à disciplina e eventual requalificação desses aportes em cenários de insolvência, tema que possui trilhas dogmáticas próprias e não se confunde com a mera publicidade do capital.

Dessa forma, a transparência deve ser compreendida como instrumento importante, mas parcial: tende a ser mais efetiva para credores voluntários e sofisticados, porém é estruturalmente insuficiente para assegurar, de modo adequado, credores pequenos e, sobretudo, involuntários. Dessa forma, a transparência deve integrar um arranjo regulatório mais amplo, combinado a mecanismos complementares de tutela do crédito e de correção de externalidades, sob pena de deixar desprotegidos justamente os grupos mais vulneráveis aos efeitos da subcapitalização material.

2.5 CONCLUSÕES PARCIAIS

Assim, entende-se **ser** necessária mais atenção ao problema da subcapitalização material, considerando que ela permanece uma questão problema no ordenamento brasileiro, gerando insegurança jurídica para credores e para empresas diante de insuficiências patrimoniais. Nessa esteira, considerando a dificuldade de se definir critérios fixos para a verificação do desequilíbrio de capital, como a definição de capital mínimo ou de um coeficiente de solvência, esse não aparenta ser o ideal a ser buscado.

O paradoxo do equilíbrio entre a autonomia patrimonial, pilar do fomento econômico, e a imperativa necessidade de proteção aos credores é um dos pilares da segurança jurídica empresarial. Embora o Brasil possua uma das regulações mais detalhadas do mundo sobre a DPJ, trataria-se, em verdade, de uma hipertrofia legislativa que, na análise de Leite (2023, p. 83), constitui uma reação defensiva a uma cultura judicial refratária à autonomia patrimonial.

Defesa essa que urge diante da imprevisibilidade da instrumentalização da DPJ (ou previsibilidade de incorreta aplicação) em situações como a que está exposta no Superior Tribunal de Justiça, onde o recente debate sobre o Tema 1.210 opõe a corrente legalista, exemplificada pelos argumentos do Ministro Raul Araújo, que exige prova robusta de abuso, à visão pragmática da Ministra Nancy Andrigli, que alerta para um possível risco de a exigência probatória excessiva tornar a execução civil inócua. Essa *práxis* jurisprudencial, ao

subverter a excepcionalidade do instituto em favor de um difuso senso de justiça social, corrói ativamente a arquitetura legal do Art. 50 do Código Civil, erodindo a segurança jurídica que é o alicerce de um ambiente de negócios previsível e fomentador de investimentos.

Diante desse quadro, que se trouxe diversas análises críticas tratando da ineficácia sistêmica dos mecanismos brasileiros de proteção ao crédito, sobretudo quando contrastados com modelos estrangeiros. O sistema pátrio careceria, portanto, de institutos preventivos e protetivos que possibilitassem ao credor a defesa efetiva contra uma má gestão. Na prática, se observou que o ordenamento brasileiro tem preferido a abordagem muitas vezes incorreta, reativa e indenizatória da DPCJ em detrimento de outras alternativas.

Para contribuir com a superação da insegurança jurídica e da aleatoriedade que marcam a aplicação da DPJ, nesse sentido, pode-se estudar o conceito de subcapitalização material. Este que, para o referencial aqui adotado, não se refere à mera insuficiência do capital social nominal ou de bens patrimoniais, mas a uma disfunção estrutural e objetiva, na qual a sociedade não possui capital próprio suficiente e o capital de terceiros é que tem a função preponderante de financiamento da atividade. Tal reorientação hermenêutica deslocaria o eixo da perquirição da complexa prova da intenção fraudulenta (*dolo* ou *culpa*) para a constatação do abuso de direito em seu sentido objetivo: a transferência indevida, integral e sistêmica do risco empresarial dos sócios para os credores. A subcapitalização, portanto, qualifica de forma autônoma o desvio de finalidade, oferecendo um critério técnico e preciso que distingue a insolvência, risco inerente ao negócio e até mesmo a fraude, do uso disfuncional da personalidade jurídica.

A aplicação da teoria da subcapitalização material, contudo, não deve ser indiscriminada, exigindo um refinamento analítico. Sua justificação residiria na tutela de credores vulneráveis e involuntários como, por exemplo, vítimas de ilícitos⁸⁰. Em contrapartida, sua aplicação perde força perante credores sofisticados, como instituições financeiras, que dispõem de ferramentas para analisar, precificar e mitigar o risco em suas operações. Longe de representar uma ameaça à responsabilidade limitada, a efetiva resposta à subcapitalização material se apresenta como uma ferramenta para corrigir suas distorções, preservando a integridade e a função do instituto para os investimentos adequadamente estruturados e capitalizados.

Em última análise, a incorporação do critério da subcapitalização material pela doutrina e pela jurisprudência não representaria a criação de uma nova hipótese de

⁸⁰ E, entre teorias desenvolvidas, para, por exemplo, pequenos fornecedores que não possuam capacidade técnica para avaliar o risco de crédito nem poder de barganha para exigir garantias.

responsabilização, mas sim o reconhecimento de uma proteção extraída principiologicamente do sistema jurídico, realizando-se o aprimoramento técnico de uma DPJ que é indevidamente deferida, em diversos casos, pela dificuldade comprobatória que o dolo exige. A qualificação objetiva do abuso, por meio da análise da estrutura de capital, seria portanto uma forma para conferir maior segurança jurídica ao ambiente de negócios, ao passo que sistemicamente traria mais proteção às relações comerciais contra estruturas de capital muitas vezes incoerentes com a função da separação patrimonial.

2.6 BREVES NOTAS SOBRE SUBCAPITALIZAÇÃO NOMINAL

Se verifica estar a subcapitalização nominal com solução aparente no direito brasileiro. Além disso, tem implicações principalmente na tributação, fugindo ao escopo do trabalho. A solução jurídica aparenta estar na verificação das condições necessárias para se promover a requalificação forçada do mútuo dos sócios para a sociedade, considerando-o capital próprio da sociedade para satisfação dos débitos em caso de insolvência (Diniz, 2012, p. 176).

Nesse sentido, em breve nota sobre o tema, a subcapitalização nominal se apresenta como uma problemática quase sempre em contexto de recuperação judicial ou falência, e aparenta ter soluções mais concretas no que concerne ao Direito Empresarial⁸¹. Trata-se de um fenômeno jurídico que se manifesta quando um sócio, ao invés de integralizar o capital social da empresa de forma adequada, opta por injetar recursos na sociedade por meio de empréstimos. Embora lícita em sua essência, essa prática adquire contornos críticos em cenários de insolvência, momento em que a natureza jurídica do mútuo concedido pelo sócio deve ser requalificada. Nesse contexto, o crédito do sócio perde sua *causa mutui*, ou seja, a característica de um empréstimo convencional, e assume a causa *societas* (Diniz, 2017, p. 2), passando a ser considerado capital próprio da sociedade. Essa requalificação forçada assegura que os recursos aportados pelo sócio, que sob outra ótica seriam passíveis de retirada antecipada, permaneçam na sociedade para a satisfação dos débitos junto aos demais credores.⁸²

⁸¹ No âmbito tributário, a subcapitalização nominal é enfrentada sob outra perspectiva, conforme “BORGES, Rafael Bastos. A qualificação dos JCP para fins de aplicação dos métodos para evitar dupla tributação da renda na rede brasileira de tratados. **Revista Tributária e de Finanças Públicas**, v. 156, 2023.”

⁸² No cenário jurídico brasileiro, a revogação do art. 349 do Código Comercial transferiu a regulação da matéria para o art. 83, inciso VIII, alínea “b”, da Lei de Recuperação Judicial e Falência (LREF).

Precedentes relevantes para estudo no STJ não foram localizados, apesar de a busca por “subcapitalização” retornar decisões tratadas com questões processuais. No entanto, a busca por “Subcapitalização Nominal” no buscador de julgados do Tribunal de Justiça de São Paulo⁸³, sem período delimitado o que foi realizado apenas a título de exemplificação de casos no estado com maior atividade empresária nacional, voltam seis resultados, sendo um deles válidos de aprofundamento, tendo em vista que os demais tratam apenas questões processuais, confusão com o conceito da Subcapitalização Material ou abuso de grupo econômico.

O Agravo de Instrumento nº 2159080-68.2020.8.26.0000 (Brasil, 2021), rel. Des. Sérgio Shimura foi interposto pela Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG) e CEMIG Geração e Transmissão S.A. (CEMIG GT), contra decisão que, no âmbito da recuperação judicial do Grupo Renova, havia procedido à requalificação de três contratos de mútuo celebrados entre a recuperanda Renova Energia S.A. e a CEMIG, no valor total de R\$ 36,5 milhões, transformando-os em capital próprio da sociedade, ou seja, caracterizando-os como Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC). A decisão agravada também afastou as cláusulas do plano de recuperação que tratavam dos referidos mútuos.

O núcleo da controvérsia reside exatamente na aplicação, ou não, da doutrina da subcapitalização nominal, especialmente no contexto da recuperação judicial. O juízo de primeiro grau entendeu que a operação, apesar de formalmente estruturada como contrato de mútuo na modalidade *debtor-in-possession* (DIP), configurou, na substância, típico caso de subcapitalização nominal. Conforme apontado na decisão, a CEMIG, na qualidade de controladora indireta da Renova, deixou de aportar recursos via aumento de capital ou subscrição de ações, como seria esperado em face da necessidade de recompor o capital da empresa subcapitalizada, e, ao invés disso, optou por realizar empréstimos garantidos, protegendo seus créditos contra o risco do empreendimento. Esse comportamento, segundo a decisão recorrida, violaria a regra fundamental de que o sócio, especialmente o controlador, deve assumir o risco do negócio e não pode se posicionar como credor privilegiado frente aos demais credores da sociedade.

A decisão de origem, portanto, requalificou os mútuos como capital próprio da sociedade, com fundamento expresso na doutrina da subcapitalização nominal, que consiste na transformação dos sócios em credores da sociedade, via empréstimos, para posteriormente concorrerem com os demais credores em caso de insucesso do empreendimento, escapando

⁸³ Realizada 10/08/2025.

ao risco típico do investimento empresarial. O juízo considerou ainda que os empréstimos haviam sido autorizados com base em informações incompletas, pois a Renova não teria informado previamente ao juízo que o seu Conselho de Administração já havia deliberado pela autorização de celebração de contratos de AFAC até o montante de R\$ 50 milhões, o que demonstraria que o caminho natural da operação seria a capitalização, e não o empréstimo garantido.

Entretanto, o Tribunal de Justiça de São Paulo, ao julgar o agravo, reformou a decisão. O TJSP entendeu que não estavam presentes os requisitos para a requalificação dos mútuos como capital próprio, afastando, assim, a incidência da subcapitalização nominal na espécie. Em primeiro lugar, o Tribunal destacou que os empréstimos foram realizados pela CEMIG, pessoa jurídica distinta da acionista controladora (CEMIG GT), que, por sua vez, detém apenas parte do bloco de controle da Renova, e que não haveria evidência de que os mútuos resultaram de decisão unilateral da controladora em benefício próprio e em detrimento dos demais credores.

Em segundo lugar, observou-se que a deliberação do Conselho de Administração da Renova, que autorizou a celebração de contratos de AFAC até o montante de R\$50 milhões, não configurou uma obrigação ou imposição de capitalização, mas apenas uma autorização facultativa, que não impedia a Renova de buscar recursos mediante outras modalidades, como o mútuo DIP. Além disso, enfatizou-se que a CEMIG não é acionista direta da Renova, e, portanto, não poderia ser forçada judicialmente a ingressar no quadro societário por via transversa, mediante a requalificação dos mútuos como capital.

O Tribunal também salientou que a requalificação forçada implicaria violação à autonomia privada das partes e à estrutura legal da sociedade, além de afrontar a legislação específica aplicável à CEMIG, enquanto sociedade de economia mista, que exige aprovação expressa para sua participação acionária em outras empresas, o que não ocorreu no caso.

Por fim, o TJSP reconheceu que não havia elementos suficientes para concluir que os empréstimos tenham sido utilizados como artifício para prejudicar os credores, sendo, ao contrário, medidas que viabilizaram a manutenção das atividades da recuperanda e aumentaram as chances de soerguimento, o que é, em tese, benéfico aos credores. Assim, restou afastada a caracterização do fenômeno da subcapitalização nominal e mantida a validade dos contratos de mútuo celebrados, com suas respectivas cláusulas no plano de recuperação.

3. ANÁLISE LEGISLATIVA SOBRE A SUBCAPITALIZAÇÃO

A legislação brasileira não positivou instrumentos expressos de responsabilização por subcapitalização material, e os que visam o fim de assegurar a estruturação de capital são vagos, principalmente entre o tempo da crise e da insolvência. Ainda, atos isolados que podem levar à subcapitalização material são de responsabilização pessoal, centralizados no elemento subjetivo de dolo, contrários à característica objetiva da sociedade capitalizada e, ainda, considerados ineficazes para tratar a problemática. Assim, não há uma consequência positivada, portanto não é tratada na legislação civilista como uma hipótese de desconsideração da personalidade jurídica ou de responsabilização, deixando tal fenômeno sem uma resposta direta no ordenamento jurídico brasileiro.

Passa-se, portanto, a verificar se há, no ordenamento pátrio, dispositivos que de forma integrativa cumpram tal função.

3.1 A INTEGRAÇÃO É CAPAZ DE RESOLVER A PROBLEMÁTICA?

As consequências para uma atividade subcapitalizada, conforme já apontado anteriormente, seriam a desconsideração da personalidade jurídica ou a responsabilização dos sócios, conforme já citado. A partir dessa premissa, surge a necessidade de verificação de duas alternativas: a) No Brasil já há instrumentos suficientes para proteger credores e a economia contra subcapitalização material de forma integrativa ou; b) Há necessidade de transformação no sistema jurídico.

Como já exposto, a prática de financiar uma atividade empresarial com uma desproporção evidente entre o capital próprio e o capital de terceiros é um impasse à estabilidade das relações econômicas. Ao estruturar uma sociedade e executar a atividade com recursos próprios manifestamente insuficientes para os riscos que se propõe a assumir, os sócios transferem o ônus do empreendimento para os credores, sem a contrapartida das possibilidades de ganhos. Essa socialização objetiva do risco empresarial gera instabilidade econômica, reduz a segurança jurídica, afasta terceiros investidores em capital produtivo e encarece o mercado de crédito.

No capítulo 1 já se analisaram normas brasileiras protetivas de credores, demonstrando que não há uma prevenção efetiva aos riscos da subcapitalização material. Foca-se agora na sua remediação.

Embora o ordenamento jurídico brasileiro não possua uma norma que coíba explicitamente tal prática, Diniz (2012, p. 207), a partir de uma análise funcional dos institutos já existentes, apontou uma possível solução.

O direito positivo brasileiro não menciona expressamente a subcapitalização e o percurso da jurisprudência nacional indicam a preponderância do critério subjetivo mesmo em casos de evidente subcapitalização. Todavia, a adequação técnica poderia ser buscada, extraíndo-se do próprio sistema o fundamento do fim da norma ou parâmetros já positivados. Nesse ínterim, Diniz (2012) desenvolve bases de aplicação da subcapitalização no direito brasileiro,

A limitação de responsabilidade de sócios não produz resultados se os benefícios econômicos ultrapassam os parâmetros de sua real função. Ocorreria, então, um movimento de adaptação da ordem jurídica para recompor equilibradamente o custo social do instituto jurídico, buscando a proteção adequada dos credores. É praticamente impossível, dada a amplitude do conceito, elencar todas as hipóteses em que o abuso do direito dará ensejo à desconsideração da personalidade jurídica⁸⁴. Assim, se vale da integração das normas para a análise:

Resumindo a obra, os fundamentos jurídicos primários do sistema brasileiro, segundo o estudo de Diniz (2012), são: (a) manutenção de estabilidade do crédito na ordem econômica (art. 170 da CF); (b) abuso da personalidade por desvio de finalidade, em sentido objetivo, gerado pela disfunção da limitação e responsabilidade, aplicando-se o art. 50 do CC, assim como art. 28, §5º, do CDC e art. 4º da Lei nº 9.605/98 para as matérias específicas que regulamentam; (c) redução teleológica de Larenz, com supressão de lacuna oculta do art. 1º da LSA, dos arts. 1.052 e 1.088 CC, art. 1.094, I, do CC, para cooperativas com capital fixo e art. 993 de sociedades simples que limitam a responsabilidade ao capital, que fundamentam a limitação da responsabilidade no capital da sociedade; (d) perda de eficácia da limitação de responsabilidade do contrato de sociedade. Ocorre que, para esses fundamentos, uma nova realidade foi proposta pela LLE.

3.2 VERIFICAÇÃO DE "LACUNA DA REGULAÇÃO"

A promulgação da Lei Federal nº 13.874/2019, conhecida como Declaração de Direitos de Liberdade Econômica e originária da Medida Provisória nº 881/2019,

⁸⁴ (Brasil, 2012) - (RECURSO ESPECIAL Nº 1.326.201 - RJ).

fundamentou-se na necessidade de proteger a autonomia patrimonial e coibir a aplicação desmedida da desconsideração da personalidade jurídica no cenário brasileiro. De acordo com Leite (2020, p. 25), investigações jurimétricas apontam que a jurisprudência pátria frequentemente ignorava os pressupostos clássicos do instituto, notadamente o requisito da fraude, para aplicar a medida com base em critérios de ordem social e proteção de vulneráveis.

O legislador buscou estruturar a norma em três pilares: a positivação da autonomia patrimonial no artigo 49-A do Código Civil como instrumento lícito de alocação de riscos, a definição taxativa dos conceitos de desvio de finalidade e confusão patrimonial, e a regulação da responsabilidade de pessoas jurídicas em grupos econômicos (Leite, 2020, p. 26–27).

Durante o trâmite legislativo, o texto original sofreu alterações, destacando-se a supressão do termo "dolosa" na qualificação do desvio de finalidade, sendo tal modificação mero ajuste de técnica legislativa (Leite, 2020, p. 26, 29–31), uma vez que as expressões mantidas na lei, como "utilização com o propósito de" e "utilização para", já pressupõem intrinsecamente a intencionalidade e o ânimo fraudulento. Conforme Leite (2020, p. 31) explica, nessa lógica, a explicação mais coerente e alinhada com a finalidade legal (teleologia) é que a retirada da menção explícita ao elemento "doloso" foi uma questão de mera técnica legislativa.

Isto ocorre, portanto, porque a própria intencionalidade manifesta nas expressões caracterizadoras do desvio de finalidade ("*utilização com o propósito*" e "*utilização para*") já impõe a prova do ânimo fraudulento.

Deste modo, o mero inadimplemento ou a prática isolada de atos ilícitos não autorizam a desconsideração, sendo necessária a comprovação de que a estrutura societária foi manipulada pelos sócios para fins espúrios. Tal entendimento alinha-se à atual jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, a qual reforça, desde antes das alterações da LLE, a excepcionalidade da medida e condiciona sua aplicação, ao menos na teoria, à prova efetiva do abuso da personalidade, caracterizado pelo desvio intencional ou pela confusão patrimonial:

[...]. É imprescindível, pois, que exista comprovação do “abuso da personalidade jurídica, como excesso de mandato, demonstração do desvio de finalidade (ato intencional dos sócios em fraudar terceiros com o uso abusivo da personalidade jurídica) ou a demonstração de confusão patrimonial (caracterizada pela inexistência, no campo dos fatos, de separação patrimonial entre o patrimônio da pessoa jurídica e dos sócios ou, ainda, dos haveres de diversas pessoas jurídicas)[...]” (AgInt nos EDcl no AREsp 960.926/SP, Rel. Terceira Turma, DJe 02/02/2017; AgInt no AREsp 472.641/SP, Quarta Turma, DJe 05/04/2017).

Nesse ínterim, a DDLE, embora tenha retirado o termo "dolosa", exige um componente de ilicitude e intencionalidade (dolo) para a configuração do desvio de finalidade. No mesmo sentido, conforme argumenta Frazão (2019, p. 2), a inclusão da expressão "propósito de lesar credores" na redação legal torna evidente a necessidade de demonstração de dolo específico por parte dos agentes, configurando-se em um mecanismo de contenção hermenêutica que eleva o ônus probatório e impede, em tese, a ampliação indevida das hipóteses fáticas que poderiam ensejar a superação da autonomia patrimonial da pessoa jurídica (Frazão, 2019, p. 2).

Com a redação da LLE também se descaracterizou o desvio de finalidade pela mera expansão ou por alteração da finalidade original da pessoa jurídica, caso o intento seja alterar a atividade econômica da pessoa jurídica (art. 50, § 5º, do CC) (Diniz, 2022, p. 118-127).

Assim, A DPJ, atualmente e para a Teoria Maior, só se justificaria se fosse demonstrado que a limitação da responsabilidade está sendo maquinada pelos sócios ou administradores como um instrumento dirigido para a prática de ilícitos de qualquer natureza, com o propósito específico de lesar credores. Dessa forma, firma-se a necessidade do elemento subjetivo para a desconsideração da personalidade jurídica. A Lei de Liberdade Econômica manteve a parte inicial do art. 50 do Código Civil e acrescentou o § 1º, que define o desvio de finalidade.

Em síntese o parágrafo 1º do artigo 50 do Código Civil confirmaria a exigência do elemento subjetivo para a configuração do desvio de finalidade. Ele foi conceituado, enfim, como a *utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza*. A redação legal traz um elemento subjetivo nítido ao incluir o "propósito de lesar credores", ficando evidente que a lei exige a demonstração de atos dolosos ou de um ânimo fraudulento. Essa exigência de dolo específico naturalmente incrementa o ônus probatório e deveria servir como um freio para uma ampla abertura de hipóteses caracterizadoras de desvio de finalidade. (Frazão, 2019, p. 2).

Resumindo, o contexto atual é o seguinte:

A regra geral do sistema é prevista no art. 50 do CC, que dispunha na redação original: *“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”. A redação foi modificada pela LLE, que instituiu a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica e que passou a prever, no caput, que em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso. Portanto, a regra geral do art. 50 do CC prevê que a desconsideração da personalidade jurídica ocorrer por abuso(a), qualificado pelo desvio de finalidade(b) ou pela confusão patrimonial(c), com extensão de efeitos de determinadas obrigações(d) aos bens particulares de administradores ou sócios da pessoa jurídica(e), direta ou indiretamente beneficiados pelo abuso(f).

O desvio de finalidade, fundamento outrora elencado para a subcapitalização, se caracteriza, conforme trabalhado nos capítulos 1 e 2 pelo rompimento do escopo e da função específica da pessoa jurídica em geral e da sociedade, em especial. Por meio da LLE, foi inserido o § 1º ao art. 50 do CC, a explicitar que o desvio de finalidade “a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza”. Positivou-se o elemento anímico “dolo” ou intenção deliberada como qualificadora da conduta de quem usa a pessoa jurídica para lesar credores.

Se anteriormente se poderia considerar o desvio de finalidade presente no art. 50 do CC sob uma ótica objetiva que dispensava a perquirição de elemento subjetivo na redação original do dispositivo, agora a LLE alterou a situação, com a exigência nítida de demonstração de que administrador ou sócio, direta ou indiretamente beneficiado, utilizou da pessoa jurídica de forma ilícita e para o fim de prejudicar credores.

Com a redação da LLE também se descaracterizou o desvio de finalidade pela mera expansão ou por alteração da finalidade original da pessoa jurídica, caso o intento seja alterar a atividade econômica da pessoa jurídica (art. 50, § 5º, do CC) (Diniz, 2022, p. 118-127). Vale um destaque para o que escreve Frazão, (2019, p. 3-4) a qual considera que por mais que o parágrafo não esteja equivocado, é preciso interpretá-lo adequadamente, uma vez que a alteração da finalidade da pessoa jurídica que modifique substancialmente o risco da atividade tem desdobramentos sobre os credores anteriores. Dessa maneira, o ideal é que se aplique a regra do § 5º para as alterações de finalidade que não modifiquem significativamente o risco da atividade, admitindo-se a possibilidade de desconsideração

quando a insuficiência patrimonial decorrer de modificação da finalidade que tenha ampliado, de forma indevida e excessiva, o risco da atividade, subvertendo as legítimas expectativas dos credores sociais anteriores.

Assim, sendo a pessoa jurídica um conjunto normativo que atribui direito de criação de novo centro de imputação, técnica de separação patrimonial e, em alguns casos, limitação de responsabilidade, a má utilização de tal direito permitiria afastar o anteparo da personalidade jurídica e atingir a esfera patrimonial dos participantes, sejam eles associados ou sócios. Portanto, deve-se constatar causa objetiva de abuso no desvio de finalidade sendo inclusive dispensável a perquirição de intenção fraudulenta. A subcapitalização não foi adotada expressamente pelo dispositivo legal brasileiro, remanescendo como hipótese de construção doutrinária e com nosso entendimento de que se aplica ao direito brasileiro em sociedades que não têm equilíbrio entre os riscos empresariais e a estrutura de capital financiada com capitais de terceiros (Diniz, 2022, p. 121).

A centralidade do conflito está na oposição entre a interpretação de "sentido objetivo" e a exigência de "dolo específico" trazida pela nova legislação. Antes da Lei 13.874/2019, havia uma abertura interpretativa significativa, na qual se possibilitava entender que a subcapitalização material, ou seja, a insuficiência de capital da empresa para sua atividade, configurava, por si só, um desvio de finalidade. Nesse cenário, o fato objetivo da insolvência operava como um gatilho para a desconsideração da personalidade jurídica, independentemente da intenção dos sócios. Contudo, a nova lei alterou esse panorama ao incluir o parágrafo 1º no artigo 50 do Código Civil, definindo expressamente que o desvio de finalidade exige a utilização da pessoa jurídica com o propósito específico de lesar credores ou praticar atos ilícitos. Assim, a lei passou a exigir a comprovação do dolo (intenção subjetiva), tornando insuficiente o argumento puramente objetivo da falta de recursos.

Essas alterações impactam principalmente as relações regidas pelo Código Civil, que adota a Teoria Maior da desconsideração. Nesse âmbito, a tese de que a subcapitalização sozinha e por meio da análise objetiva gera responsabilidade perdeu força, tendo em vista a indispensabilidade de prova da fraude ou dolo. Essas modificações jurídicas e políticas, no entanto, são comuns em todos os ordenamentos, devendo o pesquisador permanecer investigando o objeto diante dos novos contextos, verificando novamente a aplicação da analogia ao caso, o que se fará.

É evidente o fato de que a dinâmica social impõe desafios contínuos aos ordenamentos jurídicos, que são naturalmente incapazes de positivar a totalidade das interações humanas. Diante disso, ao analisar situações concretas e não encontrar, legalmente,

a solução que se deseja, pode-se entender estar diante de uma lacuna do sistema jurídico. Leite (2021, p. 159), nessa linha, destaca a diferença entre a "lacuna de regulação" e a "lacuna jurídica". A primeira refere-se à ausência de uma norma específica para um fenômeno social que demanda, segundo o observador, tratamento pelo Direito. A segunda, por sua vez, implicaria a falta de uma solução jurídica, o que, em sistemas modernos, é uma impossibilidade teórica⁸⁵. Nesse sentido, o próprio ordenamento oferece meios de integração para suprir a ausência de normas específicas, tornando-se, assim, "completável", ainda que não seja intrinsecamente completo. Ou seja, a falta de uma solução legal específica não significa a ausência de uma solução normativa.

Dessa forma, a despeito de não se encontrar uma norma positiva para regular os aspectos da subcapitalização material, se faz necessário verificar em que medida o atual sistema jurídico brasileiro permanece efetivo na consideração e regulação de um problema que já se demonstrou existir, a subcapitalização societária material, diante as alterações promovidas pela LLE no art. 50 do Código Civil e das respostas judiciais dadas a essa questão.

Para tal análise, a analogia surge inicialmente como a primeira resposta legal, buscando aplicar a hipóteses não reguladas a solução de casos semelhantes com base no princípio da isonomia e na identidade da *ratio legis*. Embora fundamental, o raciocínio analógico possui limitações, pois depende da existência de paradigmas prévios no ordenamento e oferece conclusões de probabilidade, não de certeza absoluta (Leite, 2021, p. 162-165).

Para que a analogia seja aplicada, não basta que existam semelhanças superficiais entre os casos. O elemento determinante é a identidade essencial, que se traduz na própria razão de ser da lei, conhecida como *ratio legis*. O intérprete deve identificar se o motivo ou o valor que justificou a criação da norma para o caso paradigma (o caso regulado) está presente de forma idêntica no caso paradigmático (o caso lacunoso) (Leite, 2021, p. 162-165).

Se a qualidade comum aos dois fatos for o fundamento decisivo para a consequência jurídica estabelecida, a integração é válida. Por outro lado, se a semelhança for meramente acessória ou estética, a analogia não deve ser aplicada, pois o Direito busca conferir soluções previsíveis e estáveis com base na identidade de fundamentos valorativos (Leite, 2021, p. 162-165).

⁸⁵ O sistema, malgrado não seja completo, é completável pela sua própria força interna quando esta remete o aplicador aos meios de integração (Leite, 2021, p. 160).

Conforme Diniz (2012, p. 207), a aplicação da Desconsideração da Personalidade Jurídica (DPJ) nesses casos não exigiria a criação de novas leis, mas a restrição do alcance das normas existentes. Utilizaria-se a teleologia para ajustar a aplicação dos dispositivos que garantem a limitação de responsabilidade (como o artigo 1.052 do Código Civil) à sua verdadeira finalidade. Entenderia-se que a proteção patrimonial dos sócios não foi concebida para albergar estruturas financeiramente insustentáveis que transferem custos sociais a terceiros. Assim, o intérprete nega a incidência do preceito geral de proteção quando verifica que a insuficiência de capital próprio frustra a *ratio legis* do instituto societário.

Esse processo integrativo encontrava seu alicerce material na cláusula geral do abuso da personalidade jurídica, prevista, a depender da interpretação, no artigo 50 do Código Civil. Embora o dispositivo não citasse expressamente a subcapitalização, ele, em tese, oferecia a estrutura normativa do desvio de finalidade, que serviria como "chave" para acessar a solução jurídica. A subcapitalização seria, portanto, um abuso de direito qualificado objetivamente como uma disfunção da autonomia patrimonial.

Nessa esteira, contudo, se mostrou que a LLE essencialmente atribuiu o desvio de finalidade à subjetividade, e, conseqüentemente, afastou interpretações que atribuíssem o aspecto objetivo para as situações de abuso da personalidade jurídica por essa via, entendendo que se perde a identidade com tal norma. A integração sistêmica proposta por Diniz focava na estrutura objetiva de risco: a desproporção evidente entre o ativo e o passivo no momento da crise. Portanto, no caso específico da subcapitalização, a aplicação simples da analogia (*analogia legis*), não se mostra suficiente.

Como consequência dessa mudança, a subcapitalização perdeu força de justificativa como um fundamento autônomo para a desconsideração da personalidade jurídica e passa, possivelmente, a ser vista apenas como um indício probatório.

Cabe ao credor, portanto, provar não apenas que a empresa é subcapitalizada, mas que essa situação foi intencionalmente arquitetada pelos sócios como uma forma de blindagem patrimonial para fraudar credores. Se a falta de recursos decorrer de subcapitalização material qualificada, a Lei de Liberdade Econômica protege o patrimônio dos sócios, reforçando a autonomia patrimonial como regra, conforme o artigo 49-A.

Portanto, perdeu força o alicerce material que sustentava a tese inicial de Diniz. Positivamente, se exige o aspecto subjetivo. Ainda em sede de analogia, não existe na legislação brasileira uma regra "vizinha" ou parecida o suficiente que trate de estruturas desequilibradas de capital de forma nítida.

Um destaque importante é que o próprio autor da tese central parece ter entendido as alterações de maneira similar. Conforme sua obra Curso de Direito Comercial, elaborada após as alterações da LLE, Diniz, (2022, p.122) aponta que:

Desvio de finalidade

(b) O desvio de finalidade se caracteriza pelo rompimento do escopo e da função específica da pessoa jurídica em geral e da sociedade, em especial. Por meio da LLE, foi inserido o § 1º ao art. 50 do CC, a explicitar que o desvio de finalidade “a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza”. Introduziu-se o elemento anímico “dolo” ou intenção deliberada como qualificadora da conduta de quem usa a pessoa jurídica para lesar credores. Se a corrente que alimentou o art. 50 do CC é essencialmente objetiva e dispensava a perquirição de elemento subjetivo na redação original do dispositivo, agora a LLE retrocedeu com a exigência de demonstração de que alguém – administrador ou sócio, direta ou indiretamente beneficiado – se utilizou da pessoa jurídica de forma ilícita e para prejudicar credores. Para exemplificar, seria o caso de uma sociedade utilizada somente para os fins de tomar empréstimos e desviar os recursos dos capitais de terceiros para outros fins, com deliberada intenção de assim proceder.

Dessa forma, após criticar a exclusividade do aspecto subjetivo ao desvio de finalidade como algo que “retrocedeu”, ainda entende a subcapitalização como abuso caracterizador da DPJ por desvio de finalidade (Diniz, 2022, p. 129):

A subcapitalização material é qualificada como o desequilíbrio efetivo de capital próprio para financiamento da atividade da sociedade com limitação de responsabilidade, transferindo para os credores os riscos próprios dos sócios. [...] Os fundamentos podem ser extraídos do sistema brasileiro: (a) manutenção de estabilidade do crédito na ordem econômica (art. 170 da CF); (b) abuso da personalidade por desvio de finalidade, gerado pela disfunção da limitação e responsabilidade e uso ilícito com intenção de prejudicar credores, aplicando-se o art. 50 do CC, assim como art. 28, § 5º do CDC e art. 4º da Lei nº 9.605/98 para as matérias específicas que regulamentam. [...].

Isso, como demonstrado, não parece ter sido aceito pelo legislador, tendo em vista que o Art. 50, CC 2002 é expresso ao afirmar a confusão patrimonial como único parâmetro objetivo para a DPJ.

Seguindo, como a analogia se mostrou inaplicável, considerando sua expressa oposição ao desvio de finalidade objetivo, recorre-se aos costumes *praeter legem*, cuja normatividade deriva da prática reiterada (elemento objetivo) e da convicção de obrigatoriedade (elemento subjetivo). No cenário brasileiro atual, a jurisprudência e os precedentes vinculantes têm atuado como autênticos costumes jurídicos (Leite, 2021, p. 165).

No entanto, a experiência jurisdicional não se converte automaticamente em costume jurídico pelo simples fato de existir uma decisão judicial. O processo inicia-se quando um magistrado utiliza uma fundamentação racional para dar uma solução concreta a um caso,

criando uma norma de decisão que passa a ser vista como um exemplo viável para situações semelhantes em outros tribunais. Embora essa decisão sirva como alicerce para orientar a aplicação futura do Direito e para a inferência de novos critérios de julgamento, ela ainda não possui a natureza de costume jurídico propriamente dito. Trata-se de uma fase primária e constitutiva onde são lançados apenas os fundamentos que poderão, através da repetição e da aceitação coletiva futura, consolidar-se como uma norma consuetudinária (Leite, 2021, p. 165).

Nesse ponto, considerando que, como será demonstrado no capítulo 4, os tribunais superiores responsáveis pela estabilização e pacificação de temas gerais em âmbito nacional tem se manifestado vagamente sobre a questão da subcapitalização, sequer há um concreto alicerce inicial para a questão, inviabilizando essa técnica de integração para nosso caso.

Assim, como se viu, a subcapitalização se fundamenta em um aspecto de análise objetivo, independente de dolo ou culpa. Analisa-se a estrutura de capital, não a intenção. A partir dessa análise objetiva, Diniz (2012, p. 207) enquadrava a hipótese de DPJ por subcapitalização material no que seria sua principal fundamentação jurídica: o desvio de finalidade do Art. 50 do CC. A tese, no entanto, foi elaborada anteriormente a uma das alterações positivadas no art. 50, advindas da Declaração dos Direitos de Liberdade Econômica, que modificaram o referido artigo adicionando a necessidade de dolo em relação aos conceitos de abuso por desvio de finalidade.

Portanto, constata-se que a forma de integração proposta por Diniz (2012) deixa de ter a capacidade de funcionar da maneira proposta inicialmente. No entanto, a base principiológica permanece: Os princípios constitucionais da Ordem Econômica que condicionam a livre iniciativa à justiça social, vedam que a limitação de responsabilidade sirva de instrumento para a socialização de prejuízos. Nesse sentido, a própria disciplina societária projeta sobre administradores e acionista controlador um dever jurídico de conformar a atuação empresarial à função social da empresa, reconhecendo que a atividade exercida pela sociedade transcende os interesses dos insiders e gravita em torno de interesses socialmente relevantes (emprego, arrecadação tributária, circulação de riqueza e provisão de bens e serviços ao mercado)⁸⁶.

⁸⁶ Ainda sobre a base principiológica, o Código Penal brasileiro tipifica como crime uma série de condutas dos administradores consideradas atentatórias aos interesses dos credores sociais, tais como (i) a compra ou venda, por conta da sociedade, de ações por ela emitidas, salvo quando a lei o permitir (art. 177, § 1º, IV), (ii) a aceitação de ações da própria sociedade em penhor ou caução, como garantia de crédito social (art. 177, § 1º, V) e (iii) a distribuição de lucros ou dividendos fictícios na hipótese de falta de balanço, desacordo com balanço ou em razão de balanço falso (art. 177, § 1º, VI). Se tais condutas são consideradas crimes, Entende Frazão que dúvida não há de que constituem igualmente violações ao dever de um diligência, que poderiam responsabilizar diretamente os administradores pelos prejuízos sofridos pelos credores sociais. Lembra, ainda, que, além dos

Por isso, o exercício responsável da empresa inclui um dever jurídico de estruturar financeiramente a sociedade de modo adequado, em particular, pela capitalização compatível com os riscos e a dimensão da atividade, pois a formação inadequada do capital pode operar como mecanismo de transferência indevida do risco do empreendimento a credores, trabalhadores, investidores e demais stakeholders, subvertendo a distribuição “natural” dos riscos inerentes à exploração empresarial (Dourado, 2018, p. 5). Ainda que os sócios disponham de liberdade para eleger a forma de obtenção de recursos (capitalização ou financiamento), essa escolha não é neutra sob a ótica fiduciária: deve orientar-se pelo interesse da companhia e pelos deveres de lealdade e diligência, de modo que a subcapitalização intencional se apresente como fenômeno especialmente sensível ao controle jurídico, inclusive porque, nas companhias abertas, o acionista controlador administra patrimônio alheio e tem deveres fiduciários perante a comunidade de investidores e demais grupos afetados pela atividade empresarial. (Dourado, 2018, p. 5).

Nessa linha, a doutrina sistematiza o dever de capitalização como princípio geral do direito mercantil, insuscetível de ser afastado pela mera vontade majoritária nas sociedades de comércio, justamente por tocar a estrutura de proteção de terceiros e a legitimidade da limitação de responsabilidade no tráfego econômico. (Comparato; Salomão Filho, 2014, p. 388).

Isso se justifica, pois não é apenas com a intenção de prejudicar terceiros que ocorre o desvio da função da pessoa jurídica; outros desvios no seu uso também devem ser coibidos mediante a aplicação da desconsideração. Nessa perspectiva, o abuso de direito surge como fundamento: os direitos em geral, inclusive o de utilizar a pessoa jurídica, têm origem na comunidade e dela recebem a finalidade à qual o titular não pode se desviar. Quando ocorre esse desvio, não há propriamente uso do direito, mas abuso do direito, o que não pode ser admitido; o exercício dos direitos deve atender à sua finalidade social, e não a meros caprichos do titular, sendo “*abusivo qualquer ato que por sua motivação e por seu fim vá contra o destino, contra a função do direito que se exerce*” (Tomazette, 2006) (Josserand, 1999, p. 5).

No abuso de direito, o ato, embora descontextualizado, é permitido pelo ordenamento e, a princípio, plenamente lícito; contudo, afasta-se de sua finalidade social e, por gerar mal-estar no meio social, não pode prevalecer. Os direitos exercem-se levando em conta não

desdobramentos penais, a distribuição de lucros ilícitos e fictícios foi também considerada pelo novo Código Civil como hipótese de responsabilidade pessoal dos administradores (art. 1.009) (Frazão, 2025, p. 456).

apenas o titular, mas todo o agrupamento social; por isso, seu exercício não é absoluto, e sim relativo. No uso da personalidade jurídica, esses abusos podem ocorrer, e frequentemente ocorrem: havendo várias opções de uso, todas lícitas, mas escolhendo-se a pior, a que mais prejudica terceiros, configura-se o abuso de direito. Esse “mau uso” da personalidade jurídica, isto é, a utilização do direito para fins diversos daqueles que deveriam ser buscados, é o que primordialmente autoriza a desconsideração; diferentemente da fraude, no abuso de direito o propósito de prejudicar não é essencial, bastando o mau uso da personalidade jurídica. (Tomazette, 2006).

Dessa forma, embora não haja positivação, os princípios do sistema como um todo, seguindo a lógica do abuso de direito, proíbem que os sócios usem a proteção da empresa de forma abusiva, ainda que sem intenção específica, pois sociedades que não promovem o equilíbrio entre os riscos empresariais e a estrutura de capital financiada com capitais de terceiros violam a lógica do sistema.

Portanto, considerando que a subcapitalização não foi adotada pela LLE, remanescendo como hipótese de construção doutrinária, mas que a base principiológica permanece e que conforme construído teoricamente até aqui, a aplicação de sua teoria se faz necessária ao direito brasileiro, pois ainda há insegurança jurídica em uma faca de dois gumes, é possível verificar, agora, duas opções: a) Há necessidade de se preencher lacuna da regulação, tendo em vista o enfraquecimento das possibilidades jurídicas para enfrentar a subcapitalização e a permanente distancia da teoria para a prática ou; b) A subcapitalização material societária não é um problema.

Considerando que já se demonstrou que a opção b está errada, considera-se testada e confirmada a hipótese “H1”: O ordenamento jurídico brasileiro, de fato, necessita de atualização legislativa para dirimir a insegurança jurídica provocada pela subcapitalização. Isso porque a base principiológica permanece, o problema comprovadamente existe⁸⁷ mas a legislação, em especial no Art. 50 do Código Civil, é oposta ou silente.

Isso porque, apesar da base principiológica, a LLE expressamente delimitou o abuso de direito por desvio de finalidade ao aspecto subjetivo, impedindo uma simples interpretação extensiva do dispositivo que rege a Teoria Maior. De outro prisma, em verdade, são gerados entendimentos no mesmo sentido do de Coelho (2025, p. 80), o qual avalia que *se considerarmos, de um lado, a inexistência de capital mínimo ou de um pretense dever de recapitalização, e, de outro, a disciplina da lei falimentar sobre a matéria, rigorosamente não*

⁸⁷ Cf. Capítulo 2

há, no direito societário brasileiro, nada a que se pudesse considerar como um “problema da subcapitalização”, ou seja, um fato jurídico, atinente à insuficiência dos recursos fornecidos pelos sócios ao capital da sociedade, que acarretasse a responsabilização deles perante esta ou os credores. Conclui, portanto, que como direito brasileiro não teria instituído nenhuma regra de capital mínimo ou de recapitalização, o “problema da subcapitalização” não pode dizer respeito a nenhuma questão econômica, atinente à adequação dos recursos providos pelos sócios a título de integralização do capital social e a realização das finalidades da sociedade anônima, ou seja, a exploração da empresa a que se dedica (Coelho, 2025, p. 80)⁸⁸.

Concluindo com raciocínio para questão semelhante em Portugal, Ribeiro entende que não se poderia, no sentido tratado, reconhecer-se a existência de lacuna quando o legislador estatui expressamente em sentido contrário, ou seja, não seria possível identificar nessa questão uma incompletude contrária ao plano do Direito vigente (Ribeiro, 2023, p. 197).

Além desse embate legalista, é necessário analisar também uma atualização legislativa da perspectiva de orientação do judiciário⁸⁹.

Dessa forma, adotando o posicionamento pela necessidade de atualização legislativa, é importante entender como isso deve ser feito. Como se viu no capítulo anterior, a fixação de critérios quantitativos pode ser um problema nesse sentido, considerando as distintas realidades das atividades empresariais. O PL 2485/2023, no entanto, buscou “concretar” tais parâmetros, os quais se passa a tratar.

3.3 ANÁLISE LEGISLAÇÃO PROPOSTA: PL 2485/2023

O Projeto de Lei n. 2485/2023, de autoria dos Deputados Da Vitoria, Dr. Victor Linhalis, Félix Mendonça Júnior e Amom Mandel, foi apresentado ao Plenário da Câmara dos Deputados em 10 de maio de 2023. A proposição objetiva alterar a Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), para disciplinar a subcapitalização de pessoas jurídicas. O texto original do projeto estipulava que o patrimônio líquido das pessoas jurídicas deveria ser compatível com o porte das atividades desenvolvidas ou com as obrigações contraídas, presumindo-se a subcapitalização quando essa compatibilidade não fosse observada. Ademais, o projeto inseria a subcapitalização no artigo 50 do Código Civil como fundamento para a desconsideração da personalidade jurídica.

⁸⁸ O autor entende ser acertada a ausência de normativa sobre a subcapitalização, a considerando um problema hipotético (Coelho, 2025, p. 80).

⁸⁹ Conforme se decorrerá do teste da H2, no capítulo 4.

Com a finalidade de regulamentar a subcapitalização de pessoas jurídicas, a proposição parte da premissa de que a manutenção de capital social ou patrimônio líquido incompatível com o porte das atividades empresariais representa um risco significativo aos credores e ao ambiente de negócios, sugerindo que essa prática seria causa suficiente para fundamentar a desconsideração da personalidade jurídica.

A fundamentação do projeto tem origem no estudo "Retomada econômica e geração de emprego e renda no pós-pandemia", conduzido pelo Centro de Estudos e Debates Estratégicos (Cedes) da Câmara dos Deputados⁹⁰. A iniciativa se insere em um conjunto mais amplo de proposições legislativas voltadas à reformulação das bases estruturais do desenvolvimento nacional em resposta aos desafios econômicos e sociais impostos pela pandemia da Covid-19.

O cenário que motivou a pesquisa, conforme se detalhou no próprio estudo, era de um grande choque econômico e social global, marcado por importantes mudanças estruturais, que reverberou globalmente, compelindo governos a implementar medidas extraordinárias que incluíram a expansão de gastos públicos, políticas monetárias expansionistas e auxílios diretos a empresas e trabalhadores. No Brasil, o impacto foi igualmente severo, manifestando-se em uma contração de 3,3% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2020, seguida por uma recuperação que, em 2021, apenas conseguiu retornar a economia ao patamar de 2019. No entanto, apesar dos esforços emergenciais, o Brasil enfrentava um empobrecimento geral da sociedade, com a renda per capita abaixo do nível de 2013, além do crescimento da desigualdade, da pobreza e da fome. Globalmente, planos de retomada buscavam novas bases econômicas, focando em transformações tecnológicas, transição energética e descarbonização.

Como conclusão do estudo do Cedes, foram encaminhadas onze proposições estruturantes visando a uma recuperação em novas bases, incluindo a necessidade de resgatar instrumentos de planejamento de longo prazo. Especificamente no segmento produtivo, o estudo indicou medidas regulatórias e prudenciais para estimular supostas boas práticas empresariais e aperfeiçoar o ambiente de negócios. Entre essas medidas, destaca-se a imposição de limites à subcapitalização de empresas.

A questão que influenciava o estudo e motivou a proposição de novas regras para proteger a economia e a sociedade reside na constatação de que a subcapitalização de pessoas jurídicas representa um problema relevante no ambiente societário. Segundo o estudo, a

⁹⁰ Cf. <https://www2.camara.leg.br/a-camara/estruturaadm/altosestudos>

subcapitalização ocorreria quando o capital integralizado pela empresa é absolutamente incompatível com o porte das atividades desenvolvidas ou com as obrigações contraídas. Essa prática seria frequentemente agravada pela falta de transparência, visto que as sociedades limitadas não estão sujeitas à obrigação de divulgação de suas demonstrações financeiras. Na hipótese de subcapitalização, as partes interessadas poderiam não ter instrumentos para exigir o adimplemento das obrigações da empresa em uma situação de crise, como, por exemplo, o ressarcimento a clientes por vícios em produtos ou a indenização de trabalhadores após catástrofes industriais, mesmo na ausência de dolo ou culpa da empresa.

Inclusive, se justificou que essa vulnerabilidade difusa pode ter contribuído para o excessivo rigor da legislação e da jurisprudência, manifestado pela expansão dos casos de desconsideração da personalidade jurídica (aplicada, por vezes, mesmo quando o patrimônio é compatível com o porte das atividades) e pela inabilitação para atividades empresariais mesmo na inexistência de crime falimentar. Assim, para buscar eliminar as razões que contribuem para esses excessos, o estudo propôs a criação de normas de subcapitalização, que visam estabelecer que o patrimônio líquido da pessoa jurídica seja compatível com o porte das atividades que desenvolver ou com as obrigações que tiver contraído. A subcapitalização será entendida como a incompatibilidade entre o patrimônio líquido e o porte das atividades ou o valor das obrigações.

Essa compatibilidade poderá, segundo o estudo, ser regulada por ato do Poder Executivo. Enquanto inexistir tal regulamentação específica, a proposição determina que a pessoa jurídica mantenha um patrimônio líquido em valor igual ou superior a 5% do valor das obrigações contraídas, sendo presumida a subcapitalização em caso contrário. Além disso, o Código Civil deverá prever que a subcapitalização, juntamente com o abuso da personalidade jurídica ou a confusão patrimonial, constitui motivo para o juiz desconsiderar a personalidade jurídica, alcançando os bens particulares de administradores ou sócios para a satisfação das obrigações da empresa. Assim, estas novas regras buscariam o aprimoramento do ambiente de negócios no país, oferecendo maior segurança aos stakeholders.

Nesse contexto, o PL 2485/2023 é apresentado como uma medida voltada ao aprimoramento do ambiente de negócios, com foco especial na proteção de terceiros, como credores, consumidores e trabalhadores, diante de situações em que o capital da empresa não se mostra compatível com os riscos e as obrigações assumidas.

A redação proposta insere o artigo 49-B ao Código Civil, estabelecendo que "o patrimônio líquido da pessoa jurídica deverá ser, a todo momento, compatível com o porte das atividades que desenvolver ou com as obrigações que tiver contraído, caracterizando-se,

em caso contrário, a subcapitalização da pessoa jurídica". Trata-se de uma proposta de positivação de um dever contínuo de adequação patrimonial da sociedade ao seu grau de operação e volume de dívidas. Para efeitos operacionais, o projeto delega ao Poder Executivo a competência para regulamentar os parâmetros técnicos dessa compatibilidade (art. 49-B, § 1º).

Enquanto não houver regulamentação específica, o § 2º do mesmo artigo estabelece um critério provisório: a presunção de subcapitalização ocorreria caso o patrimônio líquido da sociedade seja inferior a 5% do valor de suas obrigações. Essa norma cria, portanto, um padrão contábil objetivo para presumir a inadequação da estrutura de capital da empresa.

Além disso, o § 3º do artigo 49-B define que o valor das obrigações será constituído pela diferença entre o valor do ativo e o valor do patrimônio líquido, introduzindo um conceito técnico-contábil que visa uniformizar a aferição da subcapitalização.

Paralelamente, o projeto altera também o artigo 50 do Código Civil, dispositivo central para a teoria da desconsideração da personalidade jurídica. A nova redação proposta inclui a subcapitalização ao lado do desvio de finalidade e da confusão patrimonial como fundamentos autônomos para a aplicação do instituto. Mais especificamente, o § 2º-A do art. 50 passa a conceituar subcapitalização como "a incompatibilidade entre o patrimônio líquido da pessoa jurídica e o porte das atividades que essa pessoa jurídica desenvolver ou o valor das obrigações que tiver contraído".

Essa modificação legislativa tem como propósito, segundo a justificação do projeto, fortalecer os instrumentos jurídicos de responsabilização empresarial, especialmente em situações em que a integralização de capital se mostra desproporcional frente à dimensão das operações e ao volume de obrigações assumidas pela empresa. O texto destaca que, em muitas situações, ainda que a empresa disponha de capital social formalmente compatível, a ausência de exigência de publicação de demonstrações financeiras, especialmente em sociedades limitadas, pode dificultar o conhecimento, por parte de terceiros, da real situação patrimonial da empresa.

A exposição de motivos sustenta que a ausência de adequação entre capital e operação empresarial pode acarretar graves prejuízos a fornecedores, consumidores e trabalhadores em caso de crise, uma vez que a empresa, mesmo sem dolo ou culpa, pode tornar-se incapaz de reparar danos ou cumprir suas obrigações contratuais. Exemplos mencionados incluem: falhas em produtos que exigiriam *recall*; acidentes industriais com impactos à saúde de trabalhadores; ou inadimplemento generalizado em decorrência de baixa capitalização.

O projeto também se fundamenta na percepção de que a subcapitalização pode ter contribuído para o crescimento jurisprudencial das hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica, aplicadas, segundo a justificativa, mesmo na ausência de dolo, fraude ou crime falimentar. Nesse sentido, a proposta busca conferir maior objetividade e previsibilidade à aplicação da desconsideração, fixando critérios legais expressos para sua incidência e afastando eventuais subjetivismos.

O desenho normativo sugerido parece orientar-se por três diretrizes centrais: (i) o reforço da transparência contábil e da adequação patrimonial das empresas; (ii) a proteção de terceiros diante de estruturas empresariais fragilizadas; e (iii) o redimensionamento da responsabilidade societária para incluir hipóteses de subcapitalização não necessariamente fraudulentas, mas que possam acarretar dano a credores e demais contratantes.

Por fim, a justificativa parlamentar ressalta que, embora o projeto preveja um mecanismo de responsabilização por subcapitalização, ele não parte da premissa da má-fé, mas da ideia de que a insuficiência de capital por si só pode gerar situações danosas. Nesse sentido, defende-se que o juiz, ao identificar a incompatibilidade patrimonial, possa desconsiderar a personalidade jurídica para alcançar os bens dos sócios ou administradores que tenham se beneficiado direta ou indiretamente da estrutura subcapitalizada, mesmo que não haja confusão patrimonial nem desvio de finalidade.

Tendo em vista o exposto, passa-se à análise dos dispositivos do PL 2.485/2023 à luz do referencial teórico desenvolvido na dissertação. Verifica-se que a proposta mais impactante do Projeto consiste em alterar o art. 50 do Código Civil para incluir a subcapitalização como fundamento autônomo de desconsideração da personalidade jurídica, DPJ, ao lado do desvio de finalidade e da confusão patrimonial. No regime vigente, o art. 50 estrutura a DPJ como técnica excepcional conectada a abuso da personalidade jurídica, caracterizado por desvio de finalidade ou confusão patrimonial, e o §1º define desvio de finalidade como “utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos”, o que direciona a aplicação do instituto para hipóteses de uso distorcido da autonomia patrimonial e não para a mera ocorrência de insucesso econômico.

Ao positivar a subcapitalização como terceira hipótese autônoma, o PL promove uma alteração de sentido na DPJ, aproximando uma condição econômico financeira, insuficiência patrimonial aferida por critério legal, de um ato abusivo em sentido técnico, ainda que ausentes fraude, confusão de esferas ou desvio finalístico. Essa crítica ganha densidade quando se aplica a distinção conceitual que Diniz classifica a subcapitalização em formal nominal e material (Diniz, 2012, p. 25). Enquanto a formal nominal se relaciona, em linhas

gerais, a arranjos de financiamento, como empréstimos do sócio, e a conflitos de posição na crise, a subcapitalização material é qualificada como desequilíbrio efetivo de capital próprio para financiar a atividade com limitação de responsabilidade, deslocando para credores riscos que, em termos econômicos e jurídicos, seriam esperados no âmbito do aporte e da assunção de risco pelos sócios (Diniz, 2018, p. 2). Nessa leitura, não se trata de uma fotografia de curto prazo do patrimônio líquido, mas da sustentação de uma estrutura de capital insuficiente para o porte do negócio, com efeito de externalização de riscos.

Essa nova diretriz tem como consequência prática a criação de uma obrigação tácita e permanente de recapitalização ou de manutenção de capital próprio em patamar tido por compatível, pois o PL pretende tornar juridicamente relevante a aferição contínua de suficiência do patrimônio líquido. O próprio Projeto busca inserir o art. 49-B no Código Civil, definindo subcapitalização como a incompatibilidade do patrimônio líquido com o porte das atividades ou com as obrigações contraídas (Brasil, 2023):

Art. 49-B. O patrimônio líquido da pessoa jurídica deverá ser, a todo momento, compatível com o porte das atividades que desenvolver ou com as obrigações que tiver contraído, caracterizando-se, em caso contrário, a subcapitalização da pessoa jurídica.

e, enquanto não houver regulamentação do Executivo, presume subcapitalização se o patrimônio líquido for inferior a 5% do valor das obrigações (Brasil, 2023):

Art. 49-B.

[...]

§ 2º Enquanto inexistir a regulamentação de que trata o § 1º deste artigo, a pessoa jurídica manterá patrimônio líquido em valor igual ou superior a 5% (cinco por cento) do valor de suas obrigações, sendo presumida a subcapitalização na ocorrência de valores inferiores de patrimônio líquido.

Nessa arquitetura, ao articular um dever de compatibilidade a “todo momento” com uma presunção objetiva, o Projeto abre espaço para que a discussão se antecipe ao próprio inadimplemento, pois a incompatibilidade, por si, já configuraria o suporte fático da subcapitalização para fins de DPJ, o que aproxima o instituto de um mecanismo de saneamento patrimonial permanente e não de uma reação a abuso constatado em situação concreta.

O deslocamento é relevante também por alterar a forma como se distribui o risco do empreendimento. Ao responsabilizar pessoalmente sócios por um parâmetro contábil fixado

em norma geral, o PL tende a transferir para os sócios custos de insucessos comerciais mesmo quando decorrentes de fatores externos, como crise setorial, flutuações de mercado, mudanças macroeconômicas, choques de custos ou retração de demanda. Em termos sistêmicos, isso afeta a previsibilidade do ambiente de negócios, pois aumenta o grau de incerteza sobre os limites de exposição patrimonial em cenários de perda operacional, justamente aqueles em que a estrutura de risco do empreendimento se manifesta com maior intensidade. A consequência prática é um estímulo ao litígio, porque o critério de “compatibilidade” se torna discutível em praticamente toda situação de dificuldade financeira, sobretudo quando se soma a presunção de 5% a métricas de porte e obrigações que variam com setor, ciclo e estratégia.

As implicações dessa mudança são significativas. Primeiro, porque a definição legal proposta tende a colapsar distinções desenvolvidas na dissertação entre subcapitalização material e mera insuficiência superveniente de meios, a descapitalização. Ribeiro diferencia subcapitalização material de descapitalização, compreendendo esta como a situação em que os meios inicialmente eram razoáveis para o exercício da atividade, mas se deterioram por fatores externos ou por insucesso comercial, sem que isso denote, por si, transferência voluntária do risco aos credores (Ribeiro, 2009, p. 190), podendo ser fortuita, sem fundamento para DPJ, ou deliberada, com esvaziamento patrimonial, sendo apenas esta última que se aproxima de um abuso apto a justificar superação do véu (Dias, 2024, p. 86).

Assim, reduzir “subcapitalização” ao simples fato de patrimônio líquido insuficiente em face de obrigações, especialmente por presunção uniforme de 5%, tende a capturar hipóteses de risco empresarial regular, inclusive crises setoriais e oscilações macroeconômicas, que não correspondem necessariamente ao vício estrutural de capitalização descrito na teoria, podendo causar impacto negativo na qualidade de possível decisão judicial, pois a análise passa a se concentrar em números de curto prazo, em vez de verificar se houve, de fato, uma forma de condução societária que mantém a empresa operando mediante uma arquitetura de capital inadequada, com repasse persistente de risco a terceiros.

Segundo, vincular o instituto à fotografia do patrimônio líquido, sobretudo com limiar fixo, ignora a volatilidade dos indicadores contábeis e as diferenças setoriais de estrutura de capital. Há setores que operam com margens estreitas e alto giro de obrigações, há setores de infraestrutura e de ativos intensivos em que a alavancagem é parte do desenho econômico e contratual, e há situações de reestruturação em que o patrimônio líquido pode ficar negativo por períodos prolongados sem que isso, por si, indique comportamento abusivo. O PL, ao

usar uma regra uniforme, tende a igualar realidades heterogêneas e a produzir incentivos para decisões societárias voltadas menos à eficiência do investimento e mais à mitigação de risco jurídico associado a uma métrica contábil, com impacto no custo de capital, na capacidade de reinvestimento e, potencialmente, na disposição de empreender em atividades de maior risco⁹¹

Nesse mesmo sentido, o debate sobre “capital adequado” mostra-se estruturalmente instável. Já se apontou que não se pode dizer que exista uma cifra que efetivamente atribua segurança às operações financeiras da empresa (Diniz, 2022, p. 118), e que exigências rígidas de capital próprio, especialmente se do ponto de vista do capital social, podem ser arbitrárias e funcionar como barreira à entrada sem proteção proporcional (Mariano, 2019, p. 28-29). Ao introduzir, ainda que provisoriamente, um patamar numérico de patrimônio líquido em relação às obrigações, o PL avança em direção a uma padronização que tende a ser incompatível com a diversidade de modelos de negócio e de estruturas de financiamento. Mesmo se o critério de 5% for entendido como apenas presuntivo, sua operacionalização estimularia disputas periciais e debates sobre o que compõe “obrigações”, como se mensura “porte” e qual o momento de aferição, questões que, em um sistema com alta litigiosidade, tendem a ser reproduzidas em massa.

Terceiro, o critério uniforme ignora a heterogeneidade dos credores. Ao menos pela tese elaborada por Diniz (2012), credores não são grupo homogêneo se distinguindo, entre outros, credores profissionais e não profissionais, negociais e involuntários, fortes e fracos (Mariano, 2019, p. 44-45). Nessa linha, Abreu observa que credores voluntários “fortes”, grandes financiadores ou fornecedores, que conheciam a situação e podiam exigir garantias, não deveriam, em regra, beneficiar-se da desconsideração por subcapitalização material (Abreu, 2021, p. 15-17). Nessa lógica, uma justificativa para intervenção aparece nos credores involuntários, pois eles seriam os mais vulneráveis considerando que não escolhem se relacionar com a pessoa jurídica nem conseguem se autoprotoger previamente (Diniz, 2012, p. 234).

Um regime presuntivo e generalista, baseado apenas em patrimônio líquido e obrigações, tenderia a tratar de modo igual situações desiguais, gerando custos elevados onde o mercado já precifica risco, como no crédito bancário com garantias e covenants, e, ao mesmo tempo, sem necessariamente desenhar a proteção mais eficiente para quem não tem capacidade de seleção e barganha. Em termos práticos, essa generalidade também pode

⁹¹ Cf. GOMES ROCHA FERREIRA, L. B.; KROENKE, A. A liberdade econômica modera a relação entre o desempenho econômico e a estrutura de capital? Contabilidade, Gestão e Governança, Brasília, DF, v. 26, n. 3, p. 345-377, 2024.

estimular estratégias oportunistas de litigância por credores que aceitaram conscientemente determinado perfil de risco em troca de remuneração, mas que, diante de dificuldades, passam a buscar uma via mais gravosa de satisfação por meio da DPJ⁹².

Quarto, o PL pode produzir efeitos inibidores relevantes em contextos de crise e reestruturação, porque vincula a responsabilização pessoal a um estado contábil que pode ser transitório e não ligado a comportamento oportunista. Como se viu, na zona de insolvência há assimetria de incentivos e gestores podem ser levados a assumir riscos elevados, pois ganhos extraordinários tendem a beneficiar sócios enquanto perdas adicionais recaem sobre credores (Gouvêa, 2022, p. 30-32). Isso sugeriria que respostas jurídicas deveriam mirar condutas temerárias e mecanismos de governança e deveres em crise, e não simplesmente transformar patrimônio líquido insuficiente em gatilho autônomo de DPJ. No mesmo sentido, o trabalho já apontou a existência de deveres e parâmetros de gestão voltados a interesses de credores, incluindo o debate sobre adequada capitalização para evitar uma transferência indevida de riscos (Adamek; Conti, 2024, p. 5-9). Ao deslocar o foco para uma métrica de patrimônio líquido e para uma presunção geral, o PL tende a enfraquecer a filtragem qualitativa que separa decisões empresariais ruins, porém lícitas, de decisões que instrumentalizam a autonomia patrimonial de forma incompatível com sua função econômica.

A partir dessas premissas, é possível acrescentar ainda dois efeitos relevantes. O primeiro é a ampliação do espaço de responsabilização sem inadimplemento e sem dano já consolidado, porque o suporte fático proposto opera com compatibilidade patrimonial contínua, estimulando a antecipação do conflito para estágios iniciais de deterioração financeira, com consequente aumento de medidas cautelares, pedidos de constrição e incidentes de descon sideração, em um ambiente no qual a discussão contábil costuma ser complexa e dependente até de prova técnica⁹³.

⁹² Merece atenção a forma como o PL se relaciona com a prática dos credores institucionais. Em operações bancárias, por exemplo, a proteção do crédito costuma ser construída com instrumentos contratuais, garantias reais, monitoramento e precificação de risco. Um mecanismo de DPJ acionável por uma presunção geral tenderia a interferir na lógica de alocação de risco que já se encontra internalizada na contratação, e pode ter como consequência um aumento de custo para todos, inclusive para bons pagadores, já que o risco jurídico adicional se converte em prêmio. Ao mesmo tempo, em relações com credores não profissionais e em situações de danos involuntários, a proteção não se obteria por negociação, e por isso a resposta jurídica deveria ser mais seletiva e atenta aos elementos de conduta e de estrutura abusiva, em vez de se apoiar em um limiar contábil uniforme.

⁹³ Cf. LEI Nº 11.101, DE 9 DE FEVEREIRO DE 2005. Art. 51-A. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, poderá o juiz, quando reputar necessário, nomear profissional de sua confiança, com capacidade técnica e idoneidade, para promover a constatação exclusivamente das reais condições de funcionamento da requerente e da regularidade e da completude da documentação apresentada com a petição inicial.

O segundo seria o possível o impacto na governança, inclusive no mercado de capitais, uma vez que a ampliação de hipóteses de responsabilização pessoal associada a patrimônio líquido insuficiente pode reduzir a disposição de profissionais qualificados para assumir cargos de administração em empresas em crise, especialmente quando o patrimônio negativo decorre de fatores externos e não de decisões dolosas, e quando a reestruturação exige tomadas de decisão sob incerteza e pressão de caixa. Ainda que o PL se dirija ao sistema civil de forma ampla, a previsibilidade do limite de exposição patrimonial é componente relevante na atração de administradores e conselheiros, e a possibilidade de extensão patrimonial por presunções numéricas pode induzir posturas defensivas, com reflexo na capacidade de recuperação de empresas em dificuldades.

Dessa forma, o PL 2.485/2023, apesar de buscar enfrentar desafios reais relacionados à proteção do crédito, apresenta falhas: (i) aproxima indevidamente subcapitalização material de mera insolvência⁹⁴/descapitalização fortuita⁹⁵; (ii) adota critério presuntivo rígido e transversal que não se ajusta à heterogeneidade setorial nem à inexistência de “cifra ideal” universal (Diniz, 2022, p. 118; Mariano, 2019, p. 28-29); e (iii) desloca a DPJ do seu eixo justificante de abuso objetivo, aproximando-a de uma sanção ao insucesso empresarial, com potencial de insegurança jurídica e incremento de litígios. Em síntese, para que a regulação da subcapitalização seja eficaz sem desfigurar a responsabilidade limitada, o debate deve preservar a distinção entre vício estrutural de capitalização e risco regular do negócio, incorporar a heterogeneidade dos credores e, até mesmo por um aspecto integrado, articular instrumentos informacionais, patrimoniais *ex ante* e responsabilizatórios *ex post* de maneira calibrada, em vez de converter o patrimônio líquido insuficiente em fundamento autônomo e presumido.

Nessa esteira, feitas tais considerações ao PL, se passa a narrar o caminho legislativo já percorrido. A primeira deliberação sobre o projeto ocorreu em 18 de abril de 2024, quando a Comissão de Indústria, Comércio e Serviços (CICS) recebeu o parecer da relatora, Deputada Ivoneide Caetano (PT/BA), favorável à aprovação da matéria, porém com substitutivo. No primeiro parecer, a relatora inicia sua manifestação relembrando que o projeto nasceu no âmbito dos estudos desenvolvidos pelo Centro de Estudos e Debates Estratégicos da Câmara dos Deputados (Cedes), no contexto da retomada econômica e da geração de emprego e renda no período pós-pandêmico. Nesse sentido, entende que a

⁹⁴ Cf. discussão já tratada no capítulo dois,. RIBEIRO, 2011, p. 309-310.

⁹⁵ Cf. discussão já tratada no capítulo dois, Diniz, 2012, p. 280.

subcapitalização de pessoas jurídicas é uma questão relevante no contexto da saúde empresarial e da proteção de terceiros contratantes.

A proposição original pretendia incluir o artigo 49-B ao Código Civil, estabelecendo que o patrimônio líquido da pessoa jurídica deve ser, a todo momento, compatível com o porte das atividades desenvolvidas ou com o montante das obrigações contraídas. Caso contrário, se presumiria a ocorrência de subcapitalização. Enquanto não houver regulamentação específica, o projeto previa que o patrimônio líquido deveria ser igual ou superior a 5% do valor total das obrigações da empresa, valor abaixo do qual o mesmo ocorreria. O valor das obrigações, por sua vez, seria calculado com base na diferença entre o ativo e o patrimônio líquido da empresa.

O parecer destaca que a proposição também propunha nova redação ao artigo 50 do Código Civil, inserindo a subcapitalização como nova hipótese autônoma de desconconsideração da personalidade jurídica, ao lado do desvio de finalidade e da confusão patrimonial.

A relatora considera, de início, que o projeto trata de tema “muitíssimo relevante” no âmbito do direito empresarial. Com base na justificativa da proposição, ela destaca que, em muitas ocasiões, a desconconsideração da personalidade jurídica ocorre mesmo quando há capital social integralizado compatível com o porte das atividades empresariais. Também aponta que a subcapitalização pode levar à inabilitação de sócios para o exercício da atividade empresarial mesmo na ausência de crime falimentar, o que demonstra a gravidade do fenômeno e a necessidade de um tratamento jurídico mais claro.

Segundo a relatora, muitas empresas no Brasil são constituídas com capital manifestamente incompatível com o porte de suas atividades, o que, em cenários de crise ou inadimplemento, fragiliza a posição de clientes, fornecedores, credores e colaboradores, dificultando a realização de seus créditos. A ausência de capital mínimo suficiente impediria, segundo o parecer, qualquer ressarcimento razoável às partes prejudicadas.

Diante desse diagnóstico, o parecer propõe uma reformulação do projeto original por meio de um substitutivo. A proposta da relatora busca introduzir critérios mais objetivos para a caracterização da subcapitalização e modular seus efeitos jurídicos com maior precisão, evitando, por um lado, o incentivo à constituição de empresas subcapitalizadas e, por outro, a persecução indiscriminada do patrimônio dos sócios.

O novo texto do artigo 49-B, proposto no substitutivo, mantém a definição de subcapitalização como a incompatibilidade entre o patrimônio líquido da pessoa jurídica e o porte de suas atividades ou o montante das obrigações assumidas. No entanto, inova ao estabelecer, de maneira expressa, que a existência de patrimônio líquido negativo caracteriza

subcapitalização (§1º). Ainda prevê que essa caracterização poderá ser regulamentada por ato do Poder Executivo (§2º) e reafirma que o valor das obrigações é composto pela diferença entre ativo e patrimônio líquido da pessoa jurídica (§3º).

Quanto ao artigo 50 do Código Civil, o substitutivo propõe uma modificação significativa: a desconsideração da personalidade jurídica poderá ocorrer quando houver subcapitalização cumulada com inadimplemento de obrigações, em conjunto com desvio de finalidade ou confusão patrimonial. Dessa forma, a subcapitalização isoladamente deixaria de ser fundamento autônomo, sendo necessária sua conjugação com o inadimplemento.

Além disso, o substitutivo estabelece limites à responsabilização dos sócios em caso de desconsideração motivada pela subcapitalização. Nessa hipótese, as obrigações que podem ser satisfeitas com os bens particulares dos sócios ficarão limitadas ao valor negativo do patrimônio líquido da sociedade (ou ao valor fixado por eventual regulamentação futura do Poder Executivo).

A relatora também explicita que a empresa poderá continuar operando com patrimônio líquido negativo, desde que adimplente, ou seja, sem deixar de honrar seus compromissos no curto prazo. Para embasar essa visão, o parecer menciona que, em agosto de 2023, 42 empresas listadas na bolsa de valores brasileira operavam com patrimônio líquido negativo, mas continuavam ativas e com suas obrigações regulares.

Essa constatação leva à ponderação de que o simples fato de uma empresa operar com passivo superior ao ativo não significa, necessariamente, má gestão, risco imediato de inadimplemento ou dolo. A desconsideração da personalidade jurídica, portanto, não se justificaria apenas pela subcapitalização, sendo necessário que esta esteja acompanhada de inadimplemento efetivo de obrigações. Tal medida, conforme o substitutivo, resguardaria o princípio da responsabilidade limitada ao mesmo tempo em que coibiria abusos.

Ao final, o voto da relatora é pela aprovação do Projeto de Lei nº 2485/2023, na forma do substitutivo, o qual, segundo ela, proporciona maior segurança jurídica, desestimula a prática da subcapitalização deliberada e evita interpretações exageradas que poderiam levar à desconsideração indiscriminada da personalidade jurídica.

Sob a perspectiva crítica, a proposta da relatora representa, de fato, uma transformação técnica em relação ao texto original. Ao excluir a regra rígida dos 5%, evita-se um critério arbitrário que ignorava as peculiaridades setoriais e os ciclos econômicos enfrentados pelas empresas brasileiras. Contudo, apesar disso, a substituição do critério quantitativo pelo patrimônio líquido negativo ainda mantém a problemática de que o patrimônio líquido é um indicador volátil e contábil, suscetível a oscilações temporárias, ajustes contábeis e variações

no valor dos ativos e passivos. Penalizar empresas com base em tal critério pode resultar em interpretações distorcidas da saúde financeira empresarial.

Além disso, o critério do patrimônio líquido negativo não considera aspectos como o capital intelectual, o valor de marca, ativos intangíveis e expectativas legítimas de recuperação econômica. Empresas em fase de expansão, startups e organizações inseridas em ciclos de investimento intenso podem apresentar passivo superior ao ativo por razões legítimas e estratégicas, sem que isso denote má gestão ou abuso de personalidade jurídica. Transformar esse dado contábil em parâmetro para sanções patrimoniais é, portanto, tecnicamente reducionista e potencialmente injusto.

No tocante à exigência de inadimplemento cumulada com subcapitalização, a proposta avança em relação ao projeto original, ao condicionar a desconsideração da personalidade à presença de um elemento fático de inadimplemento. No entanto, o parecer não especifica de que forma se chegou ao inadimplemento ou se ser considerado, por exemplo, como parcial, total, momentâneo ou reiterado no momento da verificação.

A manutenção da delegação ao Poder Executivo também merece reparos pois apesar de a relatora ter considerado essencial preservar essa faculdade para fins de regulamentação técnica, a ausência de especificação do órgão competente e dos limites dessa normatização deixa margem para que autoridades administrativas com pouco domínio do direito societário venham a editar normas que invadam competências do legislador ou comprometam a coerência do sistema jurídico, o que pode gerar sobreposição de regras, insegurança e desigualdade na aplicação da norma.

Ainda nessa ideia de indefinição também se pode verificar a imprecisão de expressões como “porte das atividades” e “compatibilidade com o patrimônio” continuam sem definição legal ou parâmetros objetivos, o que remete ao Judiciário a tarefa de interpretar tais noções caso a caso, ampliando a margem de discricionariedade judicial, gerando risco de decisões contraditórias entre tribunais e comprometendo a previsibilidade das relações empresariais.

Entretanto, em 8 de agosto de 2024, a mesma relatora apresentou novo parecer na CICS, desta vez recomendando a rejeição do projeto. Neste último parecer, a relatora parte da constatação de que o texto do projeto, mesmo com os ajustes anteriormente sugeridos, ainda apresenta inconsistências conceituais e práticas que podem gerar consequências indesejadas para o ambiente de negócios, especialmente para micro e pequenas empresas. No documento se sustenta que a subcapitalização, ao menos como tratada no PL 2485/2023, não pode ser presumida automaticamente como abuso da personalidade jurídica, uma vez que situações de insuficiência patrimonial podem decorrer, como visto, de oscilações legítimas do mercado,

investimentos em crescimento, estratégias empresariais lícitas ou circunstâncias econômicas desfavoráveis.

Um dos pontos principais do parecer é o entendimento de que a subcapitalização não deve ser presumida como indicativo de má-fé, desvio de finalidade ou fraude, que são atualmente os fundamentos legalmente previstos para a descon sideração da personalidade jurídica (nos termos do artigo 50 do Código Civil). A relatora observa que o PL propõe transformar uma condição contábil, a insuficiência de patrimônio líquido em relação ao volume das obrigações ou ao porte das atividades, em elemento suficiente para atrair a responsabilização direta dos sócios, mesmo na ausência de qualquer ilicitude. Para ela, esse deslocamento de foco fere os princípios que regem o instituto da personalidade jurídica e seus limites.

O parecer também menciona que, após diálogo institucional com o SEBRAE, foram identificadas preocupações relevantes sobre os efeitos do projeto para o universo das micro e pequenas empresas. Destaca-se que tais empresas, especialmente em seus estágios iniciais, muitas vezes operam com estruturas financeiras mais vulneráveis, recorrendo a reinvestimentos, capital de terceiros e linhas de crédito, sem que isso represente gestão temerária ou irresponsável. A exigência de que o patrimônio líquido seja compatível com o volume das obrigações, sob pena de subcapitalização presumida e possível descon sideração da personalidade, poderia funcionar, segundo o parecer, como um desincentivo ao empreendedorismo.

Ainda segundo a relatora, a introdução da subcapitalização como causa autônoma para a descon sideração da personalidade jurídica implicaria, de forma implícita, a criação de uma obrigação de aporte contínuo de capital pelos sócios, o que contraria, segundo ela, a lógica da responsabilidade limitada, princípio estruturante do direito societário, ao transformar os sócios em garantidores permanentes das dívidas da empresa, mesmo em contextos de crise ou de desempenho econômico desfavorável.

O parecer também retoma a crítica à regra prevista no texto original do projeto, que estabelecia que a subcapitalização seria presumida quando o patrimônio líquido fosse inferior a 5% do valor das obrigações da empresa. Embora a regra já tivesse sido suprimida no substitutivo anterior, agora a relatora sustenta, de forma categórica, que não há espaço para critérios padronizados ou percentuais fixos na caracterização de subcapitalização no direito brasileiro, sobretudo fora do âmbito de setores regulados, como o sistema financeiro nacional. A imposição de critérios fixos e objetivos sem levar em conta as especificidades de cada modelo de negócio seria, segundo o parecer, inadequada e ineficaz.

Outro ponto relevante mencionado no parecer é a ausência de diferenciação normativa entre descapitalização decorrente de práticas legítimas e subcapitalização oriunda de fraudes ou desvios, sustentando que, sem uma clara separação entre essas situações, o risco é o de que a lei venha a atingir de forma indistinta sociedades saudáveis e sociedades que de fato abusem da estrutura jurídica para se eximirem de obrigações legais.

Ao final do parecer, conclui-se que a proposta legislativa, ainda que bem-intencionada, não logra compatibilizar os objetivos de proteção dos credores com os fundamentos do direito societário. A relatora entende que o PL 2485/2023, mesmo em sua versão alterada, amplia de forma excessiva os riscos da atividade empresarial, compromete a segurança jurídica, e pode gerar aumento na litigiosidade, além de desestimular a constituição de novas empresas. Por essas razões, o voto final da relatora é pela rejeição integral do Projeto de Lei nº 2485/2023.

Após a rejeição na CICS, em 13 de novembro de 2024, o Projeto de Lei n. 2485/2023 foi encaminhado à Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJC), que deverá se pronunciar quanto à constitucionalidade, juridicidade e técnica legislativa da matéria, bem como sobre seu mérito. O destino do projeto dependerá, portanto, da análise da CCJC e das eventuais futuras deliberações no âmbito da Câmara dos Deputados.

É importante extrair do apresentado que diante do cenário normativo e das questões teóricas que permeiam a subcapitalização, evidencia-se que a tentativa legislativa de disciplinar a matéria por meio do PL n. 2485/2023 enfrentou resistências fundamentadas em riscos à segurança jurídica e à livre iniciativa em uma pura expressão do equilíbrio delicado entre a proteção de credores e a preservação do ambiente empresarial.

3.4 DE QUE FORMA LEGISLAR?

Legislar sobre a Desconsideração da Personalidade Jurídica (DPJ) é tarefa estruturalmente complexa, porque envolve um ponto entre (i) proteção de credores e terceiros e (ii) preservação da autonomia patrimonial como técnica de alocação e segregação de riscos no tráfego econômico. Essa complexidade, como visto, se intensificaria no Brasil, considerando que a DPJ aparece com aplicações banalizadas em casos de Teoria Maior, e em microssistemas setoriais com finalidades e pressupostos distintos (v.g., no consumo e no meio ambiente), ao lado de uma cláusula geral no direito civil e de um procedimento próprio no CPC, combinação que favorece leituras expansivas, assimetrias decisórias e, em consequência, insegurança jurídica.

No que toca à subcapitalização societária, o problema é também sensível: a responsabilidade limitada impulsiona o progresso econômico justamente por reduzir a aversão ao risco, atrair capitais e permitir a organização eficiente da atividade produtiva; em termos normativos, a autonomia patrimonial é concebida como instrumento lícito de segregação de riscos, com função de estímulo ao empreendedorismo. Ao mesmo tempo, cenários de transferência assimétrica de riscos a credores e terceiros tornaria controvertida a identificação do limiar entre liberdade de conformação patrimonial e abuso.

Não é de hoje que a doutrina identifica essa tensão e aponta dificuldades para uma disciplina legislativa mais direta. Ainda durante o contexto de criação do atual Código Civil de 2002, sobre artigo 50, Xavier (2004, p. 11) já registrava que: “O texto do artigo 50 do Novo Código Civil pecou ao omitir-se em relação a um ponto tormentoso [...] que é a ocorrência da subcapitalização como motivos para o reconhecimento da desconsideração”, destacando, além disso, a peculiaridade de um sistema que àquela época não adotava regra geral de capital mínimo, entendendo abre o debate sobre os limites da liberdade de fixação do capital pelos fundadores.

No mesmo sentido, o autor observava que, “*como aspecto negativo frente à redação proposta*”, estaria o “*esquecimento de inclusão da questão da subcapitalização como motivo autorizador*” da DPJ (Xavier, 2004, p. 15) e sublinhava tratar-se de questão complexa ainda não devidamente enfrentada, mas que mereceria maiores reflexões, tal qual apontam também ao longo dos anos Diniz (2012), e Rodrigues Filho (2023, RB-3.4.2), entre outros.

Essa cautela, no entanto, também aparece em parte da doutrina contemporânea: a crítica (associada, no debate, a leituras como as de Salomão Filho e outros comercialistas) é que sancionar subcapitalização apenas pela “inadequação” do capital pode ser excessivo em um sistema que não exige capital mínimo ou estrutura adequada de capital como regra geral, deslocando ao Judiciário um juízo econômico-financeiro intrinsecamente variável e setorial. Por isso, surge a pergunta: haveria necessidade de legislar “nesse sentido”? A experiência brasileira com exigências formais elevadas como ocorreu com a EIRELI (capital mínimo legal) e sua posterior transformação/extinção legislativa é invocada neste trabalho como evidência de que capital mínimo pode funcionar mais como barreira burocrática do que como solução estrutural para problemas de subcapitalização.

Ocorre que, como já se demonstrou ao longo do trabalho, capital mínimo e transparência não são suficientes para tratar todas as dimensões do fenômeno: (i) a adequação de capital depende de porte, setor, ciclo do negócio e nível de risco, (ii) crises e choques podem tornar “insuficiente” um patrimônio anteriormente adequado sem que isso denote

abuso, e (iii) métricas rígidas podem estimular contabilidade defensiva ou simples realocação formal de riscos. A própria discussão legislativa recente sobre o tema ilustra essa dificuldade: propostas que buscam definir subcapitalização por referência à “compatibilidade” entre patrimônio líquido, porte e obrigações reconhecem a apuração difícil e os riscos de impor, por via transversa, deveres de recapitalização sob ameaça de DPJ.

Nesse contexto, se reconhecendo a subcapitalização como um problema a ser enfrentado e a despeito de uma interpretação integrativa (v.g., em Diniz, 2012), no sentido de não haver necessidade de atualização legislativa porque a disciplina do abuso e da DPJ já permitiria lidar com hipóteses qualificadas, verificou-se que a Lei da Liberdade Econômica alterou o entorno normativo da matéria e estreitou a leitura do desvio de finalidade em chave mais objetivada (com definições legais e reforço da excepcionalidade). Isso torna mais difícil sustentar, por integração, uma acomodação estável da subcapitalização dentro do artigo 50 sem reabrir disputas interpretativas e variações judiciais relevantes.

Em verdade, no atual estado, a regra geral que se infere é que a subcapitalização material pode, conforme verificado inclusive no capítulo 4, quando muito, atuar como dado indiciário ou contextual, reforçando a leitura de abuso em casos em que existam elementos adicionais de instrumentalização ilícita (por exemplo, estratégias de esvaziamento patrimonial, operações simuladas, mecanismos de blindagem orientados à frustração de credores, entre outros). Isoladamente, porém, o fenômeno deixa de se ajustar ao requisito normativo do “propósito”.

Verifica-se, assim, a plausibilidade de uma lacuna de regulação (ao menos sob a perspectiva de contrariedade imposta pela LLE e da necessidade de previsibilidade na aplicação do instituto): a DPJ permanece tema controverso e aplicado de formas diversas a depender do julgador, e a ausência de delimitação positiva quanto à subcapitalização, em um ambiente de litigiosidade elevada, pode agravar incertezas. Some-se a isso o fato de que discussões repetitivas em tribunais superiores mostram a permanência do risco de “atalhos” decisórios (p. ex., debates sobre insuficiência patrimonial, encerramento irregular e falta de bens penhoráveis), o que deveria provocar o legislativo a reduzir generalizações indevidas.

Assim, resta entender de que forma legislar, e essa análise deve ser feita, inicialmente, em sentido negativo: de que forma não legislar. Conforme se viu ao longo do trabalho, critérios quantitativos fixos tendem a falhar diante da heterogeneidade empresarial; capital mínimo tende a funcionar como barreira (e não como resposta suficiente); buscar uma adequação patrimonial seria inviável e uma estratégia de responsabilização direta automática pode desfigurar a lógica da responsabilidade limitada e confundir DPJ com regimes

ordinários de imputação. A legislação, portanto, deve ser concebida de modo a aumentar previsibilidade e reduzir os casos de desconsideração por mera insolvência. Caberá a trabalhos futuros, no entanto, definir as exatas formas de se realizar tal regulação, ficando este trabalho apenas com a conclusão de destacar como tal positivação, que se conclui necessária, não deve ser elaborada.

Nesse vácuo regulatório, vale dizer, é possível que o Poder Judiciário tenha naturalmente assumido papel na concretização do tema. Para verificar se isso ocorre, os precedentes do STJ se mostram campo importante de análise, uma vez que possuem a competência última para questões infraconstitucionais.

4. SUBCAPITALIZAÇÃO NA JURISPRUDÊNCIA BRASILEIRA

Como visto, segundo autores como Diniz (2012, p. 211), a análise da subcapitalização material (SM) deveria privilegiar o aspecto objetivo-estrutural, em contraste com a abordagem subjetiva que predomina na jurisprudência brasileira. O núcleo de sua crítica reside na inadequação técnica e nas dificuldades práticas impostas pelo critério subjetivo. Esse enfoque, ao concentrar-se na conduta ilícita do sócio ou administrador, exige a comprovação de fraude, dolo ou abuso de direito (*animus nocendi*). O problema é que tal exigência transfere ao credor um ônus probatório sobre fraude de difícil cumprimento e rompe o nexo causal que se deveria estabelecer, já que a subcapitalização geralmente resulta do funcionamento global da sociedade, e não de um ato isolado.

Para o autor, essa rigidez conduz a dois efeitos nocivos: de um lado, a inércia da doutrina da desconsideração em face de abusos objetivos evidentes; de outro, a insegurança do tráfego mercantil, ao admitir como normal a existência de sociedades subcapitalizadas, sustentadas apenas por capitais de terceiros e sem condições de fazer frente aos seus compromissos. O resultado é a sistemática transferência de riscos aos credores e ao mercado, o que desnatura a própria função da limitação de responsabilidade.

Daí a defesa de uma perspectiva objetiva. A subcapitalização deveria, portanto, ser entendida como um abuso da personalidade jurídica sob o aspecto estrutural, nos termos do antigo art. 50 do Código Civil, pois se extrairia da utilização do privilégio da responsabilidade limitada sem a contrapartida mínima do capital próprio. Assim, o foco não recai sobre a conduta subjetiva do sócio, mas sobre fatos estruturais verificáveis: a desproporção entre capital próprio e capital de terceiros, o desequilíbrio entre risco e capacidade patrimonial da empresa ou diversos outros contextos que impliquem a transferência do risco em disfunção da autonomia patrimonial.

Assim, a subcapitalização material deveria ser examinada sob o prisma objetivo, porque o problema não estaria na intenção dolosa dos sócios, mas na perda da função da limitação patrimonial. Essa é uma disfunção estrutural e funcional da forma societária, passível de ser identificada de maneira objetiva, ao contrário do critério subjetivo, o qual seria ineficiente na prática.

Apesar desse raciocínio, como demonstrado ao longo do trabalho, O desvio de finalidade, que consubstancia o abuso subjetivo, consiste em uma violação do princípio da vinculação patrimonial caracterizada por atos de disposição jurídica ou fática em favor dos sócios vedados por esse princípio, ou por uma omissão no cumprimento dos deveres de

gestão adequada que dele dimanam (especialmente nos casos de subcapitalização material qualificada, dissolução irregular danosa e responsabilidade pela quebra da empresa). Essa violação apenas fundamenta a responsabilidade por desconconsideração da personalidade jurídica quando o sócio ou administrador a ser responsabilizado a realizou com dolo. Não é necessário, porém, que do desvio de finalidade tenha advindo qualquer benefício pessoal ao sócio ou administrador que o praticou (Adamek, Conti, 2024, p. 48).

A subcapitalização material, enquanto fundamento explícito, objetivo e autônomo para a responsabilização dos sócios, não tem, como já destacado, recebido a devida atenção por parte da jurisprudência brasileira. A quantidade de julgados que tratam diretamente da questão é notoriamente baixa, e o tema, de elevada importância para a segurança do tráfico mercantil, a correta alocação de riscos empresariais e a estabilidade do ambiente de negócios, merece maior exploração e aprofundamento pelos tribunais nacionais. Essa lacuna jurisprudencial se torna ainda mais evidente quando contrastada com a aplicação recorrente de institutos correlatos que, no entanto, falham em endereçar a raiz estrutural do problema.

Enquanto a subcapitalização societária material permanece à margem do debate judicial e da prática decisória predominante, a teoria da DPJ é aplicada com muito mais frequência. Contudo, os tribunais brasileiros, notadamente o STJ, tendem a fundamentar a desconconsideração em critérios eminentemente subjetivos, como a fraude, o abuso de finalidade ou a confusão patrimonial, conforme previsto no artigo 50 do Código Civil. Essa preferência por elementos que demandam a comprovação de uma conduta dolosa ou culposa do sócio resulta em uma "mistura de critérios" que, ao invés de clareza e precisão, gera considerável insegurança jurídica. Tal abordagem ofusca a análise da subcapitalização não como um ato ilícito isolado, mas como uma disfunção objetiva e estrutural da sociedade empresária, que transfere indevidamente o risco do negócio dos sócios para os credores e o mercado.

A subcapitalização, em sua essência, representa o problema de uma sociedade ser constituída ou mantida com um capital próprio manifestamente inadequado para fazer frente aos seus riscos, financiando-se preponderantemente com recursos de terceiros e, com isso, transferindo concretamente os riscos sociais. Tal prática, portanto, transfere indevidamente o risco inerente à atividade empresarial dos sócios, que se beneficiariam da responsabilidade limitada, para os credores e o mercado em geral, independentemente de uma intenção fraudulenta comprovada. A jurisprudência, ao se fixar na necessidade de comprovação de fraude ou abuso (o critério subjetivo), falha em reconhecer o abuso objetivo da forma societária e a violação da finalidade da norma que concede o benefício da responsabilidade limitada.

Um julgado precursor na matéria no Brasil, a Apelação Cível nº 70010566529 do Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul (TJRS), demonstrou tanto o potencial quanto as dificuldades de abordar o tema. A decisão atribuiu relevância ao "baixíssimo capital social" em contraste com a "elevadíssima dívida" para caracterizar uma hipótese de desconsideração da personalidade jurídica em um caso de execução fiscal por dissolução irregular. Nesse sentido, a fundamentação mostra um entendimento diverso de conceitos, ao tratar possível transferência de risco como uma questão de responsabilidade civil e ao equiparar o capital social a um "seguro ou fiança" que os sócios prestariam aos credores. Se exemplifica, nesse caso, a dificuldade dos tribunais em assentar a subcapitalização em seus próprios fundamentos societários, recorrendo a analogias civilistas que não capturariam a essência do problema, que seria o abuso objetivo da forma societária.

A posição dominante no Superior Tribunal de Justiça (STJ) reforça a dependência do critério subjetivo. Ao analisar casos de desconsideração, o STJ tem consistentemente privilegiado a apuração da conduta fraudulenta ou abusiva do sócio. Em julgados como o REsp nº 86.502-SP e o RMS nº 12.872-SP, mesmo em cenários fáticos de evidente esvaziamento patrimonial e insuficiência de capital dentro de grupos empresariais, o foco decisório recaiu sobre a comprovação da unidade gerencial, da confusão patrimonial ou do intuito deliberado de elidir responsabilidades, seguindo a tendência jurisprudencial. A subcapitalização material da empresa controlada, embora presente, não foi tratada como causa autônoma para a responsabilização, figurando apenas como um elemento periférico para a caracterização da fraude, conforme a teoria subjetiva.

A análise do REsp nº 228.357-SP aprofunda essa percepção crítica. O caso envolvia a extensão dos efeitos da falência a empresas de um mesmo grupo, com relatórios do Banco Central apontando "indícios de fraude e crimes falimentares" e a constatação da "insuficiência do ativo para cobrir metade dos créditos quirografários". A decisão, ao estender a quebra, recorrendo a uma sobreposição de critérios, fundamentando-se no art. 28 do Código de Defesa do Consumidor e no art. 159 da Lei das Sociedades Anônimas, além do Art. 18 da Lei nº 8.884/94. Embora o resultado prático possa ter sido justo, a fundamentação perdeu a oportunidade de tratar a evidente subcapitalização da empresa controlada como o critério determinante e preponderante para a responsabilização, reforçando a dependência da complexa e incerta prova da conduta ilícita, deixando de lado uma análise objetiva da estrutura de financiamento da sociedade falida (Diniz, 2012, p. 184).

Outros julgados do STJ confirmam esta tendência. No REsp nº 256.292-MG, embora o Tribunal tenha negado a desconsideração por entender que não houve comprovação efetiva

da falta de bens na sociedade, o Min. Ruy Rosado de Aguiar ponderou que a desconsideração poderia ser aplicada pela "eventual comprovação de financiamento desproporcional da atividade por terceiros, transferindo os riscos para o credor particular", tocando na essência da subcapitalização. O REsp nº 158.051-RJ (Caso Bateau-Mouche IV) aplicou a desconsideração por "abuso de direito e para fraude a lei" em uma decisão "marcadamente subjetivista", mas analisou a dimensão da sociedade para suportar os riscos da atividade, notando que a empresa de "modesto porte econômico" assumiu "obrigações infinitamente maiores do que as suas forças permitiam" e transferiu os riscos da empreitada para terceiros, o que configura uma evidente subcapitalização fática, apesar de tratado sob a Teoria Menor.

O REsp nº 370.068-GO (Caso Encol) e o REsp nº 767.021-RJ, ambos envolvendo grupos empresariais e fraude ou ausência de bens para solver dívidas, tiveram o foco decisório na fraude, embora as sociedades estivessem evidentemente subcapitalizadas. O REsp nº 63.652-SP e a MC nº 7.287-SP também confirmam a aplicação da desconsideração em casos de unidade de atuação e fraude em processo falimentar, onde o problema objetivo da subcapitalização estava presente, mas o fundamento utilizado foi a conduta ilícita.

O problema dessa abordagem subjetivista predominante residiria, seguindo o que vem sendo desenvolvido, no complexo ônus probatório imposto ao credor. Exigir a comprovação de fraude ou abuso de finalidade significa demandar do credor, que é um agente externo à sociedade, a produção de provas sobre fatos e intenções que ocorrem na esfera interna da administração, cujo acesso é restrito e custoso, falhando em endereçar a questão da subcapitalização material: a disfunção patrimonial que ocorre quando a sociedade é constituída ou mantida com um capital próprio manifestamente inadequado e transfere os riscos de sua atividade.

Em conclusão, a jurisprudência nacional, ao se fixar em elementos subjetivos e na necessidade de comprovação de fraude, ainda não incorporou a subcapitalização material como um fundamento explícito, objetivo e autônomo para a responsabilização de sócios. Diante desse contexto, faz-se uma breve dilação sobre alguns julgados do STJ para compreender o que vem sendo compreendido sobre os critérios da DPJ.

4.1 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DE PRECEDENTES BRASILEIROS

O tema da DPJ dentro do qual a subcapitalização material é debatida já é “*vastamente tratado, e às vezes maltratado, pela doutrina, pela jurisprudência e pela prática brasileiras*”. Contudo, a análise de Diniz (2012) evidenciou uma carência qualitativa no enfrentamento do

tema no que tange a subcapitalização material, e, em especial, sua ausência na incorporação explícita como fundamento jurídico autônomo na jurisprudência nacional.

Como vem se tratando, observa-se um foco reiterado no subjetivismo, pois o STJ adota a teoria subjetiva e impõe ao credor o ônus de comprovar a fraude, tornando a doutrina da desconsideração inerte diante de situações de abuso objetivo, como a falta de capital próprio suficiente para os riscos da atividade. Ademais, não são raras as vezes em que há tentativas de utilizar a subcapitalização como causa de desconsideração por mera insolvência.

O resultado tem sido uma confusão conceitual, em que critérios se mesclam e a responsabilidade pessoal continua atrelada a uma conduta ilícita específica, sem reconhecimento do critério estrutural da SM. Por fim, pesa a implicação da carência legal: a ausência de regras gerais de estrutura de capital tornam a questão dependente de construções indiretas com interpretações teleológicas.

Nesse contexto, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça pode demonstrar a predominância subjetivista. Em julgados como o REsp nº 228.357-SP e o REsp nº 370.068-GO (o caso Encol), percebeu-se que, mesmo diante de situações de insuficiência patrimonial e risco estrutural típico da SM, o tribunal opta por analisar prioritariamente a conduta dos administradores. No primeiro caso, ao estender os efeitos da falência para sociedades do mesmo grupo, o fundamento foi a unidade administrativa, apoiada em uma mistura de dispositivos do Código de Defesa do Consumidor, da antiga Lei de Defesa da Concorrência e da Lei das Sociedades Anônimas. Embora relatórios do Banco Central indicassem a insuficiência de ativos, a decisão privilegiou o critério subjetivo. No caso Encol, a lógica foi semelhante: a ênfase recaiu sobre a fraude, consolidando a necessidade de prova da intenção dolosa, ainda que o colapso destacasse a típica insuficiência de capital próprio.

Esse percurso é reforçado em outros julgados. No REsp nº 86.502-SP, a desconsideração foi admitida, mas ancorada no fundamento da fraude contra credores, mesmo diante de indícios objetivos de abuso (como a identidade patrimonial e o sócio controlador comum). No REsp nº 401.081-TO, o STJ negou a desconsideração pela ausência de comprovação de fraude, ainda que se tratasse de sociedade inativa e sem patrimônio usada para negócios, evidenciando a chamada “prova diabólica” exigida aos credores. Já no REsp nº 256.292-MG, em que se verificava encerramento irregular de sociedade sem quitação de débitos e sinais de financiamento desproporcional por terceiros, a corte hesitou em reconhecer a SM como causa autônoma, limitando-se a vincular a responsabilidade à demonstração de ilícito específico.

Consoante entendimento do STJ, vale dizer, a falta de integralização do capital da sociedade limitada também não pode ser considerada como fundamento suficiente para a desconsideração da personalidade jurídica (AgInt no AgInt no AREsp n. 1.593.637/SP)

Assim, a trajetória jurisprudencial brasileira mostra que, mesmo diante da constatação de disfunções estruturais ligadas à subcapitalização, o STJ insiste em priorizar critérios subjetivos. A SM permanecia, até então, relegada a um dado secundário, absorvido pela necessidade de prova da conduta fraudulenta. O resultado é a fragilização da proteção aos credores e a manutenção de um sistema em que sociedades subcapitalizadas podem operar normalmente, transferindo riscos ao mercado. A crítica doutrinária, portanto, defende a necessidade de reconhecer a subcapitalização material como abuso objetivo da limitação de responsabilidade, conceito distinto da insolvência, mas capaz de justificar autonomamente a superação da personalidade jurídica (Diniz, 2022, p. 16).

4.2 JULGADOS COM RELAÇÃO A GRUPOS

Com relação aos grupos econômicos nessa perspectiva de estrutura de capital, o STJ tem se utilizado de remédios criados para o fenômeno do “controle individual”, tais como a desconsideração da personalidade jurídica, simulação, teoria da aparência, fraude contra credores, etc., equiparando os grupos aos casos de “controle abusivo”. Ignora-se, no entanto, o fato de que diversos casos o exercício do controle pela sociedade-mãe não corresponde a condutas fraudulentas motivadas na intenção de enganar, mas é apenas uma forma de negócio típica desta configuração de organização empresarial, necessária para o funcionamento interno e modus operandi dos grupos (Silva, 2014 , p. 25-26).

Dessa forma, as tentativas jurisprudenciais de se identificar os critérios de imposição de responsabilidade intragrupal tem, por vezes, aumentado a sua imprecisão. O próprio conceito de confusão patrimonial que é utilizado como principal critério para atribuição de responsabilidade é por si só muito rudimentar, mesmo porque tem sido identificado com base na demonstração de vários aspectos administrativos e organizacionais do grupo, cuja importância não foi previamente estabelecida, com aplicação de forma bastante casuística. (Silva, 2014 , p. 25-26).

No entanto, em grupos societários, a estrutura de capital (como se distribuem capital próprio e endividamento entre controladora e controladas) pode ser também instrumentalizada para deslocar riscos a terceiros. Uma situação recorrente é a subcapitalização de sociedades controladas, frequentemente combinada com confusão de

esferas e de patrimônio: a controlada subcapitalizada é utilizada como “veículo” para contratar passivos, beneficiando-se, no momento da contratação, do prestígio e da aparência de solidez do grupo; ao mesmo tempo, os ativos relevantes são diluídos em outras sociedades do grupo ou concentrados na controladora. O resultado é que, quando sobrevém o inadimplemento, invoca-se a separação patrimonial para conter a responsabilização e fazer recair o ônus sobre o credor, o que torna a alocação de riscos estruturalmente assimétrica (Andrade Junior, 2022, p. 62).

Essa lógica contrasta com a sociedade fechada composta por sócios individuais: ali, em tese, a limitação de responsabilidade não “vende” solidez, mas sinaliza risco maior ao credor contratual, que poderia precificar o risco ex ante (juros), exigir garantias pessoais ou ajustar condições (Salomão Filho, 2011, p. 264). Essa racionalidade, porém, é tensionada pelos custos de transação, assimetrias informacionais, risco moral e seleção adversa, além da “racionalidade limitada”, complexificam a suposição de que o credor sempre conseguirá se proteger adequadamente por meio de contratação (Salama, 2008, p. 18; Parentoni, 2012, p. 108). Em grupos, o problema é agravado porque a contraparte pode ser levada a confiar não apenas na sociedade contratante isolada, mas na imagem integrada do conjunto empresarial, produzida pelo próprio arranjo plurissocietário (Andrade Junior, 2022, p. 63-64).

Nesse ponto, casos estrangeiros ajudam a mostrar como a estrutura grupal e a arquitetura de capital se conectam à teoria da aparência e à *missrepresentation*. O caso *Oriental Commercial and Shipping Co. v. Rosseel, N.V.*, por exemplo, foi um litígio que envolvia uma empresa de fachada no Reino Unido (Oriental U.K.) que, embora subcapitalizada, foi apresentada por seu proprietário como se fosse filial de sua próspera empresa saudita (Oriental S.A.). Nesse caso foi declarado explicitamente que a subcapitalização, por si só, não seria motivo suficiente para desconsiderar a forma corporativa, mas o véu foi levantado porque o proprietário representou ao mercado que as duas empresas constituíam uma única entidade para viabilizar um grande negócio de petróleo, buscando os benefícios dessa representação (crédito), mas tentando evitar as responsabilidades quando o negócio fracassou. A decisão baseou-se, portanto, na prevenção de fraude e deturpação, protegendo o credor que foi enganado quanto a quem realmente garantia o contrato (Mitts, Macey, 2014, p.123-127).

A dificuldade de enquadramento reaparece no Brasil. No caso *JDCL Serviços Imobiliários Ltda. v. Gafisa SPE 139 Empreendimentos Imobiliários Ltda.*, o Tribunal de Justiça de São Paulo rejeitou a desconsideração de SPE insolvente integrante do Gafisa, apesar de capital social diminuto e de obrigações assumidas em patamar expressivo,

afirmando que a subcapitalização não seria causa de desconsideração e invocando o art. 50, § 4º, do Código Civil (TJSP, AI n. 2284456-98.2019.8.26.0000, j. 26/3/2020). Para a crítica doutrinária mobilizada no próprio recorte, tal solução pode implicar violação à boa-fé e transferência indevida de riscos ao credor (Frazão, 2012, p. 502), além de aproximar a hipótese da fraude contra credores futuros e de uma “fraude pauliana premeditada” (Andrade Junior, 2022, p. 62-64). Como pano de fundo, registra-se que a jurisprudência recente admite a fraude contra credores futuros, a exemplo do STJ no REsp 1.092.134/SP, Rel. Min. Nancy Andrighi, j. 5/8/2010 (STJ, REsp 1.092.134/SP, 2010).

Disso que se extrai uma vertente que entende pela necessidade, especial ao tema das estruturas de capital em grupos, de tratar a plurissocietriedade como um ambiente que incentiva e facilita certos abusos: o grupo não apenas redistribuiria ativos e passivos internamente, como também poderia oferecer mecanismos de ocultação e “fuga” de responsabilidade (Salama, 2014, p. 343). Por isso, sustenta-se que casos de desconsideração envolvendo grupos exigem investigação mais rigorosa de abuso e que a tendência de ampliação de responsabilidade em contexto grupal pode ser maior do que nos casos de sociedade fechada com sócios individuais (Andrade Junior, 2022, p. 63-64). Em chave propositiva, destaca-se a recomendação de que a regulação dos grupos ao menos enfrente um regime de responsabilização da sociedade-mãe pela sociedade-filha, pois a estrutura grupal altera a alocação de riscos tanto para sócios quanto para credores das controladas (Frazão, 2020, p. 483).

No plano jurisprudencial, contudo, a construção ainda é complexa. Para “diminuir o abismo entre norma e realidade”, recorre-se a remédios típicos de cenários de controle individual, como desconsideração, simulação, teoria da aparência e fraude contra credores, equiparando o grupo ao “controle abusivo”, embora, em muitos casos, o controle intragrupal seja apenas forma típica de organização do negócio, não necessariamente fraude intencional (Silva, 2014, p. 25-26). Nesse quadro, a crítica final conecta-se diretamente ao eixo capital e financiamento: a posição que se observa do STJ privilegiou critérios subjetivos (fraude, esvaziamento doloso em conjunto com a confusão patrimonial) e, mesmo quando invoca “unidade do centro de atuação” ou “mesmo grupo”, pode ficar em indícios formais sem aprofundar o desequilíbrio estrutural entre capital próprio e capital de terceiros da sociedade devedora; com isso, a tutela do credor tende a falhar em situações de transferência calculada de risco sem fraude evidente, justamente onde a arquitetura de financiamento do grupo exerce papel decisivo (Andrade Junior, 2022, p. 63-64).

Nesse sentido, em um aparato jurisprudência do STJ, a superação da separação patrimonial em ambiente grupal também mostra exemplos em que é articulada em torno de abuso, confusão patrimonial e artificialidade da separação, não em torno de um dever geral de estruturação/capitalização adequada. No RMS 12.872/SP, a motivação reproduz a constatação de que as sociedades “apresentam-se separadas apenas em sua estrutura formal, causando deliberada confusão aos seus credores” (STJ, RMS 12.872/SP, Rel. Min. Nancy Andrighi, 2002, p. 1). No voto, a relatora afirma estarem presentes os elementos da desconsideração porque a falida “pertence a grupo de sociedades” que exerce atividades sob “unidade gerencial, laboral e patrimonial” (STJ, RMS 12.872/SP, Rel. Min. Nancy Andrighi, 2002, p. 3).

Essa fundamentação também pode se observada no REsp 767.021/RJ, ao registrar que “a desconsideração da pessoa jurídica, mesmo no caso de grupo econômicos, deve ser reconhecida em situações excepcionais, onde se visualiza a confusão de patrimônio, fraudes, abuso de direito e má-fé com prejuízo a credores” (STJ, REsp 767.021/RJ, Rel. Min. José Delgado, 2005, p. 1) e, na sequência, que a “separação societária, de índole apenas formal, legitima a irradiação dos efeitos” (STJ, REsp 767.021/RJ, Rel. Min. José Delgado, 2005, p. 1). Em chave semelhante, o REsp 1.326.201/RJ registra a possibilidade de alcançar sociedades do mesmo grupo “quando evidenciado que sua estrutura é meramente formal” (STJ, REsp 1.326.201/RJ, Rel. Min. Nancy Andrighi, 2013, p. 4) e destaca que a caracterização dos pressupostos decorre de “detida análise do acervo fático-probatório” (STJ, REsp 1.326.201/RJ, Rel. Min. Nancy Andrighi, 2013, p. 4). No REsp 1.965.982/SP, ao tratar de FIP, a ementa explicita que a regra de não responsabilização “deve ceder diante da comprovação inequívoca de que a própria constituição do fundo de investimento se deu de forma fraudulenta, como forma de encobrir ilegalidades e ocultar o patrimônio de empresas pertencentes a um mesmo grupo econômico” (STJ, REsp 1.965.982/SP, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 2022, p. 6) e reafirma o critério de “desvio de finalidade (...) e/ou confusão patrimonial” (STJ, REsp 1.965.982/SP, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 2022, p. 6). Seguem as ementas dos REsp 1.326.201/RJ e REsp 1.965.982/SP para conferência:

REsp 1.326.201/RJ:

DIREITO CIVIL. RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE EXECUÇÃO. EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. OMISSÃO, CONTRADIÇÃO OU OBSCURIDADE. NÃO OCORRÊNCIA. VIOLAÇÃO DE DISPOSITIVO CONSTITUCIONAL. DESCABIMENTO. PREQUESTIONAMENTO. AUSÊNCIA. SÚMULA 211/STJ. INDICAÇÃO DO DISPOSITIVO LEGAL VIOLADO. AUSENTE.

SÚMULA 284/STF. DISSÍDIO JURISPRUDENCIAL. COTEJO ANALÍTICO E SIMILITUDE FÁTICA . AUSÊNCIA. DESCONSIDERAÇÃO INCIDENTAL DA PERSONALIDADE JURÍDICA DA SOCIEDADE EXECUTADA. POSSIBILIDADE. REEXAME DE FATOS . INTERPRETAÇÃO DE CLÁUSULAS CONTRATUAIS. INADMISSIBILIDADE. 1- Ausentes os vícios do art. 535 do CPC, rejeitam-se os embargos de declaração . 2- A interposição de recurso especial não é cabível quando ocorre violação de dispositivo constitucional ou de qualquer ato normativo que não se enquadre no conceito de lei federal, conforme disposto no art. 105, III, a da CF/88. 3- A ausência de decisão acerca dos dispositivos legais indicados como violados, não obstante a interposição de embargos de declaração, impede o conhecimento do recurso especial. 4- O recurso especial não pode ser provido quando a indicação expressa do dispositivo legal violado está ausente . 5- As conclusões do acórdão recorrido - quanto (i) ao cabimento da desconsideração da personalidade jurídica em razão da confusão patrimonial detectada; (ii) à admissibilidade da adoção dessa medida incidentalmente no processo de execução; e (iii) à possibilidade de se atingir o patrimônio de sociedades integrantes do mesmo grupo econômico quando evidenciado que sua estrutura é meramente formal - se coadunam com a jurisprudência consolidada deste Superior Tribunal. 6- O reconhecimento da formação de grupo econômico e a verificação da presença dos pressupostos exigidos para desconsideração da personalidade jurídica decorreram de detida análise do acervo fático-probatório que integra os autos, circunstâncias que não podem ser reexaminadas em recurso especial. Incidência dos óbices das Súmula 5 e 7 do STJ. 7- Recursos especiais não providos . (STJ - REsp: 1326201 RJ 2012/0111200-8, Relator.: Ministra NANCY ANDRIGHI, Data de Julgamento: 07/05/2013, T3 - TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: DJe 16/05/2013)

REsp 1.965/982 - RJ:

RECURSO ESPECIAL. PROCESSUAL CIVIL. IMPUGNAÇÃO À EXECUÇÃO. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL . CERCEAMENTO DE DEFESA. NÃO OCORRÊNCIA. PRODUÇÃO DE PROVAS. NECESSIDADE . REEXAME DE PROVA. SÚMULA Nº 7/STJ. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. PEDIDO E DECISÃO JUDICIAL ANTERIOR . EXISTÊNCIA. REGULARIDADE FORMAL. FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES (FIP). NATUREZA JURÍDICA . CONDOMÍNIO ESPECIAL. COTAS. CONSTRIÇÃO JUDICIAL. POSSIBILIDADE . 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ). 2. Cinge-se a controvérsia a definir: a) se houve negativa de prestação jurisdicional; b) se houve cerceamento de defesa em virtude do indeferimento do pedido de produção de provas; c) se um fundo de investimento pode sofrer os efeitos da desconsideração da personalidade jurídica e d) se estão presentes, na espécie, os

pressupostos necessários para a aplicação do referido instituto . 3. Não há falar em negativa de prestação jurisdicional se o tribunal de origem motiva adequadamente sua decisão, solucionando a controvérsia com a aplicação do direito que entende cabível à hipótese, apenas não no sentido pretendido pela parte. 4. Modificar a conclusão do Tribunal de origem, soberano quanto à análise da necessidade ou não de se produzir outras provas além daquelas já produzidas, demandaria o reexame do contexto fático-probatório dos autos, providência vedada em recurso especial tendo em vista o óbice da Súmula nº 7/STJ . 5. As normas aplicáveis aos fundos de investimento dispõem expressamente que eles são constituídos sob a forma de condomínio, mas nem todos os dispositivos legais que disciplinam os condomínios são indistintamente aplicáveis aos fundos de investimento, sujeitos a regramento específico ditado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). 6. Embora destituídos de personalidade jurídica, aos fundos de investimento são imputados direitos e deveres, tanto em suas relações internas quanto externas, e, não obstante exercerem suas atividades por intermédio de seu administrador/gestor, os fundos de investimento podem ser titular, em nome próprio, de direitos e obrigações . 7. O patrimônio gerido pelo Fundo de Investimento em Participações (FIP) pertence, em condomínio, a todos os investidores (cotistas), a impedir a responsabilização do fundo por dívida de um único cotista, de modo que, em tese, não poderia a constrição judicial recair sobre todo o patrimônio comum do fundo de investimento por dívidas de um só cotista, ressalvada a penhora da sua cota-parte. 8. A impossibilidade de responsabilização do fundo por dívidas de um único cotista, de obrigatória observância em circunstâncias normais, deve ceder diante da comprovação inequívoca de que a própria constituição do fundo de investimento se deu de forma fraudulenta, como forma de encobrir ilegalidades e ocultar o patrimônio de empresas pertencentes a um mesmo grupo econômico . 9. Comprovado o abuso de direito, caracterizado pelo desvio de finalidade (ato intencional dos sócios com intuito de fraudar terceiros), e/ou confusão patrimonial, é possível desconsiderar a personalidade jurídica de uma empresa para atingir o patrimônio de outras pertencentes ao mesmo grupo econômico. 10. Hipótese em que a desconsideração inversa da personalidade jurídica foi determinada com base em desvio de finalidade e confusão patrimonial, não constituindo o recurso especial a via processual adequada para modificar as conclusões do acórdão recorrido, obtidas a partir da análise da documentação juntada aos autos . Incidência da Súmula nº 7/STJ. 11. No momento da constrição determinada pelo juízo da execução, como consequência da desconsideração inversa da personalidade jurídica do devedor, o fundo de investimento que teve o seu patrimônio constricto possuía apenas dois cotistas, ambos integrantes do mesmo conglomerado econômico, a revelar que o ato de constrição judicial não atingiu o patrimônio de terceiros. 12 . Recurso especial parcialmente conhecido e não provido.

(STJ - REsp: 1965982 SP 2021/0219147-9, Relator.: Ministro RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA, Data de Julgamento:

05/04/2022, T3 - TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: DJe 08/04/2022)

Esse último caso, em especial, é interessante porque a estrutura financeira foi examinada concretamente para identificar manipulação do patrimônio visando prejudicar credores. No caso, o Tribunal *ante* não se limitou a rótulos genéricos sobre confusão patrimonial; ele considerou elementos econômicos e dados objetivos sobre o fundo, como a composição de cotistas e o patrimônio líquido, para inferir desvio de finalidade e ocultação de patrimônio:

Se registra que, no momento da constrição judicial, o Fundo de Investimento em Participações (FIP) possuía apenas dois cotistas, Bracol Holding Ltda. e Blessed Holding LLC, e que, segundo informações públicas da Comissão de Valores Mobiliários, o fundo detinha patrimônio líquido bilionário, variando de aproximadamente R\$ 4,9 bilhões quando tinha um único cotista a cerca de R\$ 5,25 bilhões quando passou a ter dois cotistas, o que indicaria que a estrutura do fundo não era equivalente à de terceiros alheios ao grupo econômico (STJ, REsp 1.965.982/SP, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, 2022). A partir desses dados financeiros, o acórdão concluiu que, no momento da constrição de valores, i) o fundo possuía apenas dois cotistas, ii) ambos integravam o mesmo grupo econômico — considerando o reduzido valor de cotas repassadas —, e iii) tais empresas haviam agido com desvio de finalidade e confusão patrimonial com o objetivo de ocultar seu verdadeiro patrimônio e prejudicar credores, segundo a apuração feita na origem (STJ, REsp 1.965.982/SP, 2022).

Assim, no exame jurisdicional, o Tribunal considerou dados objetivos do patrimônio e da composição do fundo como parte da avaliação dos elementos fático-econômicos que caracterizam abuso e ocultação patrimonial e o STJ manteve, apesar de ter usado isso para fundamentar que, a partir disso, se constatou um possível intenção. A questão é que tanto nesse julgado como por exemplo no do grupo Interunion (RMS 12.872-SP), onde o STJ estendeu a falência a outras empresas do grupo baseando-se na unidade gerencial e patrimonial e na confusão patrimonial, Diniz (2012, p. 224-225) observa que, ao menos nesse último, tecnicamente, o núcleo do problema era outro: a subcapitalização material da controlada, isto é, uma estrutura financeira marcada pelo excesso de capital de terceiros que, ao final, conduz à insolvência, ainda que o tribunal tenha preferido enquadrar a situação em termos de confusão patrimonial por ser um caminho probatório mais acessível.

É nesse sentido que se requer análise especial da estrutura de capital como fundamento, considerando que em grupos, a subcapitalização costuma operar por um mecanismo de esvaziamento progressivo mediante transferências sucessivas de valor em direção à controladora, muitas vezes por instrumentos contratuais que drenam o capital próprio da subsidiária, como locações supervalorizadas ou contratos de fornecimento de longo prazo a preços fora de mercado impostos à controlada, substituindo capital próprio por endividamento crescente para manter a operação e, com isso, caracterizando a subcapitalização material (Diniz, 2012, p 224-225).

Essa leitura se harmoniza com o modo como o autor reconstrói a responsabilidade da controladora pela subcapitalização da controlada a partir de um dever de preservação: a atuação do controlador deve orientar-se pela preservação da dominada, e a responsabilização surge quando há indiferença quanto à conservação do patrimônio ou quanto ao destino econômico da controlada. É nesse sentido que Diniz aproxima o tema da teoria alemã do controle com influência devastadora (*existenzvernichtenden Eingriffes*), caracterizada quando a controladora interfere na controlada de modo a destruir sua base econômica e levá-la à insolvência (Diniz, 2012, 157).

4.3 O TERMO “SUBCAPITALIZAÇÃO” COMO ARGUMENTO NO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA.

Analisando precedentes judiciais brasileiros, encontram-se casos pontuais em que a subcapitalização é indicada como caso de desconsideração da personalidade jurídica (Brasil, 2010):

Anota-se que muitas são as hipóteses, descritas na doutrina e jurisprudência, que permitem a desconsideração da personalidade jurídica, nas condutas encetadas para fraudar credores: casos de esvaziamento patrimonial, subcapitalização, descapitalização, concentração de dívidas e confusão de ativos, dentre outros, quando praticados por pessoas físicas e jurídicas, com o escopo de empecer a satisfação dos credores, permitem a extensão da responsabilidade a terceiros, inclusive na cobrança de créditos tributários. TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 3ª REGIÃO. AGRAVO LEGAL EM AGRAVO DE INSTRUMENTO nº 0042229-38.2009.4.03.0000/SP, Rel. Des. Carlos Muta, Publicado em 04/05/2010.

Nessa esteira, de acordo com Diniz (2012, p. 144) e Rodrigues Filho (2023, RB-3.4.2), os precedentes dos tribunais superiores brasileiros sobre subcapitalização, ao menos com o uso e fundamentações corretas do termo, ainda são muito escassos, não havendo a devida atenção ao tema no judiciário. deixando de fundamentar a

responsabilização dos sócios com base na capitalização deficitária da sociedade. Ainda, se pode encontrar relação entre o fundamento da subcapitalização e decisões que (Rodrigues Filho, 2023) reconhecem a desconsideração da personalidade jurídica pela simples inadimplência de qualquer espécie de obrigação, no caso de insolvência, embora sequer o julgado mencione o argumento da subcapitalização.

Em uma breve análise da jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça há casos como o REsp nº 256.292-MG, no qual o Ministro Ruy Rosado de Aguiar, embora tenha negado a desconsideração, admitiu a responsabilização pessoal mediante comprovação de financiamento desproporcional. A manifestação sinaliza o reconhecimento da subcapitalização como critério capaz de substituir a avaliação de conduta. A dificuldade de desvincular a insuficiência patrimonial da prova de fraude repete-se no REsp nº 228.357-SP e no RMS nº 12.872-SP. As decisões de extensão de falência basearam-se na teoria subjetiva, muito embora a realidade econômica apontasse o excesso de capital de terceiros e a insuficiência de ativos como fatores preponderantes para a quebra. A mesma lógica aplica-se ao REsp nº 767.021-RJ (Caso Interunion), pois o Tribunal justificou a medida pela fraude e confusão patrimonial em um cenário onde a evidente subcapitalização seria o fundamento objetivo adequado para dispensar a perquirição da intenção dos sócios.

A análise estende-se aos casos de responsabilidade civil e consumerista, como o REsp nº 158.051-RJ (Caso Bateau-Mouche), em que a decisão focou no abuso de direito, mas os fatos demonstram que a desproporção entre o porte econômico modesto da sociedade e os riscos assumidos foi entendido como uma transferência metodológica de riscos a terceiros.

Ainda, outras investigações realizadas também já mostraram conclusão semelhante. A pesquisa jurisprudencial sobre a desconsideração da personalidade jurídica motivada pela subcapitalização societária no âmbito dos tribunais superiores se mostra frustrante, visto que o assunto praticamente não é abordado pelos tribunais pátrios e, nos poucos julgados localizados, a tese costuma ser obstada (Tomaz, 2017, p. 57; Dias, 2024, p. 81).

Especificamente no âmbito do Superior Tribunal de Justiça, corte responsável pela uniformização da interpretação da lei federal, nota-se a ausência de precedentes específicos ou apenas a existência de poucas decisões monocráticas; além do baixo número, a análise do tema é frequentemente obstada pela impossibilidade de reapreciação de fatos e provas, vedada pela Súmula 7, o que impede o tribunal de fixar uma orientação e fomenta a necessidade de se aguardar a evolução da jurisprudência para alimentar o debate doutrinário, a exemplo do que já ocorre em Portugal (Tomaz, 2017, p. 57; Dias, 2024, pp. 81-82).

Pesquisando o termo “subcapitalização” no buscador de julgados do Superior Tribunal de Justiça, sem limite temporal, são encontrados 19 (dezenove) processos, todos em decisões monocráticas, conforme detalhado nas tabelas 1, 2 e 3⁹⁶. Para tornar a amostra recuperada no buscador de jurisprudência do STJ comparável e visando organizar o resultado da pesquisa, a análise foi estruturada em três dimensões complementares, materializadas nessas tabelas por meio de um desenho organizacional compatível com a análise especificamente qualitativa que se busca fazer.

Cabe destacar metodologicamente que o motivo da busca por “subcapitalização” se deu para avaliar a aplicação técnica/conceitual do Tribunal Superior no que tange ao tema, bem como o uso específico da teoria aqui analisada, sendo, portanto, uma busca inicial que visa investigar possíveis motivos para uma ausência de um enfrentamento mais específico do fenômeno pelos tribunais, como constatado por Rodrigues Filho, Diniz e diversos outros autores.

Não se descarta, o que se mostrará após a análise dos precedentes selecionados, a necessidade de uma expansão dos descritores para uma necessária continuidade do trabalho, sendo inclusive esse um resultado da análise advinda dessa organização.

Dessa forma, a primeira tabela organizada foi a “Tabela 1” (Fonte da Menção), que pode ser entendida como um controle de “autoria discursiva” do termo. O objetivo dessa primeira organização é discriminar se a expressão subcapitalização aparece como construção argumentativa do próprio Tribunal, integrando a fundamentação, ou se surge apenas no relato do caso, como reprodução das alegações das partes, da Fazenda ou do tribunal de origem, recorte importante porque permite aferir, dentro do universo localizado pela busca textual, se o STJ efetivamente passa a empregar o conceito em termos próprios ou se, em regra, apenas registra a terminologia trazida de fora do Tribunal:

Tabela 1

ID do Processo	Fonte da Menção (STJ ou Relato)
AREsp 2.426.830	Relatado pelo STJ (Razões da Parte/Fazenda)
REsp 1.884.187	Relatado pelo STJ (Acórdão TRF3)
AREsp 1.996.293	Relatado pelo STJ (Razões da Parte)
REsp 2.093.490	Relatado pelo STJ (Razões da Parte)
AREsp 2.358.078	Relatado pelo STJ (Acórdão TJSP)

⁹⁶ Dados coletados até 19/12/2025.

AREsp 2.399.481	Relatado pelo STJ (Razões da Parte/Fazenda)
AREsp 2.333.781	Relatado pelo STJ (Razões da Parte/UOL)
AgInt no AREsp 1.937.263	Relatado pelo STJ (Acórdão TJMS)
AgInt no REsp 1.538.258	Relatado pelo STJ (Voto do Revisor TJSP)
AREsp 2.041.610	Relatado pelo STJ (Razões da Parte e TJSP)
AREsp 1.787.111	Relatado pelo STJ (Acórdão TJSP)
REsp 1.538.258 e AgInt	Relatado pelo STJ
AREsp 902.546	Relatado pelo STJ (Acórdão TJSP)
AREsp 865.830	Relatado pelo STJ (Acórdão TJSP)
EDcl no AREsp 1.251.574	Relatado pelo STJ (Razões do Embargante)
EDcl no AREsp 911.081	Relatado pelo STJ (Acórdão TJSP)
AREsp 911.081	Relatado pelo STJ (Acórdão TJSP)
REsp 1.129.424	Relatado pelo STJ (Acórdão TJRS)
REsp 1.009.739	Relatado pelo STJ (Acórdão TJRS)

Fonte: Elaborada pelo autor a partir dos dados do buscador de jurisprudências do STJ.

Dessa breve organização resulta que a subcapitalização não foi citada como fundamento para as decisões, apenas relatada.

A “Tabela 2” (Centralidade e decisão), por sua vez, organiza as decisões sob a ótica da distinção entre a simples presença do termo e a sua relevância para o desfecho do processo. Busca-se identificar se a subcapitalização, nesses julgados, teve papel decisivo, compondo a razão de decidir, ou se permaneceu apenas periféricamente, sem influenciar a solução adotada, distinção importante porque se poderia identificar o uso do fenômeno como fundamento suficiente para responsabilização. Além disso, no recurso especial, é comum que a discussão de mérito seja encerrada por filtros processuais, como a vedação ao reexame do conjunto fático-probatório (Súmula 7) e outros óbices do próprio funcionamento das decisões monocráticas, em que o relator pode negar provimento ao recurso em hipóteses autorizadas pela jurisprudência da Corte:

Tabela 2

ID do Processo	Centralidade do termo para a decisão	Decisão do STJ
----------------	--------------------------------------	----------------

AREsp 2.426.830	Sem efeitos. (STJ não analisou o mérito devido à	Óbice processual (Súmulas 182 e 83/STJ).
REsp 1.884.187	Sem Efeitos. (STJ não analisou o mérito devido à Súmula 7).	Óbice processual (Súmula 7/STJ).
AREsp 1.996.293	Sem Efeitos. (STJ não analisou o mérito devido à Súmula 7).	Óbice processual (Súmulas 284/STF, 283/STF e 7/STJ).
REsp 2.093.490	Periférica. (Listado como ponto omissos que deveria ter sido julgado na origem).	Provido. (Anulado por negativa de prestação jurisdicional).
AREsp 2.358.078	Sem Efeitos. (STJ não reexaminou provas sobre a ausência de abuso).	Óbice processual (Súmula 7/STJ).
AREsp 2.399.481	Sem Efeitos. (subcapitalização nominal).	Provido. (Anulado por omissão, sem mérito sobre o termo).
AREsp 2.333.781	Sem Efeitos. (STJ recusou análise por falta de prequestionamento).	Óbice processual (Súmula 356/STF e Súmula 7/STJ).
AgInt no AREsp 1.937.263	Sem Efeitos. (STJ não reviu a liminar).	Óbice Processual (Súmula 735/STF e Súmula 7/STJ).
AgInt no REsp 1.538.258	Sem Efeitos Súmula nº 283/STF	Óbice Processual Súmula nº 283/STF
AREsp 2.041.610	Sem Efeitos. (STJ aplicou Súmula 7 para não rever a conclusão de que faltou prova de abuso).	Óbice processual (Súmula 7/STJ).
AREsp 1.787.111	Sem Efeitos. (STJ manteve a condenação da origem por impossibilidade de reexame).	Óbice Processual (Súmula 7/STJ).
REsp 1.538.258	Sem Efeitos. (Rejeição por caráter infringente e Súmula 7).	Óbice Processual (Súmula 7/STJ).
AREsp 902.546	Sem Efeitos. (STJ manteve a decisão de origem por outras questões).	Desprovido (Agravos negados).
AREsp 865.830	Sem Efeitos. (211/STJ por falta de prequestionamento).	Desprovido (Agravos negados).
EDcl no AREsp 1.251.574	Sem Efeitos. (Rejeição por vício formal nos embargos).	Rejeitados (Embargos).
EDcl no AREsp	Sem Efeitos. (Rejeição por caráter infringente e Súmula 7/Não cumpriu condições do ED).	Desprovido/ Rejeitados (Embargos).

911.081 e AREsp		
AREsp 911.081 e ED	Sem Efeitos. (Óbice da Súmula 7 impediu revisão da negativa de desconsideração / Não cumpriu condições do ED).	Desprovido/ Rejeitados (Embargos).
REsp 1.129.424	Sem Efeitos. (Citado pelo TJRS mas não aplicado ao caso).	Desprovido (Negado seguimento).
REsp 1.009.739	Sem Efeitos. (Citado pelo TJRS mas não aplicado ao caso).	Desprovido (Negado seguimento).

Fonte: Elaborada pelo autor a partir dos dados do buscador de jurisprudências do STJ.

A menção à subcapitalização, contudo, não teve centralidade nos votos, não tendo efeitos expressivos nas decisões.

Por fim, a “Tabela 3” (Contexto do uso, trecho extraído e confronto teórico) concentra o foco qualitativo no registro do sentido atribuído à subcapitalização em cada julgado, por meio da extração do trecho pertinente e do mapeamento do contexto de emprego, para analisá-lo sob a ótica da construção teórica que vem sendo feita. Com isso, busca-se evitar que a contagem de ocorrências produza conclusões artificiais, uma vez que o termo pode ser utilizado com sentidos distintos, a despeito de diferentes doutrinas que tratam o fenômeno. A tabela, portanto, organiza para verificar se os precedentes localizados dialogam com a subcapitalização no recorte societário e funcional construído no trabalho ou se a expressão aparece com acepções heterogêneas:

Tabela 3

ID do Processo	Conceito Usado / Texto Extraído	Confronto Teórico
AREsp 2.426.830	DIVERGE. "Franqueia-se a dedução dos pagamentos [...] e evita-se a chamada subcapitalização."	O termo é usado em sentido econômico-tributário (incentivo fiscal), sem relação com fraude/abuso.
REsp 1.884.187	"Evidenciados, portanto, a subcapitalização, o uso abusivo [...] e a confusão patrimonial". (Contexto: Movimentou milhões vs Capital R\$ 5k).	Define como desproporção evidente (Capital R\$ 5k vs Movimentação milionária) gerando abuso.

AREsp 1.996.293	"sócios [...] se beneficiaram da subcapitalização societária em prejuízo de credores".	Vincula a subcapitalização ao prejuízo de credores e esvaziamento patrimonial.
REsp 2.093.490	"Subcapitalização como elemento gerador de desconconsideração da personalidade jurídica da consorciada subcapitalizada".	Levanta um contexto de analisar como causa suficiente ("elemento gerador") para a desconconsideração.
AREsp 2.358.078	"não há falar em possibilidade de responsabilização [...] unicamente em razão da subcapitalização [...] diante da ausência de indícios de abuso".	Reconhece o conceito, mas impõe limite: subcapitalização isolada não gera presunção automática de fraude.
AREsp 2.399.481	DIVERGE. "Franqueia-se a dedução [...] e evita-se a chamada subcapitalização."	Sentido econômico-tributário (Juros sobre Capital Próprio).
AREsp 2.333.781	"mantiveram ínfimos R\$ 17.000,00 de capital social, evidenciando subcapitalização."	Usa a métrica da desproporção (Receita R\$ 6mi vs Capital R\$ 17k) como evidência de fraude.
AgInt no AREsp 1.937.263	"aparente subcapitalização (capital social claramente incompatível com o seu objeto social)".	Definição explícita como incompatibilidade Capital/Objeto, ligada a esvaziamento de ativos.
AgInt no REsp 1.538.258	"Discussão a respeito de montante elevado e alegação de subcapitalização da empresa ré".	STJ reconhece a alegação de insuficiência patrimonial, mas nega que ela permita desconconsideração "preventiva" sem incidente próprio.
AREsp 2.041.610	"houve SUBCAPITALIZAÇÃO SOCIAL, não tendo o capital social se voltado à sua função de proteger os credores".	A parte usa a definição técnica clássica (função de garantia do capital social).
AREsp 1.787.111	"O desvio de finalidade foi demonstrado [...] pela sua subcapitalização material qualificada e pela confusão patrimonial".	O TJ de origem usa o termo técnico ("material qualificada"), tratando-o como prova de desvio de finalidade.
REsp 1.538.258	"Por certo, os valores envolvidos, por si só, não justificam a desconconsideração [...] Nenhum elemento concreto de comprovada má-fé foi deduzido".	STJ trata a subcapitalização alegada como sinônimo de "valores envolvidos" (magnitude da dívida), rejeitando-a como prova isolada.

AREsp 902.546	"Discussão a respeito de montante elevado e alegação de subcapitalização [...] Temor de que [...] inviabilize o resultado".	Vincula subcapitalização ao risco de ineficácia da execução (dilapidação).
AREsp 865.830	"alegação de subcapitalização [...] Temor de que a tramitação [...] inviabilize o resultado prático".	Uso da subcapitalização como justificativa para cautela contra esvaziamento patrimonial.
EDcl no AREsp 1.251.574	"qual a parte da decisão na qual se admitiu a subcapitalização para a apuração dos haveres [...]?"	Refere-se a metodologia contábil de avaliação de quotas (apuração de haveres).
EDcl no AREsp 911.081	"comprovada a 'subcapitalização' [...] utilizada como escudo [...] [TJSP diz] não há demonstração definitiva".	Vincula o conceito à função de "escudo" (blindagem patrimonial fraudulenta).
AREsp 911.081	"comprovada a 'subcapitalização' [...] utilizada como escudo".	(Idem decisão 16 - Recurso principal).
REsp 1.129.424	"hipóteses: [...] (d) situações de subcapitalização (capital social insuficiente para a atividade e riscos inerentes a ela)".	Definição que liga capital aos riscos inerentes.
REsp 1.009.739	"baixíssimo capital social, contrastando com a elevadíssima dívida [...] seja pela subcapitalização seja pelo uso abusivo.	Define pela desproporção Baixíssimo Capital vs Elevadíssima Dívida.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir dos dados do buscador de jurisprudências do STJ.

Apesar da não discussão do mérito, as citações extraídas se mostraram com definições contextualmente relacionadas ao conceito de subcapitalização material tratado neste estudo, apesar de, por vezes, haver divergências específicas que não serão tratadas por fugirem ao recorte do STJ, considerando que nenhuma das citações foi expressa.

Dessa forma, a exposição dos julgados no Superior Tribunal de Justiça quanto ao termo “subcapitalização” apontam faticamente para um volume reduzido de decisões, se considerar que o termo é discutido doutrinariamente como uma importante questão da limitação de responsabilidade. Foram identificados apenas dezenove processos, todos decididos de forma monocrática. Um primeiro resultado a ser extraído dessa exposição, portanto, é que há poucos julgados que expressamente citam o termo, indicando que não apenas os Ministros do STJ, mas todo o sistema judiciário não adota majoritariamente a teoria

da forma como aqui desenvolvida, ao menos no ponto de vista da denominação técnica+ do fenômeno.

Ademais, os dados organizados indicam que o emprego do vocábulo ocorre majoritariamente de forma indireta. Na maior parte das ocorrências, a palavra consta no relatório como reprodução da argumentação das partes, de teses da Fazenda Pública ou de razões adotadas pelos tribunais de origem, a exemplo do Tribunal de Justiça ou do Tribunal Regional Federal. Exemplos como o AREsp 2.426.830 e o REsp 1.884.187 demonstram que o Superior Tribunal de Justiça funciona como um receptor de conceitos formulados nas instâncias inferiores. Nota-se que a subcapitalização não integra a base jurídica principal das decisões da Corte, permanecendo como um elemento periférico ou meramente narrativo no contexto dos julgados examinados.

Quanto ao impacto prático das decisões, observa-se que o instituto possui influência mínima no resultado dos recursos. Em regra, a menção ao tema não gerou efeitos jurídicos imediatos devido à aplicação constante de impedimentos processuais. A incidência recorrente das Súmulas 7 e 83 do tribunal, somada às Súmulas 283, 284 e 356 do Supremo Tribunal Federal, inviabilizou o exame do mérito. Em situações representadas pelo AREsp 1.996.293 e pelo AREsp 2.358.078, a impossibilidade de reavaliar o quadro de provas impediu a discussão sobre o abuso de direito ou a fraude. Mesmo nos casos de provimento, a exemplo do REsp 2.093.490, a decisão limitou-se a declarar nulidade por falta de prestação jurisdicional, sem enfrentar o conteúdo substantivo da subcapitalização.

No que se refere ao confronto teórico, há uma distinção nítida entre as formas de aplicação do conceito, ainda que contextualmente refiram a possíveis casos de subcapitalização. Determinados julgados, como o AREsp 2.399.481, utilizam o termo sob uma ótica econômica e tributária ligada aos Juros sobre Capital Próprio, o que se afasta da perspectiva societária. Contudo, a maior parcela da amostra apresenta referibilidade à uma teoria da subcapitalização material. O REsp 1.129.424 fornece uma definição teórica precisa ao associar a insuficiência de recursos aos riscos da atividade desenvolvida. Outros registros, como o AREsp 2.333.781 e o AgInt no AREsp 1.937.263, se extrai a desproporção entre o capital social baixo e o faturamento elevado para sustentar o receio de insolvência ou de uso da empresa como escudo para blindagem patrimonial. Tais referências indicam que o conceito é reconhecido tecnicamente por julgadores de tribunais estaduais que originaram o processo, apesar de não se poder inferir isso dos Ministros, tendo em vista que em regra não o citaram.

Interpretação importante é a verificação de que desde 2017, embora o tema não tenha sido analisado por nenhuma das turmas do Superior Tribunal de Justiça, as decisões

monocráticas dos Ministros da corte superior não mais elencaram a subcapitalização dentre as hipóteses autorizadoras da desconsideração da personalidade jurídica (Coutinho, Aranha, 2025, p. 95).

Para além dessa análise, cabe também tratar especificamente de selecionados julgados do rol, pois deles podem ser extraídos pontos relevantes para o trabalho, ao contrário das demais que esbarraram em aspectos meramente processuais e não possibilitaram qualquer análise no âmbito do STJ:

4.3.1 Insuficiência da subcapitalização de forma isolada para a desconsideração da personalidade jurídica.

No AgI REsp 1538258, processo que já havia sido objeto de REsp 1538258, mas que neste nada foi modificado pois, no entendimento do tribunal, “os argumentos invocados nas razões de recurso especial não impugnam especificamente os fundamentos do acórdão e desafiam as premissas fáticas firmadas pelo Tribunal de origem.”⁹⁷

No tribunal do origem, a subcapitalização havia sido motivo para confirmar a legitimidade passiva dos sócios juntamente com a sociedade, sob o pretexto de que: “(1) é preciso assegurar aos sócios a participação no processo de conhecimento, desde o início, viabilizando a ampla defesa, de modo que não sejam prejudicados por um futuro pedido de desconsideração da personalidade jurídica, apenas na fase de execução;”

Contudo, em decisão monocrática do AgI REsp, definiu-se que:

Outrossim, além do contraditório do próprio incidente de desconsideração da pessoa jurídica, no momento de uma eventual impugnação ao cumprimento de sentença, a discussão acerca da validade da desconsideração da personalidade jurídica não estará afastada. Se, no caso concreto, apurar-se descabida a aplicação da Disregard Doctrine, haverá ensejo para a invocação da ilegitimidade passiva para responder pelo débito com o patrimônio dos sócios, insurgência apreciável na via da impugnação. Portanto, não se justifica e nem se socorre de embasamento legal a precaução invocada nas instâncias ordinárias para manter no polo passivo os sócios da pessoa jurídica contra a qual a parte agravada tem uma pretensão. De modo direto, os agravantes não firmaram o contrato objeto da demanda em seu próprio nome. Por certo, os valores envolvidos, por si só, não justificam a desconsideração e inquéritos e processos judiciais em curso igualmente não demovem o Princípio da Presunção da Inocência. Nenhum elemento concreto de comprovada má-fé foi deduzido nos fundamentos do acórdão recorrido para justificar a medida tomada à margem da lei. Na eventualidade de ser julgada procedente a demanda e concorrer elementos para concluir pelo abuso da personalidade jurídica, nesse momento, se poderá chamar os sócios para se defender no incidente de desconsideração que deverá ser formado.”. Sendo as partes agravantes consideradas ilegítimas para figurar no polo passivo desta causa, por resultado, devem ser excluídas do processo

⁹⁷ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n. 1538258 - SP (2015/0142525-0), Rel. Min. Luis Felipe Salomão, julgado em 04 maio 2020. Diário da Justiça, Brasília, DF, 04 maio 2020.

judicial. De tal modo, não persiste para os agravantes o interesse processual quanto aos demais aspectos da decisão monocrática agravada. Restam prejudicados os demais pedidos formulados em sede de agravo interno, razão pela qual deixo de proceder ao exame dos demais pontos de insurgência invocados na peça de agravo interno. 6. Ante o exposto, dou provimento ao agravo interno para acolher o pedido de declaração de ilegitimidade passiva de Maria Patrícia Amaral Arce e Carlos Olímpio Freitas para a causa, declarando prejudicados os demais pedidos formulados⁹⁸.

Assim, o acórdão proferido no Agravo Interno no Recurso Especial nº 1.538.258-SP, sob relatoria do Ministro Luis Felipe Salomão, entre outras questões, examinou a viabilidade processual da inclusão de sócios no polo passivo de uma ação de cobrança ainda na fase de conhecimento. A questão estava entre a proteção dos credores, amparada na alegação de subcapitalização da sociedade devedora e no risco de dissipação de bens, e a autonomia patrimonial da pessoa jurídica, protegida pela necessidade de requisitos específicos para sua desconsideração. O Tribunal de origem havia mantido os sócios na lide com base na premissa de que a subcapitalização da empresa ré e o montante elevado da dívida justificariam a medida para assegurar a efetividade de uma futura execução, dispensando-se temporariamente a prova cabal dos requisitos do artigo 50 do Código Civil.

O STJ reformou o entendimento da instância ordinária ao determinar a exclusão dos sócios da demanda por ilegitimidade passiva *ad causam* no atual estágio processual. A fundamentação do voto condutor se baseia na premissa de que a desconsideração da personalidade jurídica é medida excepcional, condicionada à demonstração efetiva de abuso da personalidade, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial. Se consignou que a mera existência de inquéritos, o alto valor da cobrança ou a alegação de subcapitalização, por si sós, não autorizam a mitigação da autonomia patrimonial sem a observância do rito legal específico. Assim, a decisão rejeitou a inclusão dos sócios "*ad cautelam*" ou por precaução, prática que violaria a regra geral de distinção entre a pessoa jurídica e seus membros.

Já analisando a decisão do AREsp 1996293 sob a ótica da subcapitalização, observa-se que tal argumento não se sustentou processualmente, acabando por funcionar apenas como uma alegação acessória e tecnicamente mal posicionada na estratégia recursal. O Ministro Relator, ao se deparar com a tese de que os sócios se beneficiaram de uma "subcapitalização societária", classificou-a como uma alegação genérica, o que impediu qualquer exame de mérito sobre a validade desse instituto no caso concreto. O fracasso da

⁹⁸ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Interno no Recurso Especial n. 1538258, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, julgado em 30 ago. 2022. Diário da Justiça, Brasília, DF, 30 ago. 2022.

tese ocorreu fundamentalmente devido a um descompasso entre o fundamento adotado pelo Tribunal de origem e o ataque realizado pelo recurso.

O Tribunal anterior havia rejeitado o pedido de descon sideração da personalidade jurídica baseando-se em um critério estritamente quantitativo, argumentando que os atos comprovados de confusão patrimonial, como o pagamento de aluguel e um patrocínio esportivo, eram financeiramente insignificantes quando comparados ao passivo total da empresa, que superava 23 milhões de reais. O erro da defesa foi tentar combater esse argumento matemático com uma narrativa ampla de fraude estrutural, utilizando o termo subcapitalização quase como um sinônimo de má gestão ou unidade gerencial, sem explicar juridicamente como esse fenômeno anularia a lógica da insignificância financeira adotada pelo julgador.

Dessa forma, a subcapitalização foi invocada quando, na verdade, a discussão exigia uma impugnação específica sobre a relevância dos valores desviados. Para que esse argumento tivesse eficácia no Superior Tribunal de Justiça, a subcapitalização deveria ter sido apresentada não como um reforço fático para a confusão patrimonial, mas sim como uma hipótese autônoma de Desvio de Finalidade prevista no artigo 50 do Código Civil. A estratégia correta seria defender que, diante de uma subcapitalização material intencional onde a sociedade opera sem capital suficiente para seus riscos, torna-se irrelevante se os saques diretos do caixa (a confusão patrimonial) foram de pequeno ou grande valor, pois o abuso da personalidade reside na própria estrutura financeira inadequada da empresa.

Como essa construção jurídica não foi feita, o argumento da subcapitalização ficou solto no processo, desconectado da razão de decidir do acórdão recorrido. O STJ, aplicando as Súmulas 283 e 284 do STF, entendeu que a parte recorrente deixou inatado o fundamento central da decisão recorrida (a irrelevância dos valores) e, por isso, a simples menção à subcapitalização foi insuficiente para reverter o julgado. O conceito foi utilizado apenas como retórica de fraude, falhando em demonstrar, tecnicamente, por que a insuficiência de capital deveria, por si só, autorizar a invasão do patrimônio dos sócios independentemente do volume financeiro dos atos de confusão patrimonial identificados.

Por fim, na decisão do AREsp 2.333.781, caso UOL contra as empresas Talli e seus sócios, a subcapitalização não figurou como o fundamento determinante da decisão (*ratio decidendi*), mas sim como um argumento periférico e mal-sucedido invocado pela credora na tentativa de ampliar o espectro da responsabilidade patrimonial. A recorrente tentou emplacar a tese da "subcapitalização material" baseando-se no contraste aritmético entre o capital social estagnado em R\$ 17.000,00 e o volume financeiro dos contratos, que ultrapassava R\$ 6

milhões, para alegar que a estrutura societária era propositalmente insuficiente e fraudulenta. Contudo, o Superior Tribunal de Justiça neutralizou esse argumento sob uma dupla barreira: a processual e a fática.

Sob a ótica estritamente processual, a subcapitalização foi tratada como uma inovação recursal sem o devido prequestionamento. O Ministro Relator, tanto na decisão monocrática quanto no Agravo Interno, foi categórico ao aplicar a Súmula 356 do STF (por analogia), observando que a discrepância entre o capital social e o faturamento não havia sido objeto de debate ou de embargos de declaração na instância de origem. Isso significa que, para o STJ, a subcapitalização "nasceu morta" no recurso especial, pois o Tribunal estadual não havia emitido juízo de valor sobre se operar com capital baixo constituía, naquele caso específico, um ato ilícito.

Ainda que superada a barreira processual, o STJ adentrou na lógica do argumento apenas para demonstrar sua fragilidade técnica e fática (*obiter dictum*). A Corte classificou a alegação de subcapitalização como "retórica" e carente de parâmetros contábeis. O Ministro desmontou a premissa da credora ao diferenciar faturamento bruto de lucro disponível: o fato de as empresas terem movimentado R\$ 6 milhões ao longo de uma década não comprovava que esse dinheiro foi desviado para os sócios ou que a empresa era inviável, uma vez que a operação tinha custos. Além disso, o Tribunal sinalizou que a UOL, ao contratar com a empresa por anos sabendo de seu capital social reduzido, assumiu o risco daquela estrutura, enfraquecendo a alegação de que foi vítima de um ardis societário baseado na insuficiência de capital.

Por fim, a tentativa de usar a subcapitalização como "ponte" para atingir o patrimônio da sócia minoritária (Selma) se mostrou completamente inócua. O argumento chocou-se contra a realidade temporal dos fatos: a sócia ingressou na sociedade apenas em 2011, com participação inferior a 1%, na fase final da relação contratual. O STJ concluiu ser impossível atribuir a ela o benefício de uma suposta estratégia de subcapitalização que teria ocorrido durante os anos anteriores. Assim, a subcapitalização foi um argumento que, além de processualmente defeituoso, falhou em estabelecer o nexo causal necessário para responsabilizar quem não detinha poder de gestão nem proveito econômico comprovado, servindo o caso como um precedente de que a alegação genérica de "capital baixo versus alto faturamento" é insuficiente, por si só, para autorizar a desconsideração da personalidade jurídica no STJ.

4.4 OUTROS CASOS LOCALIZADOS NA REVISÃO DE LITERATURA

Além dos casos que se extraíram da pesquisa empírica realizada no tribunal, foram localizados outros precedentes existentes durante a realização da revisão de literatura que merecem ser detalhados pela possibilidade de contribuírem com o foco do estudo:

4.4.1 REsp 1.455.636/GO

RECURSOS ESPECIAIS. AÇÃO DECLARATÓRIA DE NULIDADE DE NEGÓCIO JURÍDICO. ALEGAÇÃO DE AUSÊNCIA DE DOCUMENTO ESSENCIAL. 1 . VIOLAÇÃO DO ART. 535 DO CPC/1973. RAZÕES DE DECIDIR APONTADAS DE FORMA CLARA E COERENTE. OMISSÃO NÃO CARACTERIZADA . 2. LEGITIMIDADE ATIVA E INTERESSE DE AGIR. CREDORES QUIROGRAFÁRIOS. RECONHECIMENTO QUE SE HARMONIZA COM A JURISPRUDÊNCIA DO STJ . 3. LITISCONSÓRCIO PASSIVO NECESSÁRIO. RESPONSABILIDADE PESSOAL E OBJETIVA DOS REGISTRADORES. DESNECESSIDADE . CASO EM QUE SE DISCUTE A NULIDADE POR ATO EXCLUSIVO DE TERCEIRO. CAUSA EXCLUDENTE DE RESPONSABILIDADE OBJETIVA. 4. NEGÓCIOS PRATICADOS ANTES DO PERÍODO DE SUSPEIÇÃO . CUMPRIMENTO DAS FORMALIDADES ESSENCIAIS AO TEMPO DO ATO. RECONHECIMENTO PELO TRIBUNAL DE ORIGEM. 5. APRESENTAÇÃO DE CND DE SÓCIA CONTROLADORA . EXIGÊNCIA DECORRENTE DE POSTERIOR DECRETO DE DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. EXTENSÃO DOS EFEITOS DA FALÊNCIA DA SÓCIA CONTROLADORA. RETROATIVIDADE LIMITADA À EXTENSÃO DOS EFEITOS DA QUEBRA. 6 . RECURSO ESPECIAL PROVIDO. RECURSO ADESIVO PREJUDICADO. 1. Não configura violação do art . 535 do CPC/1973 a solução da lide por fundamentos diversos dos apontados pelas partes, desde que o decisum decline, de forma clara e coerente, as razões que formaram seu convencimento. 2. Os credores quirografários, bem como qualquer credor habilitado, é parte legítima e interessada para propor ação de anulação de negócio em benefício da massa falida. Precedentes . 3. Não configura hipótese de litisconsórcio passivo necessário a impugnação de validade de negócio jurídico que se funda em ato exclusivo de terceiro, que é causa de exclusão da responsabilidade pessoal e objetiva do registrador cartorário. 4. A desconsideração da personalidade jurídica para fins de extensão dos efeitos da quebra objetiva ampliar a responsabilização civil dos sócios e empresas de um mesmo grupo empresarial, incluindo no procedimento falimentar o patrimônio existente no momento do decreto de falência e impondo a eles a suspeição decorrente da fixação judicial do termo legal de falência . 5. O levantamento temporário e momentâneo do véu da autonomia empresarial não acarreta alteração dos atos praticados, tampouco resulta na imposição retroativa de requisitos essenciais à validade de atos e negócios concluídos pelas regras vigentes a seu tempo, salvo nas hipóteses de alegada fraude. 6. Recurso especial provido . Recurso adesivo prejudicado. (STJ - REsp: 1455636 GO 2014/0112551-3, Relator.: Ministro MARCO AURÉLIO BELLIZZE, Data de Julgamento: 19/06/2018, T3 - TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: DJe 29/06/2018),

A análise do Recurso Especial nº 1.455.636 confirma a hipótese de uso retórico. Neste julgado, o Ministro Marco Aurélio Bellizze, ao discorrer sobre a desconsideração da personalidade jurídica no caso da falência da Encol, afirmou "*A desconsideração da pessoa jurídica é instituto que foi paulatinamente construído... especialmente quanto à confusão das*

esferas jurídicas, a subcapitalização e os prejuízos sofridos por terceiros...". Embora a citação seja expressa, ela compõe a fundamentação teórica (*obiter dictum*), não a *ratio decidendi*. O caso foi decidido com base na nulidade de escrituras de dação em pagamento e fraude contra credores (artigos da Lei de Falências e fraude pauliana), e não porque a Encol operava com capital insuficiente *ab initio*. A menção à subcapitalização serviu para ilustrar o espectro de abusos possíveis, mas a condenação não se baseou na verificação de um índice de capitalização inadequado.

4.4.2 REsp 968.564/RS

DIREITO CIVIL. PROCESSUAL CIVIL. LOCAÇÃO. EXECUÇÃO . DISPOSITIVO CONSTITUCIONAL. VIOLAÇÃO. EXAME. IMPOSSIBILIDADE . COMPETÊNCIA RESERVADA AO SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. CERCEAMENTO DE DEFESA. NÃO-OCORRÊNCIA. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA . PRESSUPOSTOS. AFERIÇÃO. IMPOSSIBILIDADE. SÚMULA 7/STJ . DISSÍDIO JURISPRUDENCIAL. NÃO-OCORRÊNCIA. RECURSO ESPECIAL CONHECIDO E IMPROVIDO. 1 . Refoge à competência do Superior Tribunal de Justiça, em sede de recurso especial, o exame de suposta afronta a dispositivo constitucional, por se tratar de matéria reservada ao Supremo Tribunal Federal, nos termos do art. 102, III, da Constituição da República. 2. O afastamento, pelo Tribunal de origem, da aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica da parte recorrida, em face da reavaliação das provas dos autos, não importa em cerceamento de defesa, mormente quando tal decisão não se baseou em ausência de prova, mas no entendimento de que os pressupostos autorizativos de tal medida não se encontrariam presentes . 3. A desconsideração da pessoa jurídica, mesmo no caso de grupos econômicos, deve ser reconhecida em situações excepcionais, quando verificado que a empresa devedora pertence a grupo de sociedades sob o mesmo controle e com estrutura meramente formal, o que ocorre quando diversas pessoas jurídicas do grupo exercem suas atividades sob unidade gerencial, laboral e patrimonial, e, ainda, quando se visualizar a confusão de patrimônio, fraudes, abuso de direito e má-fé com prejuízo a credores. 4. Tendo o Tribunal a quo, com base no conjunto probatório dos autos, firmado a compreensão no sentido de que não estariam presentes os pressupostos para aplicação da disregard doctrine, rever tal entendimento demandaria o reexame de matéria fático-probatória, o que atrai o óbice da Súmula 7/STJ . Precedente do STJ. 5. Inexistência de dissídio jurisprudencial. 6 . Recurso especial conhecido e improvido. (STJ - REsp: 968564 RS 2007/0163916-9, Relator.: Ministro ARNALDO ESTEVES LIMA, Data de Julgamento: 18/12/2008, T5 - QUINTA TURMA, Data de Publicação: --> DJe 02/03/2009)

No REsp 968.564/RS, por exemplo, a Terceira Turma examinou situação de empresa que prestou fiança e posteriormente entrou em crise financeira. No voto do relator, Ministro Napoleão Nunes Maia, se explicitou que “o art. 50 do CC/02 não descreveu a hipótese de subcapitalização da sociedade” e não considera viável tratá-la como fraude objetiva ou excesso de poder, já que não existe norma que obrigue os sócios a aportar recursos em momento crítico

Nesse caso, o ministro explicou no voto que somente em situação de descapitalização, em que os sócios promovem efetivamente a sangria do patrimônio social,, é que se configura ato ilícito capaz de caracterizar desvio de finalidade. Ou seja, “só haverá responsabilidade ilimitada se restar provada conduta qualificada como descapitalização, que se caracterizaria se os sócios retirassem valores societários líquidos, promovendo a sangria da sociedade, o que configuraria a prática de desvio ou de excesso de poder (vedado pelo art. 50, CC)”

Vale mencionar que esse mesmo ministro já defendeu em escritos (2009, p. 36-54) que a desconsideração da personalidade jurídica deve ser compreendida como uma técnica excepcional e de aplicação estritamente pontual, voltada a preservar a boa-fé e a integridade das relações comerciais sem desvirtuar a autonomia patrimonial. Segundo a perspectiva do ministro, tal medida não pode constituir uma sanção ao insucesso empresarial, mas uma resposta cirúrgica aos casos em que a forma jurídica é utilizada como anteparo para o abuso de direito ou a fraude. Assim, entende pela necessária distinção entre os fenômenos da subcapitalização e da descapitalização: No seu entendimento, a subcapitalização, a qual seria caracterizada pela insuficiência de recursos aportados inicialmente para o cumprimento do objeto social, não autoriza, por si só, o levantamento do véu corporativo, pois ordenamento jurídico brasileiro não impõe aos sócios o dever legal de realizar aportes suplementares para suprir dificuldades financeiras, de modo que a escolha pela estrutura de capital pertence à esfera da autonomia privada. (2009, p. 36-54)

Assim, a mera insuficiência patrimonial para satisfazer credores não se confunde com o desvio de finalidade ou com a confusão patrimonial, sendo o inadimplemento uma consequência do risco do negócio e não um ato irregular passível de repressão pela via da desconsideração. (2009, p. 36-54)

Por outro lado, o autor identifica na descapitalização o fundamento legítimo para a aplicação da teoria. Enquanto a subcapitalização seria um estado de carência de recursos, a descapitalização consistiria em uma ação deliberada de esvaziamento do patrimônio social em benefício particular dos controladores, o que o autor denomina como uma "sangria de recursos". Tal conduta configura abuso da personalidade jurídica e excesso de poder, enquadrando-se perfeitamente nas hipóteses legais por evidenciar o intuito de frustrar obrigações mediante o uso indevido da estrutura empresarial. Contudo, haveria uma zona de intersecção em que a subcapitalização pode levar à responsabilidade: a “subcapitalização nominal”, ou seja, o cenário em que os sócios, diante da crise de liquidez, optam por conceder empréstimos onerosos à própria sociedade em vez de capitalizá-la, posicionando-se como credores privilegiados e agravando o prejuízo de terceiros, o que caracterizaria um conflito de

interesses e excesso de poder. (2009, p. 36-54)

Dessa maneira, o texto do ministro reafirmou os fundamentos de sua decisão no supracitado julgado.

4.4.3 Resp nº 948.117

EMENTA: PROCESSUAL CIVIL E CIVIL. RECURSO ESPECIAL. EXECUÇÃO DE TÍTULO JUDICIAL. ART. 50 DO CC/02. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA INVERSA. POSSIBILIDADE. 1. A ausência de decisão acerca dos dispositivos legais indicados como violados impede o conhecimento do recurso especial. Súmula 211/STJ. 104 DIREITO EMPRESARIAL NO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA 2. Os embargos declaratórios têm como objetivo sanear eventual obscuridade, contradição ou omissão existentes na decisão recorrida. Inexiste ofensa ao art. 535 do CPC, quando o Tribunal a quo pronuncia-se de forma clara e precisa sobre a questão posta nos autos, assentando-se em fundamentos suficientes para embasar a decisão, como ocorrido na espécie. 3. A desconsideração inversa da personalidade jurídica caracteriza-se pelo afastamento da autonomia patrimonial da sociedade, para, contrariamente do que ocorre na desconsideração da personalidade propriamente dita, atingir o ente coletivo e seu patrimônio social, de modo a responsabilizar a pessoa jurídica por obrigações do sócio controlador. 4. Considerando-se que a finalidade da disregard doctrine é combater a utilização indevida do ente societário por seus sócios, o que pode ocorrer também nos casos em que o sócio controlador esvazia o seu patrimônio pessoal e o integraliza na pessoa jurídica, conclui-se, de uma interpretação teleológica do art. 50 do CC/02, ser possível a desconsideração inversa da personalidade jurídica, de modo a atingir bens da sociedade em razão de dívidas contraídas pelo sócio controlador, conquanto preenchidos os requisitos previstos na norma. 5. A desconsideração da personalidade jurídica configura-se como medida excepcional. Sua adoção somente é recomendada quando forem atendidos os pressupostos específicos relacionados com a fraude ou abuso de direito estabelecidos no art. 50 do CC/02. Somente se forem verificados os requisitos de sua incidência, poderá o juiz, no próprio processo de execução, “levantar o véu” da personalidade jurídica para que o ato de expropriação atinja os bens da empresa. 6. À luz das provas produzidas, a decisão proferida no primeiro grau de jurisdição, entendeu, mediante minuciosa fundamentação, pela ocorrência de confusão patrimonial e abuso de direito por parte da personalidade jurídica das sociedades de fato do recorrente, ao se utilizar indevidamente de sua empresa para adquirir bens de uso particular. 7. Em conclusão, a r. decisão atacada, ao manter a decisão proferida no primeiro grau de jurisdição, afigura-se escorreita, merecendo assim ser mantida por seus próprios fundamentos. Recurso especial não provido. Data do julgamento: 22/06/2010

A aplicação da desconsideração inversa da personalidade jurídica no caso concreto fundamentou-se na identificação de uma confusão patrimonial ostensiva entre o sócio administrador e a sociedade empresária. *“Fora identificada infração à lei constatada pela composição de sociedade, que tem como sócios o executado e sua esposa; pelo capital de apenas 5 mil reais; pelo veículo de alto valor [...] que se encontra em nome da sociedade”*. O quadro fático demonstrou que a empresa possuía capital social de apenas cinco mil reais, enquanto o gestor usufruía de bens de valor significativamente superior registrados em nome

do ente coletivo. Por nove anos, a busca por ativos financeiros do devedor restou frustrada, embora o indivíduo fizesse uso contínuo de um veículo de luxo avaliado em mais de duzentos mil reais para finalidades domésticas e particulares. A permanência do bem na residência do sócio e sua utilização para tarefas cotidianas, como o transporte de familiares, foram evidências de que a separação patrimonial era meramente formal.

Sob a égide do artigo cinquenta do Código Civil, o Superior Tribunal de Justiça, então, reconheceu que a pessoa jurídica operava como um alter ego do administrador, servindo de depósito para propriedades particulares com o intuito de frustrar credores pessoais. A autonomia da sociedade foi desvirtuada para criar um isolamento patrimonial indevido, permitindo que o gestor mantivesse a posse e o usufruto de ativos vultosos sem que o patrimônio respondesse por obrigações individuais. A disparidade entre o capital social nominal e a realidade dos bens utilizados pelo sócio reforçou a necessidade de superação da barreira societária para atingir a finalidade de justiça. Ao priorizar a realidade dos fatos sobre a forma jurídica, o tribunal viabilizou a constrição do patrimônio empresarial para a satisfação de dívida do administrador, corrigindo a manobra de ocultação patrimonial sem a necessidade de um exame exaustivo sobre os níveis de capitalização organizacional, dada a natureza da dívida em litígio.

Apesar de não adentrar em detalhes, a questão do baixo capital social foi mencionado que *“fora identificada infração à lei constatada [...] pelo capital de apenas 5 mil reais[...]”*. Portanto se considerou o irrisório capital como uma das causas de infração à lei. Como analisaram os autores sobre essa decisão, apesar de não ser o tema central, o capital social deve sempre ser compatível com a atividade exercida e com os riscos assumidos pela sociedade empresária. Para que o capital social cumpra as suas funções externas de garantia dos credores e de produção. (Almeida Et al., 2022, p. 105-108)

Assim, ao menos nos moldes atuais da legislação empresarial, não se pode ignorar que a fixação de montantes de capital social irrisórios no contrato social funciona como um indício de desvio de finalidade, integrando estratégia frequente de blindagem patrimonial. A tendência prática de investigar prioritariamente o capital integralizado para aferir a robustez de uma companhia estimula a manutenção de cifras nominais reduzidas, gerando percepção enganosa de insolvência capaz de afastar a pretensão de credores. O aporte de recursos em níveis mínimos, somado à titularidade formal de ativos valiosos destinados ao proveito particular, demonstra o intuito de frustrar obrigações civis, permitindo que o levantamento da proteção jurídica recupere a eficácia do processo executivo e impeça a manipulação da ficção da pessoa jurídica para resguardar a riqueza do controlador em detrimento de direitos alheios.

4.5 AS BASES DA SUBCAPITALIZAÇÃO MATERIAL COMO FUNDAMENTAÇÃO NO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

Partindo inicialmente para o campo da inferência, a escassez de julgados no Superior Tribunal de Justiça (STJ) que tratam do termo “subcapitalização” pode ter sua razão na natureza do fenômeno como uma construção doutrinária complexa e de origem estrangeira. O conceito ainda não foi absorvido e positivado pelo direito societário brasileiro, nem se consolidou como um padrão de análise autônomo e recorrente na jurisprudência dos tribunais.

Não decorre isso apenas de um vácuo legislativo, como ocorre, mas também de uma confusão conceitual recorrente entre este instituto, a ausência de exigência legal de capital mínimo e a figura da mera insolvência. Essa imprecisão terminológica e dogmática pode estar causando o afastamento de teses focadas no fenômeno e que poderiam discutir a inadequação da estrutura de capital (risco *versus* investimento), tendo em vista a possibilidade de que sejam interpretadas pela Corte como tentativas de criminalizar o risco empresarial.

Um dos primeiros pontos de confusão reside na distinção entre subcapitalização e o requisito de capital social mínimo. No Brasil, o legislador optou por não exigir um capital mínimo para a constituição da maioria dos tipos societários, notadamente as Sociedades Limitadas, permitindo a abertura de empresas com valores simbólicos. Diante desse cenário de legalidade estrita, quando se alega que uma empresa é subcapitalizada apenas porque possui pouco capital nominal, é normal que se interprete tal estrutura não como um abuso, mas como um exercício regular da livre iniciativa amparado pela lei.

Ao confundir o conceito econômico de subcapitalização material (que é a transferência do risco do negócio) com a simples exiguidade do capital social nominal, os operadores do direito esbarram na barreira da licitude: se a lei permite capital de R\$ 1,00, é difícil que se busque punir o sócio por não ter integralizado mais, tratando a “falta de capital” como uma característica do modelo de negócio incentivado pelo Estado e não como um ilícito.

Um segundo obstáculo também possível está na sobreposição equivocada entre subcapitalização e “mera insolvência” ou incapacidade de pagamento. Sob a égide da Teoria Maior da desconsideração da personalidade jurídica (adotada pelo Código Civil), a simples inexistência de bens penhoráveis ou o insucesso do negócio não autorizam, por si sós, a invasão do patrimônio dos sócios, então confundir a subcapitalização com a ausência de patrimônio positivo também dirime possíveis discussões judiciais. Entende-se que na prática forense, muitos credores poderiam utilizar o termo “subcapitalização” para descrever

situações que são, na verdade, de insolvência superveniente decorrente de má gestão ou risco de mercado, e a alegação de "transferência do risco" se torna apenas uma roupagem sem fundamentação e sofisticada para o fato de "não haver bens para penhora". O contrário também pode ocorrer, com causas que há subcapitalização manifesta, mas, por falta de fundamentação/prequestionamento, se sustentando em argumentos genéricos, o STJ não trate do mérito do termo.

A ausência de tratamento autônomo da subcapitalização material na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça (STJ) pode ser também explicada pelo fenômeno da subsunção conceitual, no qual a insuficiência de capital é absorvida pelas categorias legalmente previstas de "confusão patrimonial" ou "desvio de finalidade".

Nesse sentido, a subcapitalização funcionaria como um "fundamento oculto" ou "matéria-prima" fática, fornecendo o substrato probatório que permite ao juiz identificar o abuso, mas a transferência do risco não seria vista objetivamente como o ilícito em si, mas sim como um indício de fraude ou elemento probatório para configurar que houve um uso abusivo da pessoa jurídica, que é o ilícito tipificado. Assim, por estratégia processual, pode haver a perda da autonomia conceitual da subcapitalização.

Quando um caso de subcapitalização avança no judiciário, pode também já estar "contaminado" por discussões probatórias que, se aceitas, demonstram a confusão de esferas ou a intenção de lesar credores (dolo).

Assim, ocorreria essa "absorção conceitual" pelo enquadramento na confusão patrimonial (critério seguro do Art. 50 do CC) que já garante a desconsideração, e invocar a subcapitalização separadamente seria adicionar uma camada de complexidade probatória e hermenêutica desnecessária. Dessa forma, a transferência do risco é punida, mas sob os rótulos jurídicos que denotam a conduta ilícita (fraude, desvio), e não o estado financeiro, mantendo o conceito de subcapitalização oculto nas estatísticas jurisprudenciais como *ratio decidendi* central.

Outra dificuldade reside no aspecto fático e probatória do instituto, visto que a aferição de que o capital era "manifestamente insuficiente" pode exigir uma análise complexa e aprofundada de balanços patrimoniais, demonstrações financeiras e fluxo de caixa histórico, exigindo o pagamento de honorários periciais.

Diante da complexidade probatória e do vácuo legislativo, já que a subcapitalização não está prevista como causa autônoma no rol do Artigo 50 do Código Civil (CC), os atores judiciais podem optar por focar em termos que oferecem maior segurança jurídica e tipicidade legal.

O Direito brasileiro, ao adotar a Teoria Maior, exige prova de abuso da personalidade caracterizado por desvio de finalidade ou confusão patrimonial. Assim, a subcapitalização material seria estrategicamente subsumida nas categorias legalmente mais seguras. Até porque o lastro judicial de desvio de finalidade subjetivo é infinitamente discutido. De acordo com o entendimento do STJ, por meio da atuação ilícita e fraudulenta dos sócios, a pessoa jurídica é utilizada como mero instrumento para dissimular a prática de lesões aos direitos de credores ou terceiros. Por esse motivo, *“para se deferir a desconsideração da personalidade jurídica, é necessária prova concreta do abuso da personalidade”*(AgInt no AREsp 937.023/PR, Quarta Turma, DJe 13/10/2016; AgRg no AREsp 757.873/PR, Terceira Turma, DJe 03/02/2016). Seria imprescindível, pois, que existisse comprovação do “abuso da personalidade jurídica, como excesso de mandato, demonstração do desvio de finalidade (ato intencional dos sócios em fraudar terceiros com o uso abusivo da personalidade jurídica) ou a demonstração de confusão patrimonial (caracterizada pela inexistência, no campo dos fatos, de separação patrimonial entre o patrimônio da pessoa jurídica e dos sócios ou, ainda, dos haveres de diversas pessoas jurídicas)” (AgInt nos EDcl no AREsp 960.926/SP, Rel. Terceira Turma, DJe 02/02/2017; AgInt no AREsp 472.641/SP, Quarta Turma, DJe 05/04/2017).

Assim, buscar categorias jurídicas mais sólidas no ordenamento pode ter como consequência direta a redução no número de ações que utilizam a subcapitalização como tese central e autônoma, e o consequente silêncio jurisprudencial do STJ sobre o conceito.

Além disso, também é válida a discussão sobre os casos envolvendo a Teoria Menor da desconsideração não tratarem de subcapitalização. Ao contrário da Teoria Maior, que rege as relações civis e empresariais e exige a comprovação de abuso da personalidade (desvio de finalidade ou confusão patrimonial), a Teoria Menor adota um regime de responsabilidade facilitada em relações consumeristas e ambientais, por exemplo.

Sob a égide da Teoria Menor, o ordenamento jurídico dispensa a prova de fraude, abuso, desvio de finalidade ou confusão patrimonial. Basta que a personalidade jurídica da empresa se configure como um "obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores" para que a desconsideração seja autorizada. Nesse contexto, a simples insolvência ou a ausência de bens penhoráveis, ou seja, a inadimplência, já é suficiente para gatilhar a desconsideração.

Consequentemente, a discussão técnica e complexa sobre se a estrutura de capital da empresa transferiu o risco (subcapitalização material) em situações regidas por esse princípio torna-se processualmente dispendiosa. Assim, não se há de analisar eventual inadequação da

estrutura de capital, uma vez que a simples existência do passivo sem já é o suficiente para o resultado prático desejado, que é a execução dos bens dos sócios.

Testada parcialmente, portanto, a hipótese H2, entendendo-se pelo resultado de que a teoria da subcapitalização societária material não orienta no aspecto nominal a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, podendo-se considerar que suas bases teóricas também não, visto que exige prova de dolo para o desvio de finalidade.

Nessa esteira, é inviável avaliar se os fundamentos da teoria foram utilizados enquanto argumentação decisória (quando se decide com os fundamentos do fenômeno mas sem citar o termo) pela simples busca do termo “subcapitalização”, logicamente.

Dessa forma, embora não haja um acolhimento expresso e explícito da subcapitalização na jurisprudência, é possível que o fenômeno fático da transferência objetiva de riscos esteja embutido naquilo que se fundamenta como desvio de finalidade, abuso puro ou como a própria teoria maior da desconsideração da personalidade jurídica (Diniz, 2023).

Ou seja, o problema estrutural da subcapitalização poderia até ser detectado, mas aplicado com outra nomenclatura, perdendo-se a oportunidade de consolidá-la como fundamento autônomo e objetivo e sendo justamente esse um desafio atual: fazer um mapeamento de julgados que utilizem a transferência do risco como fundamento autônomo. Diniz (2023) entende que os tribunais geralmente preferem classificar essas situações de forma mais ampla, como abuso de direito ou confusão patrimonial, mostrando uma falta de clareza conceitual. Reconhecer e organizar esse padrão poderia, assim, melhorar a coerência e a previsibilidade das decisões judiciais (Diniz, 2023). Haveria, dessa forma, a necessidade de continuidade do trabalho no sentido de uma expansão dos termos de busca, acesso e análise minuciosa dos autos dos processos localizados.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O direito empresarial contemporâneo estabelece uma de suas estruturas sobre a relação entre a autonomia patrimonial e a salvaguarda de quem fornece crédito, configuração essa que permite o progresso econômico ao delimitar as perdas dos investidores ao valor aportado na sociedade, gerando segurança jurídica para quem deseja empreender. Contudo, o cenário jurídico nacional apresenta um histórico de relativização dessa autonomia por meio de decisões que substituem o rigor legal por imperativos de justiça social, postura judicial que é criticada por comprometer a previsibilidade das relações e elevar o risco do sistema.

A responsabilidade limitada, vale dizer, funciona como uma resposta pragmática às necessidades econômicas, visto que o risco de sacrifício do patrimônio pessoal reduziria drasticamente o investimento, incentivando a aplicação de capitais na produção, gerando empregos, renda e desenvolvimento. Entretanto, a interação entre credores e entidades de risco limitado exige mecanismos que equilibrem a liberdade empresarial com a segurança jurídica. O ordenamento brasileiro define regras para resguardar interesses de terceiros, incluindo normas contábeis e de distribuição de patrimônio, bem como os deveres fiduciários, diante dos quais os gestores respondem por prejuízos causados por culpa ou violação da lei.

Observa-se, no entanto, certa ineficácia e resistência de aplicabilidade dessas regras no sistema jurídico nacional principalmente ao se analisar institutos estrangeiros que tratam de atos que arriscam deliberadamente o patrimônio da sociedade. Mecanismos estrangeiros como o *wrongful trading*, o *insolvent trading* e o *deepening insolvency* punem condutas prejudiciais aos credores, mostrando uma preocupação com a governança, enquanto a legislação brasileira trata o tema de forma genérica e por vezes inefetiva. Diferentemente desses sistemas, que possuem sanções específicas para atos patrimoniais problemáticos, a legislação brasileira carece de gatilhos objetivos e sanções diretas (ou eficazes) para coibir a gestão temerária no contexto da quebra. Em uma perspectiva mais ampla, o próprio regime do capital social teria se tornado um mecanismo antiquado para a garantia patrimonial, permitindo eventos onde sócios extraem recursos em períodos de crise sem violar formalmente as regras de intangibilidade.

Outras perspectivas sugerem que o entrave reside na degradação prática do instituto e na falta de aplicação rigorosa de normas contábeis. Em países europeus, como Portugal e Itália, o modelo impõe deveres de intervenção para recomposição do capital, dissolução diante de perdas graves, ou ao menos regras mais concretas de transparência, trazendo também, em diversos regimes, propostas contemporâneas sugerem a adoção de testes

dinâmicos de solvência. A Alemanha, em outro exemplo, pune hipóteses de interferência aniquiladora e mantém regime de capital mínimo em sociedades limitadas (salvo formas muito simplificadas). No Brasil, contudo, a despeito das regras expostas, possui a desconsideração da personalidade jurídica como recurso frequente diante da ausência de patrimônio, apesar de seu caráter excepcional. Essa cultura, somada à dificuldade probatória de atos dolosos e a ausência de normas específicas de proteção de credores pode ser um dos fatores que empurram o Judiciário para o uso indiscriminado e incorreto da desconsideração da personalidade jurídica como via de recomposição patrimonial.

Esta doutrina permite acertadamente ignorar a autonomia formal para coibir abusos da personalidade jurídica, sendo, contudo, a aplicação brasileira do instituto muitas vezes banalizada, com a mera insolvência historicamente motivando a medida. A Lei de Liberdade Econômica, diante dessas questões, buscou mitigar tal cenário ao promover a exigência expressa da prova de desvio de finalidade ou confusão patrimonial. É nesse contexto que se passa a analisar a subcapitalização material, fenômeno que permanece como um tema de debate doutrinário e projetos de lei, mas carece de aplicação concreta no país.

A prática surge como um fator de desequilíbrio que subverte a função econômica da limitação da responsabilidade da sociedade ao, na prática, transferir o ônus do insucesso empresarial exclusivamente para os credores e terceiros. A violação do dever de manter uma capitalização adequada opera uma transferência de risco ilícita e fere a garantia creditória. Portanto, a subcapitalização material deve ser entendida como uma hipótese de proteção direta do interesse dos credores vinculada à desconsideração da personalidade jurídica. A exigência de uma estrutura de capital que não transfira o risco apresentaria-se como um pressuposto para a eficácia da responsabilidade limitada, legitimando a superação do véu corporativo quando a sociedade é tão somente um instrumento de frustração de obrigações.

Contextualmente, a subcapitalização material manifesta-se como uma patologia jurídica na qual, em regra, a atividade empresarial é financiada de maneira desproporcional por recursos externos, estabelecendo um cenário de possível risco insustentável para a realização do objeto buscado, configuração que, ao transferir o risco do empreendimento aos credores, fere a lógica histórica da responsabilidade limitada, que surgiu não como um privilégio absoluto, mas como o corolário da afetação de ativos próprios destinados a servir de amortecedor patrimonial perante terceiros. Ao examinar o fenômeno sob a ótica da tese de Diniz (2012), percebe-se que a identificação do abuso ocorre por meio de um desvio de finalidade em sentido objetivo, o que dispensa a necessidade de demonstrar intenções dolosas ou fraudulentas por parte dos sócios. Tal perspectiva mostra-se pertinente pois a prova de

elementos subjetivos costuma ser complexa e sujeita à interpretação variável do julgador, ao passo que a análise estrutural permite focar na transferência indevida dos riscos do negócio para quem não deveria suportá-los integralmente.

O diagnóstico deste estado não se limita a fórmulas matemáticas isoladas, envolvendo um processo analítico que combina a avaliação da estrutura financeira e até mesmo a capacidade de geração de rédito da entidade em face da dimensão de sua atividade. A proteção necessária a esse tipo de fenômeno se mostra especialmente em momentos de crise, a exemplo da conhecida *moral hazard*, conceito econômico que surge do incentivo que os agentes tem a adotarem comportamentos arriscados de gestão patrimonial, visto que os benefícios de eventuais apostas seriam dos sócios, enquanto os prejuízos seriam absorvidos integralmente pelos credores. É indispensável, para tanto, distinguir a subcapitalização do “baixo” capital social, da mera insolvência e de outros fenômenos que possam ser confundidos, para que não se desenvolva hipótese de responsabilidade ilimitada.

A proteção conferida pela teoria da subcapitalização material, inclusive, encontraria sua justificativa na tutela de credores involuntários e vulneráveis, que não possuem poder de barganha nem acesso suficiente a informações para precificar o risco. Nesse sentido, embora a transparência contábil atue como um redutor de assimetrias para credores profissionais e sofisticados, ela se mostra insuficiente para assegurar direitos de vítimas de atos ilícitos, por exemplo, que não escolhem se expor ao perigo empresarial.

Diante disso, a análise da estrutura normativa brasileira evidencia a inexistência de dispositivos que tratem de maneira expressa da responsabilização pela subcapitalização material. Os mecanismos atuais que buscam assegurar a organização do capital são considerados vagos, especialmente no intervalo temporal que compreende o agravamento da crise financeira até a insolvência definitiva. No plano da legislação civilista, o fenômeno não é catalogado como uma hipótese direta de desconsideração da personalidade jurídica, nem se mostra remediado expressamente em legislação esparsa, o que deixa a problemática sem uma resposta imediata no ordenamento positivo. A prática de transferir o risco do empreendimento a terceiros torna-se, assim, um obstáculo à estabilidade das relações econômicas.

Embora o sistema pátrio não possua uma norma proibitiva explícita, mostra-se necessário analisar se a adequação técnica poderia, então, ser buscada por meio da integração funcional de institutos já existentes, ainda sob a base de que a limitação da responsabilidade não deve produzir efeitos quando os benefícios econômicos desbordam da real finalidade do instituto. Entre os alicerces para essa integração, Diniz (2012) apontou especialmente a vedação ao abuso da personalidade jurídica por desvio de finalidade de forma objetiva,

baseando a desconsideração na análise objetiva da estrutura da sociedade. Todavia, a promulgação da Lei de Liberdade Econômica alterou o cenário ao positivar a exigência subjetiva para a superação do véu corporativo.

A nova redação do artigo cinquenta do Código Civil, diante das alterações, estabeleceu que o desvio de finalidade exige a utilização da pessoa jurídica com o propósito específico de lesar credores ou para a prática de atos ilícitos. Esta exigência de um componente anímico de dolo ou intenção deliberada elevou o ônus probatório e enfraqueceu as interpretações que atribuíam um aspecto estritamente objetivo ao abuso da personalidade. Sob a égide da Teoria Maior, a transferência do risco analisado objetivamente perdeu força para configurar, por si só, um desvio de finalidade passível de desconsideração. Tal mudança representou, portanto, uma redução (e até impossibilidade) na capacidade do sistema em lidar com a subcapitalização material, uma vez que nesses casos não necessariamente se ocorre fraude, e, quando há, a prova da fraude intencional é frequentemente complexa e de difícil alcance prático.

Neste contexto de possível lacuna de regulação, a base principiológica do sistema permanece como um norte para coibir a socialização de prejuízos. Os preceitos constitucionais que regem a ordem econômica e a função social da empresa impõem aos sócios e administradores o dever de estruturar financeiramente, com capital próprio ou de terceiros, a sociedade de modo compatível com os riscos do negócio. Nessa lógica, a proibição do abuso de direito vedaria o mau uso da personalidade jurídica para finalidades diversas daquelas protegidas pelo ordenamento, não sendo balizar o propósito de prejudicar, mas sim a constatação de que o uso do direito vai contra o destino ou a função para a qual ele foi concebido.

Dessa maneira, a subcapitalização material, ao menos no regime atual, tende a atuar apenas como um dado indiciário ou contextual de abuso. Ela reforçaria a leitura de uso disfuncional da personalidade jurídica quando acompanhada de outras estratégias de esvaziamento patrimonial ou operações simuladas. A necessidade de atualização legislativa para conferir maior previsibilidade ao ambiente de negócios e devida proteção de credores involuntários, portanto, estaria evidenciada diante da positivação em sentido oposto trazida pela LLE.

Diante desse cenário, mas não necessariamente justificado sob o mesmo referencial teórico aqui desenvolvido, surgiu de estudos pós-pandêmicos a tentativa legislativa de sanar essa ausência de disposição expressa por meio do PL da Subcapitalização. No entanto, o desenvolvimento do projeto apontou para a criação de um dever contínuo de adequação

patrimonial, sugerindo que a subcapitalização seja presumida quando o patrimônio líquido for inferior a cinco por cento das obrigações contraídas. A adoção desse critério quantitativo rígido e uniforme pode ser alvo de críticas por ignorar a heterogeneidade entre os diversos setores econômicos e os ciclos de vida das empresas. Múltiplos setores operam legitimamente com alta alavancagem ou margens estreitas, e a imposição de uma métrica universal poderia funcionar mais como uma barreira burocrática ao empreendedorismo do que como uma solução efetiva para o vício estrutural de capitalização. Além disso, o PL deixou de se atentar também à questão essencial dos credores. O projeto, nesse sentido, apesar de justificado pela necessidade de remediar o fenômeno, deveria evitar o atalho de fórmulas matemáticas fixas (que, em verdade, levam ao fim da limitação de responsabilidade) para focar na preservação da lógica de responsabilidade limitada frente a estruturas parasitárias.

Constatada a possível contrariedade dos sistema ou ausência de norma eficaz para tratar a subcapitalização material, também se faz a análise da jurisprudência nacional para averiguar se houve a absolvição da teoria conforme exposta por Diniz (2012) nas decisões sobre o tema. Observa-se que a utilização do termo específico subcapitalização no inteiro teor dos julgados do Superior Tribunal de Justiça é rara e muitas vezes aparece associada a questões processuais ou áreas diversas do direito societário. Esta escassez de referências diretas aponta para a ausência de um acolhimento nominal da teoria nos moldes em que é discutida no plano acadêmico. O resultado dessa busca é que não há adoção nominal da teoria de forma majoritária, e a falta de clareza na nomenclatura utilizada pelos atores judiciais impede, por esse método de pesquisa, que a subcapitalização material seja devidamente estudada como um fundamento, autônomo ou não, e passível de verificação técnica, para a desconsideração da personalidade jurídica no STJ. É provável, nesse sentido, que o fenômeno fático da transferência objetiva de riscos esteja diluído em conceitos mais amplos, como o abuso de direito ou a confusão patrimonial, o que sinaliza uma imprecisão conceitual que prejudica a segurança jurídica. Faz-se necessário, assim, expansão dos termos de busca e análise dos autos processuais.

Dessa forma, conclui-se que a proteção do ambiente de negócios exige uma reorientação hermenêutica que privilegie a análise objetivo-estrutural da sociedade. Sem mecanismos eficazes que punam a estrutura parasitária, o sistema continuará a fomentar incentivos para comportamentos temerários, gerando tanto insegurança para credores como decisões que desconsideram a personalidade jurídica por mera insolvência.

REFERÊNCIAS

ABREU, José Maria Coelho de. Novos e velhos problemas no direito das sociedades. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Ceará**, Fortaleza, 2021.

ADAMEK, Marcelo Vieira von; CONTI, André Nunes. **As ações de direito material de desconconsideração da personalidade jurídica fundadas no art. 50 do Código Civil**. 2024. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4790381>. Acesso em: 18 dez. 2025.

ANDRADE JUNIOR, Mozart Vilela. **O sócio de boa-fé na desconconsideração da personalidade jurídica para fins de responsabilidade: critérios de identificação e aplicação**. 2022. Dissertação (Mestrado em Direito) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022.

ARMOUR, John. Share capital and creditor protection: efficient rules for a modern company law. **The Modern Law Review**, v. 63, n. 3, p. 355-378, 2000.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G.; ARAÚJO, A. M. P. Uma proposta metodológica para cálculo do custo de capital no Brasil. **RAUSP Management Journal**, São Paulo, v. 43, n. 1, 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Metodologia de decomposição do custo do crédito e do spread: aperfeiçoamentos e decomposição por segmento de atividade financeira**. Estudo Especial n. 86/2020. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2020.

BARBI FILHO, Celso. **Dissolução parcial de sociedades limitadas**. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004.

BORBA, Gustavo Tavares; BORBA, José Edwaldo Tavares. Perda grave de capital e os seus reflexos na limitação da responsabilidade—busca de equilíbrio na aplicação da desconconsideração da personalidade jurídica. **Revista Semestral de Direito Empresarial**, n. 12, p. 53-72, 2013.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Centro de Estudos e Debates Estratégicos. Retomada econômica e geração de emprego e renda no pós-pandemia**. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, 2021. v. 1. Relator: Da Vitória (coord.); Francisco Jr. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/a-camara/estruturaadm/altosestudos/pdf/retomada_economica_V1.pdf>. Acesso em: 17 out. 2025.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei n. 2.485, de 2023. **Altera a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil) para dispor sobre a subcapitalização de pessoas jurídicas**. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, 2023. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2292963. Acesso em: 19 fev. 2026.

BRASIL. Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração. **Instrução Normativa DREI n. 76, de 9 de março de 2020**. Estabelece procedimentos e controles a serem observados pelas Juntas Comerciais para prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.

BRASIL. **Lei Complementar n. 214, de 16 de janeiro de 2025**. Institui o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), a Contribuição Social sobre Bens e Serviços (CBS) e o Imposto

Seletivo (IS); cria o Comitê Gestor do IBS; e altera a legislação tributária. Brasília, DF, 16 jan. 2025.

BRASIL. **Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, p. 1-74, 11 jan. 2002.

BRASIL. **Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007.** Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e auditoria de demonstrações financeiras. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 28 dez. 2007.

BRASIL. **Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020.** Altera as Leis nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005; nº 10.522, de 19 de julho de 2002; e nº 8.929, de 22 de agosto de 1994, e dá outras providências.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial n. 1.565.028/SP (2019/0241409-0).** Relator: Ministro Marco Buzzi. Diário da Justiça, Brasília, DF, 13 dez. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial n. 1.787.111/SP (2020/0293696-6).** Relator: Ministro Humberto Martins. Diário da Justiça, Brasília, DF, 18 fev. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial n. 1.996.293 (2021/0283746-0).** Relator: Ministro Antonio Carlos Ferreira. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 4 mar. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial n. 2.041.610/SP (2021/0395462-3).** Relator: Ministro Humberto Martins. Diário da Justiça, Brasília, DF, 23 mar. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial n. 2.358.078/SP (2023/0146361-5).** Relator: Ministro Humberto Martins. Julgado em: 20 out. 2023. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 20 out. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial n. 2.399.481/SP (2023/0214279-4).** Relator: Ministro Herman Benjamin. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 27 set. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial n. 2.426.830/SP (2023/0251820-6).** Relator: Ministro Teodoro Silva Santos. Diário da Justiça, Brasília, DF, 5 dez. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial n. 865.830/SP (2016/0039380-3).** Relator: Ministro Antonio Carlos Ferreira. Diário da Justiça, Brasília, DF, 30 abr. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial n. 902.546/SP (2016/0096258-3).** Relator: Ministro Antonio Carlos Ferreira. Diário da Justiça, Brasília, DF, 25 jun. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial n. 911.081/SP (2016/0110340-7).** Relator: Ministro Marco Buzzi. Julgado em: 1 ago. 2017. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 1 ago. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno no Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial n. 1.580.544/RJ (2019/0269127-5)**. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Julgado em: 16 ago. 2021. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 19 ago. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial n. 1.679.434/SP (2020/0061257-7)**. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Julgado em: 21 set. 2020. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 28 set. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial n. 1.937.263/MS (2021/0214449-0)**. Relator: Ministro Moura Ribeiro. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 17 maio 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial n. 2.333.781/SP (2023/0102157-4)**. Relator: Ministro Moura Ribeiro. Julgado em: 18 set. 2023. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 20 set. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial n. 472.641/SP (2014/0026029-4)**. Relator: Ministro Raul Araújo. Julgado em: 21 fev. 2017. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 5 abr. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial n. 937.023/PR (2016/0159176-5)**. Relator: Ministro Antonio Carlos Ferreira. Julgado em: 6 out. 2016. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 13 out. 2016.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno no Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial n. 1.593.637/SP (2019/0293302-6)**. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Julgado em: 1 jun. 2021. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 17 jun. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno nos Embargos de Declaração no Agravo em Recurso Especial n. 960.926/SP (2016/0202585-0)**. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Julgado em: 13 dez. 2016. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 2 fev. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Interno no Recurso Especial n. 1.538.258/SP**. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. Julgado em: 30 ago. 2022. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 30 ago. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Regimental no Agravo em Recurso Especial n. 589.662/RS (2014/0249068-1)**. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. Julgado em: 19 mar. 2015. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 25 mar. 2015.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Regimental no Agravo em Recurso Especial n. 757.873/PR (2015/0193073-0)**. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Julgado em: 15 dez. 2015. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 3 fev. 2016.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Regimental no Recurso Especial n. 1.123.946/SP (2009/0028954-1)**. Relator: Ministro Marco Buzzi. Julgado em: 27 ago. 2013. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 3 set. 2013.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo Regimental no Recurso Especial n. 1.225.840/MG (2010/0211119-5)**. Relator: Ministro Raul Araújo. Julgado em: 10 fev. 2015. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 27 fev. 2015.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Embargos de Declaração no Agravo em Recurso Especial n. 1.251.574/RS (2018/0038750-3)**. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. Diário da Justiça, Brasília, DF, 30 abr. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Embargos de Declaração no Agravo em Recurso Especial n. 911.081/SP (2016/0110340-7)**. Relator: Ministro Marco Buzzi. Julgado em: 24 abr. 2018. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 24 abr. 2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Medida cautelar n. 7.287/SP (1997/0087886-4)**. Relator: Ministro Barros Monteiro. Julgado em: 22 set. 1998. Diário da Justiça, Brasília, DF, 12 abr. 1999.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso em Mandado de Segurança n. 12.872/SP (2001/0010079-1)**. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em: 24 jun. 2002. Diário da Justiça, Brasília, DF, 16 dez. 2002.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.009.739/RS**. Relatora: Ministra Eliana Calmon. Julgado em: 14 abr. 2009. Diário da Justiça, Brasília, DF, 8 maio 2009.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.092.134/SP**. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em: 5 ago. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.129.424/RS (2009/0142419-0)**. Relatora: Ministra Regina Helena Costa. Diário da Justiça, Brasília, DF, 20 set. 2016.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.326.201/RJ (2012/0111200-8)**. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em: 7 maio 2013. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 16 maio 2013.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.395.288/SP (2013/0151854-8)**. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em: 11 fev. 2014. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 2 jun. 2014.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.455.636/GO (2014/0112551-3)**. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Julgado em: 19 jun. 2018. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 29 jun. 2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.538.258/SP (2015/0142525-0)**. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. Julgado em: 4 maio 2020. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 4 mai. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.686.162/SP (2016/0297682-6)**. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Julgado em: 26 nov. 2019. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 3 dez. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.816.794/PR (2018/0295103-2)**. Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 7 ago. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.873.187/SP (2020/0106848-0)**. Relator: Ministro João Otávio de Noronha. Diário da Justiça, Brasília, DF, 1 jun. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.873.811/SP (2020/0109040-2)**. Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino. Diário da Justiça, Brasília, DF, 30 nov. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.884.187/SP (2020/0173367-2)**. Relator: Ministro Mauro Campbell Marques. Julgado em: 14 jun. 2024. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 14 jun. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 1.965.982/SP (2021/0219147-9)**. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Julgado em: 5 abr. 2022. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 8 abr. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 2.093.490/MS (2023/0293213-1)**. Relator: Ministro Moura Ribeiro. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 14 dez. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 228.357/SP (1999/0077664-0)**. Relator: Ministro Castro Filho. Julgado em: 5 abr. 2005. Diário da Justiça, Brasília, DF, 2 maio 2005.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 256.292/MG (2000/0039611-7)**. Relator: Ministro Ruy Rosado de Aguiar. Julgado em: 15 ago. 2000. Diário da Justiça, Brasília, DF, 25 set. 2000.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 370.068/GO (2001/0148303-5)**. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em: 16 dez. 2003. Diário da Justiça, Brasília, DF, 14 mar. 2005.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 401.081/TO (2001/0150286-8)**. Relator: Ministro Humberto Gomes de Barros. Julgado em: 6 abr. 2006. Diário da Justiça, Brasília, DF, 15 maio 2006.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 63.652/SP (1995/0017378-6)**. Relator: Ministro Barros Monteiro. Julgado em: 13 jun. 2000. Diário da Justiça, Brasília, DF, 21 ago. 2000.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 767.021/RJ (2005/0117118-7)**. Relator: Ministro José Delgado. Julgado em: 16 ago. 2005. Diário da Justiça, Brasília, DF, 12 set. 2005.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 86.502/SP (1996/0004759-6)**. Relator: Ministro Ruy Rosado de Aguiar. Julgado em: 21 maio 1996. Diário da Justiça, Brasília, DF, 26 ago. 1996.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 948.117/MS (2007/0045262-5)**. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em: 22 jun. 2010. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 3 ago. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 968.564/RS (2007/0163916-9)**. Relator: Ministro Arnaldo Esteves Lima. Julgado em: 18 dez. 2008. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 2 mar. 2009.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul. 1ª Câmara Cível. **Apelação Cível n. 70010566529**. Relator: Desembargador Irineu Mariani. Julgado em: 7 dez. 2005.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. **Agravo Interno Cível n. 2224440-13.2021.8.26.0000/50000**. Relatora: Desembargadora Jane Franco Martins. Julgado em: 15 dez. 2021.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. **Agravo de Instrumento n. 2159080-68.2020.8.26.0000**. Relator: Desembargador Sérgio Shimura. Julgado em: 20 jan. 2021.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 34ª Câmara de Direito Privado. **Agravo de Instrumento n. 2140190-18.2019.8.26.0000**. Relator: Desembargador Nestor Duarte. Julgado em: 30 set. 2019.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 36ª Câmara de Direito Privado. **Agravo de Instrumento n. 2284456-98.2019.8.26.0000**. Relator: Desembargador Pedro Baccarat. Julgado em: 26 mar. 2020.

BRASIL. Tribunal Regional Federal da 3ª Região. **Agravo legal em agravo de instrumento n. 0042229-38.2009.4.03.0000/SP**. Relator: Desembargador Carlos Muta. Publicado em: 4 maio 2010.

BRITO, Giovani Antonio Silva; ASSAF NETO, Alexandre; CORRAR, Luiz João. Sistema de classificação de risco de crédito: uma aplicação a companhias abertas no Brasil. **Revista contabilidade & finanças**, v. 20, p. 28-43, 2009.

BRITO, Giovani Antonio Silva; CORRAR, Luiz João; BATISTELLA, Flávio Donizete. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 18, n. 43, p. 9-19, 2007.

CAPELLARI, Nadiessa; STEFANO, Silvio Roberto; RAIFUR, Léo; SZCZEPANIK, Dayanne Marcianne Gonçalves. A liderança e a gestão estratégica de pessoas nas instituições financeiras. **Revista Brasileira de Contabilidade e Gestão**, v. 4, n. 8, p. 014-027, 2016.

CARVALHO, Gabriel Siqueira Eliazar de. **O capital social sob a ótica de garantia aos credores: controvérsias, ineficiência e reflexões sobre a crise do instituto**. 2020. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2020. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/1843/34115>>. Acesso em: 26 mai. 2025.

CHENG-HAN, Tan; WANG, Jiangyu; HOFMANN, Christian. Piercing the Corporate Veil: Historical, Theoretical and Comparative Perspectives. **Berkeley Bus. LJ**, v. 16, p. 140, 2019.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. São Paulo: Editora Saraiva, 1998.

COELHO, Fábio. Capítulo 13. Sociedade Limitada In: COELHO, Fábio. **Manual de Direito Comercial**. Ed. 2024. São Paulo (SP): Editora Revista dos Tribunais. 2024. Disponível em: <<https://www.jusbrasil.com.br/doutrina/manual-de-direito-comercial-ed-2024/2587274664>>. Acesso em: 3 fev. 2026.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva, 2005.

COMPARATO, Fabio Konder. SALOMÃO FILHO. **O poder de controle na sociedade anônima**.—6. Ed. rev. e atual. Forense, 2014.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC TA 240 (R1) - Responsabilidade do auditor em relação a fraude no contexto da auditoria de demonstrações contábeis.** Brasília, DF: CFC, 2016.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC n. 1.232, de 27 de novembro de 2009.** Aprova a NBC TA 570 - Continuidade operacional. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 4 dez. 2009.

CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. **Recomendação n. 112, de 20 de outubro de 2021.** Dispõe sobre orientações aos magistrados no processamento e julgamento de recuperações judiciais e falências, em razão de adequações decorrentes da Lei n. 14.112/2020.

COSTA, Patrícia Barbi. **Os mútuos dos sócios e acionistas na falência das sociedades limitadas e anônimas.** 2009. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

CUSTÓDIO, Maurício. Consequências da subcapitalização no direito empresarial. **Revista de Direito Privado**, v. 95, p. 131-154, nov. 2018.

DARI-MATTIACCI, Giuseppe et al. The emergence of the corporate form. **The Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 33, n. 2, p. 193-236, 2017.

DE OLIVEIRA, José Lamartine Corrêa. **A dupla crise da pessoa jurídica.** Edição Saraiva, 1979.

DIAS, Luís Fernando Marques. **A desconsideração da personalidade jurídica nas relações civis e empresariais no direito brasileiro e português.** 2024. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2024.

DIREITO EMPRESARIAL CAFÉ COM LEITE. **EP#147: Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade, com Gustavo Saad Diniz.** [Vídeo]. YouTube, 24 out. 2023. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=eRH068XNBTI>>. Acesso em: 13 dez. 2025.

DINIZ, Gustavo Saad. **Subcapitalização societária: financiamento e responsabilidade.** Belo Horizonte: Fórum, 2012.

DINIZ, Gustavo Saad. Subcapitalização. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; GONZAGA, Alvaro de Azevedo; FREIRE, André Luiz (coords.). **Enciclopédia jurídica da PUC-SP.** Tomo: Direito Comercial. Coordenação do tomo: Fábio Ulhoa Coelho; Marcus Elidius Michelli de Almeida. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017.

DINIZ, Gustavo Saad. **Curso de direito comercial.** 2. ed. Barueri: Atlas, 2022.

DORE, Matthew G. Lifting the Veil on Iowa Piercing Jurisprudence and Suggestions for Reform. **Drake L. Rev.**, v. 67, p. 619, 2019.

DUARTE, Rui Pinto. Subcapitalização das sociedades no direito comercial. **Revista Fisco**, n. 76/77, 1996.

FRADE, Catarina; CONCEIÇÃO, Ana Filipa. A reprodução do estigma na insolvência das famílias. **Revista Crítica de Ciências Sociais**, n. 101, p. 135-152, 2013.

FRAZÃO, Ana. Aspectos constitucionais da responsabilidade limitada e do capital social. **JOTA**, Coluna Constituição, Empresa e Mercado, 13 abr. 2022. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/aspectos-constitucionais-da-responsabilidade-limitada-e-do-capital-social-13042022>>. Acesso em: 14 jul. 2024>.

FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEIRO, Maria de Fátima (org.). **Questões de direito societário em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2012.

FRAZÃO, Ana. Lei de liberdade econômica e seus impactos sobre a desconsideração da personalidade jurídica. In: SALOMÃO, Luís Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (coord.). **Lei de liberdade econômica e seus impactos no direito brasileiro**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

FRAZÃO, Ana. Responsabilidade limitada. **JOTA**, Coluna Constituição, Empresa e Mercado, 18 out. 2017. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/responsabilidade-limitada-18102017?non-beta=1>. Acesso em: 14 jul. 2024.

FRAZÃO, Ana; COELHO, Fábio Ulhoa; MENEZES, Maurício Moreira; *et al.* **Lei das sociedades anônimas comentada**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2025.

GARCÍA, Ricardo Olivera. Infracapitalización societaria: un tema de derecho y economía. **Anuario de Derecho Comercial**, n. 13, p. 11-47, 2010.

GEN Jurídico. **Direto no Direito: subcapitalização - pandemia e economia**, com Gladston Mamede e Gustavo Saad Diniz. YouTube, 28 maio 2020. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=EVxF1-xQtbo>>. Acesso em: 13 dez. 2025.

GOMES ROCHA FERREIRA, L. B.; KROENKE, A. A liberdade econômica modera a relação entre o desempenho econômico e a estrutura de capital? **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, DF, v. 26, n. 3, p. 345-377, 2024.

GOUVÊA, Marcus de Freitas. **A proteção dos credores de empresas em crise no Brasil: uma investigação sobre o dever de requerer autofalência e institutos afins no direito brasileiro**. 2022. Tese (Doutorado em Direito) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2022.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. **The Yale Law Journal**, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, 2000.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Toward unlimited shareholder liability for corporate torts. **Yale Law Journal**, v. 100, 1991.

JOSSERAND, Louis. **Del abuso de los derechos y otros ensaios**. Bogotá: Temis, 1999.

LANA, Henrique Avelino; PIMENTA, Eduardo Goulart. Perspectivas econômicas pelo Marco Civil das startups. **Revista do Curso de Direito do UNIFOR**, v. 13, n. 1, p. 84-113, 2022.

LEITE, Marcelo Lauar. Autonomia patrimonial após a Lei de Liberdade Econômica. **Revista Semestral de Direito Empresarial**, n. 27, p. 23-41, 2020.

LEITE, Marcelo Lauar. O Direito Comparado na integração das lacunas de regulação. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, v. 78, p. 159-178, 2021.

LEITE, Marcelo Lauar. Piercing the corporate veil in Brazilian, Canadian and Spanish civil law. **Cadernos de Dereito Actual**, p. 82-100, 2023.

LIMA JUNIOR, João Manoel de; BORBA, Gustavo Tavares; ALMEIDA, José Gabriel Assis de. **Direito empresarial no Superior Tribunal de Justiça**. São Paulo, 2022.

LOPUCKI, Lynn M. The essential structure of judgment proofing. **Stanford Law Review**, v. 51, n. 6, p. 1479-1526, 1999.

MACEY, Jonathan; MITTS, Joshua. Finding order in the morass: the three real justifications for piercing the corporate veil. **Cornell L. Rev.**, v. 100, p. 99, 2014.

MAIA FILHO, Napoleão Nunes. **A desconsideração da pessoa jurídica em face da evolução do direito obrigacional e os limites de sua aplicação judicial**. Superior Tribunal de Justiça (STJ): Doutrina: Edição comemorativa, 20 anos. Brasília: STJ, 2009.

MARIANO, Paulo Henrique. **A ineficiência do capital social como medida de garantia dos credores da sociedade empresária**. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019.

MARQUES, Thiago De Ávila; GUIMARÃES, Thayse Machado; PEIXOTO, Fernanda Maciel. A concentração acionária no Brasil: análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 16, n. 4, p. 100-133, 2015.

MARTINS, Guilherme Vinseiro. **Contornos da sociedade limitada unipessoal empresária**. 2022. Tese (Doutorado em Direito) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2022.

MICHAEL, Douglas C. Confronting the duty to capitalize in veil-piercing. **University of Cincinnati Law Review**, v. 93, 2025.

MINSKY, Hyman P. **The financial instability hypothesis**. Working paper, 1992.

OLIVEIRA, António Jorge Marques da Silva de. **A subcapitalização das sociedades comerciais: a perda grave do capital social e possíveis mecanismos de resposta**. 2018. Dissertação (Mestrado em Direito das Empresas) - Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, 2018.

ONUSIC, Luciana Massaro; CASA NOVA, Silvia Pereira de Castro; ALMEIDA, Fernando Carvalho de. Modelos de previsão de insolvência utilizando a análise por envoltória de dados: aplicação a empresas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 2, edição especial, p. 77-97, 2007.

PARENTONI, Leonardo Netto. **Reconsideração da personalidade jurídica: estudo dogmático sobre a aplicação abusiva da disregard doctrine com análise empírica da jurisprudência brasileira**. 2012. Tese (Doutorado em Direito), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

PEREIRA, Alexandre Demetrius. Subcapitalização material nas falências e recuperações: um erro acolhido pela doutrina e pela jurisprudência? **Migalhas**, Coluna Insolvência em Foco, 2022. Disponível em:

<https://www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/372098/subcapitalizacao-material-nas-falencias-e-recuperacoes>. Acesso em: 26 fev. 2025.

PONTES, Catarina. **Reservas: capital social e capital próprio**. 2010. Dissertação de Mestrado. ISCTE-Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, 2010.

POSNER, Richard A. The rights of creditors of affiliated corporations. **University of Chicago Law Review**, p. 499-526, 1975.

REIS, Ulisses Levy Silvério; GOMES NETO, José Mário Wanderley. Quando a parte não representa o todo: mecanismos oficiais de consulta (“pesquisa”) jurisprudencial e os riscos de seu uso na pesquisa empírica quantitativa. **Revista Brasileira de Sociologia do Direito**, v. 12, p. 9-33, 2025.

REZENDE, Felipe Fontaine et al. Predicting financial distress in publicly-traded companies. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, p. 390-406, 2017.

RIBAS, Roberta de Oliveira e Corvo. **A proteção dos credores sociais por meio das demonstrações financeiras: um retorno às bases que garantem a responsabilidade limitada**. 2015. Tese (Doutorado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2015.

RIBEIRO, Maria de Fátima. Desconsideração da personalidade jurídica das sociedades comerciais e tutela de credores: disregard of the legal personality of commercial companies and protection of creditors. In: **Católica Talks: direito e personalidade**. Lisboa: UCP Editora, 2023. p. 187-219.

RIBEIRO, Maria de Fátima. Desconsideração da personalidade jurídica e “descapitalização” de sociedade. **Revista de Direito e de Estudos Sociais**, p. 309-310, 2011.

RIBEIRO, Maria de Fátima. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. **Direito e Justiça**, v. 2, n. Especial, p. 11-50, 2013.

RODRIGUES, Frederico Viana. Efeitos da subcapitalização material qualificada no direito brasileiro. In: **Direito societário**. Belo Horizonte: Expert Editora, 2021.

RODRIGUES FILHO, Otávio Joaquim. **Desconsideração da personalidade jurídica e processo**. São Paulo: Malheiros, 2016.

RODRIGUES FILHO, Otávio Joaquim. A teoria da desconsideração da personalidade jurídica. In: RODRIGUES FILHO, Otávio Joaquim. **Desconsideração da personalidade jurídica e processo**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito, economia**. São Paulo: Malheiros, 2014.

SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é pesquisa em direito e economia? **Cadernos Direito GV**, v. 5, n. 2, p. 18, mar. 2008.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2019.

SANTOS, Artur Andrade. **Os procedimentos de aplicação da desconsideração da personalidade jurídica no direito brasileiro**. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2019.

SILVA, Austréia Magalhães Cândido da. **Da “Lex Iulia de collegiis” e seus efeitos sobre a responsabilidade patrimonial das corporações romanas**. 2017. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

SILVA, José Pereira da. Avaliação da saúde financeira das empresas. **Revista de Administração de Empresas**, v. 23, p. 41-47, 1983.

TOMAZ, Marina Rocha. **A subcapitalização societária como fundamento da desconsideração da personalidade jurídica**. 2017. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) - Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial**. 16. ed. São Paulo: Saraiva Jur, 2025.

TOMAZETTE, Marlon. **Desconsideração da personalidade jurídica no Código Civil**. *Âmbito Jurídico*, 31 mar. 2006.

TOMAZETTE, Marlon. Desconsideração da personalidade jurídica no Código Civil. **Âmbito Jurídico**, 31 mar. 2006. Disponível em: <https://ambitojuridico.com.br/desconsideracao-da-personalidade-juridica-no-codigo-civil/>; Acesso em: 17 dez. 2025.

VICECONTI, Paulo Eduardo Vilchez; NEVES, Silvério das. **Contabilidade básica**. 18. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2018.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. **A crise da limitação de responsabilidade dos sócios e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica**. 2005. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

WIEDEMANN, Herbert. **Gesellschaftsrecht**: ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts. Bd. 1: Grundlagen. München: C.H. Beck, 1980.

XAVIER, José Tadeu Neves. Considerações sobre a necessidade de resgatar o conceito de capital social: análise da crise (ou redefinição) da noção de capital social. **Revista Síntese - Direito Empresarial**. Ano VIII, nº 42, jan/fev 2015.

XAVIER, José Tadeu Neves. A teoria da desconsideração da pessoa jurídica no novo Código Civil. **Revista da AGU**, v. 34, 2004.