

# CONTEÚDO, INADIMPLENTO E EXECUÇÃO DA OBRIGAÇÃO DE SUBSTITUIÇÃO DE GARANTIAS NOS CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS

*CONTENT, BREACH, AND ENFORCEMENT OF THE OBLIGATION TO REPLACE WARRANTIES ASSUMED AT THE SALE CONTRACT OF SHAREHOLDING RIGHTS*

**Gerson Luiz Carlos Branco<sup>1</sup>**

Professor de Direito Empresarial (UFRGS, Porto Alegre/RS, Brasil)

**ÁREA(S):** direito privado.

**RESUMO:** Este artigo trata sobre a obrigação de substituição de garantias prevista em cláusula de contrato de compra e venda de participações societárias e os mecanismos jurídicos para o cumprimento forçado da obrigação. Trata-se resultado de pesquisa legal, doutrinária e jurisprudencial, na qual observou-se que o modo de executar a obrigação depende da modalidade das garantias prestadas, da estrutura dos contratos subjacentes às garantias e da fase em que se encontra o processo obrigacional. Assim, o modo de cumprimento pode

variar conforme essa obrigação seja de melhores esforços, de resultado ou de garantia. Em qualquer das hipóteses, além da possibilidade de obrigação de reembolso e da incidência de *astreintes*, o inadimplemento resultará na obrigação de indenizar.

**ABSTRACT:** *This article concerns the obligation to replace warranties assumed by a buyer in the context of purchase and sale of shareholding rights and the mechanisms to provide the enforcement of the same obligation. It is the result of legal, doctrinal and jurisprudential research, in which it is observed that the way to enforce the obligation is dependent on the modality of*

---

<sup>1</sup> Mestre e Doutor em Direito Privado. Professor Associado de Direito Empresarial na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) na Graduação e no Programa de Pós-Graduação em Direito. Advogado em Porto Alegre/RS. E-mail: gerson.branco@ufrgs.br. Currículo: <http://lattes.cnpq.br/8366372546341916>. Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-3295-4912>.

*the warranty, the structure of the main contract that contains the warranty, and the moment of the obligation process. Hence the way to enforce the obligation could differ depending on the nature of the obligation, as being of best-efforts, result or warranty obligation. In any case the enforcement could be achieved by reimbursing the advance payments (the cost of reinstatement), by applying a daily fine as a mandatory injunction, and the obligation to pay complete damage compensation.*

**PALAVRAS-CHAVE:** substituição de garantias; cumprimento de obrigação; obrigação como processo; compra e venda de participações societárias.

**KEYWORDS:** *warranty replacement; enforcement of obligation; obligation as a process; sale of shareholdings rights.*

**SUMÁRIO:** Introdução; 1 Elementos estruturais da obrigação de substituição de garantias e modo de seu cumprimento; 2 Inadimplemento e execução forçada da obrigação complexa de substituir garantias; Considerações finais; Referências.

**SUMMARY:** *Introduction; 1 Structural elements of the obligation to replace guaranteees and its mode of enforcement; 2 Non-performance and literal enforcement of the complex obligation to replace guaranteees; Final considerations; References.*

## INTRODUÇÃO

O regime do cumprimento da obrigação prevista em contrato de compra e venda de participações societárias<sup>2</sup>, pela qual o comprador obriga-se a promover a substituição das garantias prestadas por antigos sócios e administradores, consiste em um dos mais difíceis problemas do direito das obrigações contemporâneo, tendo em vista que os mecanismos jurídicos disponibilizados pelo ordenamento jurídico para a execução das obrigações não contemplam, de modo claro, essa situação que tem se multiplicado nos últimos anos em razão da expansão do mercado de fusões e aquisições.

A fonte da obrigação de substituição das garantias por parte do comprador de uma participação societária é, em geral, uma cláusula contratual. Embora incomum, pode-se considerar que essa obrigação está sempre presente na compra e venda de participações societárias, pois os riscos da atividade

---

<sup>2</sup> Não é relevante para os fins deste artigo a natureza das “participações societárias”, sejam elas quotas de sociedades simples, quotas de sociedades limitadas ou ações, tendo em vista que o objeto de análise é obrigação de fazer para a qual a natureza das quotas não é relevante.

empresarial pertencem à sociedade objeto do contrato, bem como entende-se aplicável a disposição do art. 492 do Código Civil (salvo cláusula em sentido contrário), segundo a qual os riscos decorrentes da atividade empresarial após a transferência das quotas ou ações cabem exclusivamente ao comprador<sup>3</sup>.

O propósito deste artigo será, portanto, de explorar as ferramentas jurídicas e os instrumentos de direito material e processual que podem ser utilizados como meios de cumprimento dessa modalidade peculiar de obrigação de fazer. A pesquisa foi desenvolvida por meio da análise das transformações e adaptações do modo de execução das obrigações de fazer a partir da doutrina e jurisprudência que tratam sobre esse fenômeno.

Uma das premissas metodológicas aqui consideradas para enfrentamento do problema é a noção de *obrigação como processo*, que considera a dinâmica do vínculo obrigacional na sua complexidade tal como surge na vida social, contemplando suas diferentes fases, desde o nascimento, o desenvolvimento até o adimplemento, irradiada por princípios que regem o direito das obrigações tanto nas hipóteses de adimplemento quanto de inadimplemento<sup>4</sup>.

A perspectiva é da compreensão dos mecanismos estruturais de cumprimento das obrigações de fazer para que se alcance a funcionalidade da cláusula, levando-se em consideração as peculiaridades da natureza da obrigação derivada de uma cláusula legalmente atípica que reiteradamente tem sido utilizada nos contratos de compra e venda de participações societárias. O objeto do estudo, portanto, não é a cláusula em si, porém o regime de seu cumprimento forçado nas hipóteses de inadimplemento.

Para tanto, este artigo será dividido em duas partes: a primeira abordará os elementos estruturais da obrigação objeto deste estudo e a segunda tratará sobre os aspectos funcionais da caracterização do inadimplemento e o modo de realizar a execução forçada da obrigação objeto deste artigo.

---

<sup>3</sup> “Art. 492. Até o momento da tradição, os riscos da coisa correm por conta do vendedor, e os do preço por conta do comprador.”

<sup>4</sup> A noção de obrigação como processo foi desenvolvida no Direito brasileiro por COUTO E SILVA, C. *A obrigação como processo*. São Paulo: FGV, 2007; porém, a terminologia originalmente foi desenvolvida por LARENZ, K. *Derecho de Obligaciones, I*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1958. p. 37-41. Nas palavras de Mário Júlio de Almeida Costa, “a obrigação ou relação obrigacional como um *sistema, organismo ou processo*, à satisfação do interesse do credor, possibilita a mais rigorosa compreensão anátomo-fisiológica do instituto e de certos dados da fenomenologia jurídica” (ALMEIDA COSTA, M. J. *Direito das obrigações*. Coimbra: Almedina, 2009. p. 75).

## 1 ELEMENTOS ESTRUTURAIS DA OBRIGAÇÃO DE SUBSTITUIÇÃO DE GARANTIAS E MODO DE SEU CUMPRIMENTO

Para compreender o modo de cumprimento forçado das obrigações previstas em cláusula de substituição de garantias nos contratos de compra e venda de participação societária, é preciso partir dos elementos estruturais da própria obrigação, tendo em vista a peculiaridade das obrigações de fazer que integram o seu conteúdo.

Não obstante a cláusula contratual tratada neste artigo ser legalmente atípica, é produto da prática e das necessidades negociais no âmbito das operações de fusões e aquisições. Além da tipicidade social da cláusula, pode-se identificar dogmaticamente as obrigações que comumente são estipuladas em seu conteúdo, bem como os efeitos e as hipóteses de seu inadimplemento.

### 1.1 OBRIGAÇÃO DE FAZER COMPLEXA

A obrigação de substituição de garantias é originariamente uma obrigação de fazer, pois a conduta exigida do devedor é a prática de atos dirigidos a um determinado fim<sup>5</sup>. Trata-se de uma obrigação de fazer que não pode ser implementada unilateralmente pelo devedor, tendo em vista que o ato depende da colaboração de terceiro, o credor da obrigação garantida, eventual instituição financeira ou fornecedor da sociedade cujas quotas ou ações foram vendidas.

Em decorrência disso, a obrigação de substituição de garantia assemelha-se a uma promessa de fato de terceiro, tal como regula o art. 439 do Código Civil<sup>6</sup>, cujo conteúdo normativo resume-se a criar uma obrigação de indenizar imputável ao devedor que não consegue obter a conduta prometida pelo terceiro.

---

<sup>5</sup> Segundo Emílio Betti, a obrigação moderna está voltada por completo a expectativa de prestação do credor de modo a satisfazer um interesse no plano da “vida de relação”. Não tanto o dever, mas a expectativa do credor é o que constitui a finalidade fundamental, sobre a qual está o centro e gira a relação obrigatória no Direito moderno (BETTI, Emílio. *Teoría General de las Obligaciones*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, t. I, 1969. p. 355 e 366). No Direito brasileiro este aspecto é acentuado por COUTO E SILVA, C. *A obrigação como processo*. São Paulo: FGV, 2007. Atualmente, a principal obra sobre o tema no Direito brasileiro é de MARTINS-COSTA, J. *A boa-fé no direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2018.

<sup>6</sup> “Art. 439. Aquele que tiver prometido fato de terceiro responderá por perdas e danos, quando este o não executar.”

Apesar de a obrigação de promover a substituição da garantia depender de ato de colaboração de terceiro (o credor da operação garantida), a hipótese não se enquadra estritamente como promessa de fato de terceiro. Isso porque o conteúdo deontológico da cláusula não é dirigido ao terceiro do qual depende o cumprimento do contrato, mas sim ao próprio devedor<sup>7</sup>, isto é, o comprador das quotas ou ações que assume uma obrigação em nome próprio de agir para que uma nova garantia seja prestada ou para que, simplesmente, o vendedor, os seus sócios ou os seus antigos administradores sejam exonerados da garantia anteriormente prestada.

Nesse sentido, o conteúdo obrigacional da cláusula de substituir garantias assume um caráter móvel e flexível, pois, conforme a modalidade da garantia prestada, o conteúdo dos deveres que incidem sobre o devedor é alterado.

Tomando-se como exemplo uma fiança ou um aval em contrato ou título de crédito prestado em favor de instituição financeira, a obrigação primária da sociedade-alvo é uma prestação pecuniária. Caso o credor não colabore com o devedor ou crie obstáculos para permitir a substituição da garantia, a sociedade devedora, já sob o controle do devedor (comprador das participações societárias), terá a obrigação de pagar a dívida. O pagamento de uma prestação pecuniária sempre está ao alcance do devedor<sup>8</sup>, pois trata-se de prestação fungível e, salvo hipótese rara, o prazo geralmente é estipulado em favor do devedor, que poderá renunciar ao mesmo para cumprir a obrigação prevista na cláusula objeto de análise neste artigo.

Outro exemplo mais complexo é de uma garantia prestada em uma hipoteca ou alienação fiduciária conectada a um contrato de prestações sucessivas, reiteradas ou mesmo conectadas a um contrato de fornecimento, de hipotecas outorgadas por redes de postos de combustíveis em favor das grandes distribuidoras<sup>9</sup>. Do mesmo modo, fala-se na garantia *omnibus* ou *all*

---

<sup>7</sup> LEAL DE FIGUEIREDO, G. S. Promessa de fato de terceiro. In: LOTUFO, R.; NANNI, G. (org.). São Paulo: Atlas, 2011. p. 482-507.

<sup>8</sup> “Por sua extrema consumptibilidade, a concretização não se opera do mesmo modo que as demais coisas fungíveis.” (COUTO E SILVA, C. *Op. cit.*, p. 145)

<sup>9</sup> Nos contratos de abertura de crédito garantidos por hipoteca ou fiança, o valor estabelecido no ato constitutivo da garantia é apenas uma referência, tendo em vista que a abertura de crédito consiste em um contrato bilateral pelo qual uma instituição financeira ou um fornecedor obriga-se a emprestar ou vender mercadorias a prazo até determinado valor garantido. Esse contrato, naturalmente, possui

*sums*, pela qual há uma garantia sobre qualquer dívida de um determinado devedor<sup>10</sup>.

Tal garantia não se extingue pelo cumprimento de uma obrigação pecuniária, como é o caso de um financiamento ou mútuo perante uma instituição financeira – pelo contrário, a garantia mantém-se eficaz durante o período de vigência do contrato, cuja continuidade é da essência da atividade empresarial da sociedade-alvo. Em tais circunstâncias, a prestação dependerá da colaboração do terceiro e não existirá meio ao alcance do devedor para isoladamente superar o obstáculo.

Os dois exemplos apresentados nos parágrafos antecedentes podem coexistir em um único contrato como efeito de uma mesma cláusula, bastando que existam duas modalidades de garantia prestadas pelos vendedores da sociedade-alvo.

Ou seja, a flexibilidade estrutural e deontológica da cláusula possui uma conexão imanente com sua funcionalidade. Enquanto no primeiro exemplo (de garantia de quantia certa em contrato de mútuo) pode-se afirmar que o devedor deverá promover a substituição da garantia ou, alternativamente, promover o pagamento da dívida, no segundo exemplo (garantia de obrigações reiteradas ou complexas) a estrutura da cláusula é outra, pois não existe a possibilidade de “pagamento da dívida”, já que não há uma prestação pecuniária certa e determinada a ser realizada, valendo a garantia para todas as dívidas que sobrevierem ao contrato.

No segundo caso, em vez de uma prestação pecuniária, a garantia é conectada a uma relação comercial contínua e duradoura, tem maior semelhança com o regime da promessa de fato de terceiro. Apesar da semelhança, não se pode aplicar o regime da promessa de fato de terceiro, tendo em vista que é mais apropriado ao caso, em vez da mera análise subsuntiva, a aplicação do método tipológico que exige sempre considerações sobre a situação concreta,

---

um prazo de vigência, pois, se o crédito utilizado for pago, o limite de crédito reabre para que a parte continue suas operações. Trata-se de contrato “atípico, porém socialmente típico” (ANTUNES, E. *Direito dos contratos comerciais*. Coimbra: Almedina, 2009. p. 501).

<sup>10</sup> PINTO E SILVA, F. R. *Garantias das obrigações*. São Paulo: IASão Paulo, 2017. p. 318. O autor aponta julgado do STJ que reconhece essa modalidade de garantia no Direito brasileiro, embora pouco comum e mais afeita ao direito europeu.

já que se afasta de critérios meramente subsuntivos para atender a aspectos funcionais de análise<sup>11</sup>.

Na sequência dessa problemática, deve-se observar que há grande relevância quanto ao conteúdo da própria cláusula, especialmente no que respeita à sua caracterização como sendo de meio, de resultado ou de garantia, o que é essencial para compreender o modo de execução das obrigações.

## 1.2 DA EXECUÇÃO DA CLÁUSULA: PRESTAÇÕES PRIMÁRIAS (DE MEIO) E SECUNDÁRIAS (DE RESULTADO) COM O OBJETIVO DE ELIMINAR UM RISCO CONTRA O CREDOR (DE GARANTIA)

A distinção entre obrigação de meio, resultado e garantia introduzida no Direito brasileiro por Fábio Konder Comparato<sup>12</sup> é de peculiar utilidade para a compreensão do modo de execução da obrigação, tendo em vista que a complexidade da obrigação de substituir as garantias pode compreender fases distintas de uma mesma obrigação. Isto é, em uma das fases a obrigação pode ser de meio e, em outra, pode ser uma obrigação de resultado.

---

<sup>11</sup> Segundo a obra de Pedro Pais Vasconcelos (*Contratos atípicos*. Coimbra: Almedina, 2009. p. 87 a 117), a possibilidade de utilização da analogia como modo de qualificação jurídica de um contrato é uma fase que passa pelo processo de comparação do sentido do tipo e do sentido do caso, pela graduação e pela comparação das exigências do tipo e a situação de fato, examinando a funcionalidade para identificar critérios de igualdade e desigualdade que permitam identificar semelhança e dessemelhança a autorizar a aplicação da analogia.

<sup>12</sup> A distinção de obrigação de meio e de resultado tem sua origem na obra de René Demogue no início do século, sendo amplamente discutida no Direito brasileiro a partir da tese de doutorado de COMPARATO, F. K. *Essai d'analyse dualiste de l'obligation em droit privé*. Paris: Dalloz, 1964. Todavia, o tema repercutiu especialmente por conta de artigo específico sobre as obrigações de meio, resultado e de garantia, que sintetiza e evolui o capítulo V da tese: COMPARATO, F. K. *Obrigações de meio, de resultado e de garantia*. *Revista dos Tribunais*, São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 56, n. 386, p. 26-35, 1967. Em relação à relevante distinção entre obrigação de meio e de resultado, Fábio Konder Comparato, fazendo alusão às figuras do *locatio operarum* e *locatio operis faciendi*, leciona que, na obrigação de meio, não se espera do devedor um resultado certo e determinado, mas sim uma atividade diligente em benefício do credor, referindo como exemplo o contrato de prestação de serviços profissionais firmado por médico ou advogado. Isto é, na obrigação de meio, o conteúdo da obrigação não é, propriamente, um resultado determinado, mas sim a atividade do devedor e os meios utilizados para a produção do resultado desejado. Para fins de esclarecimento, leciona o jurista que toda a obrigação comporta um resultado, que é a sua utilidade econômico-social ao credor; no entanto, nem sempre o resultado é compreendido como elemento da prestação, de modo que, em certas situações, não exerce função de objeto ou conteúdo da obrigação sendo apenas sua causa no sentido teleológico.

De plano, pode-se observar que, sendo a obrigação de garantia a asseguração ou “eliminação ou de um risco que corre contra o credor”<sup>13</sup>, não se considera que a obrigação de substituição das garantias seja, primariamente, uma obrigação de garantia, já que o devedor deve realizar uma prestação específica, que é a de oferecer aos credores das obrigações garantidas novas garantias em substituição às anteriores.

Se a cláusula de obrigação de substituir a garantia não estabelece prazo para cumprimento, segundo o disposto no art. 331 do Código Civil<sup>14</sup>, pode o credor exigir o implemento de modo imediato.

Todavia, dada a complexidade e flexibilidade da obrigação, tal como mencionado anteriormente, o que é exigível imediatamente é o agir em direção ao resultado, e não o resultado em si, tendo em vista que, pela natureza da obrigação e pela complexidade que é inerente às solicitações dos atos de terceiros, a mora somente será caracterizada pela inércia em praticar os atos necessários à realização efetiva do adimplemento<sup>15</sup>.

Disso resulta uma outra característica da obrigação objeto deste artigo: a impossibilidade de uma classificação estrita, peremptória e imediata da obrigação como sendo de meio, de resultado ou mesmo de garantia.

Utilizando-se a referência da doutrina da obrigação como um processo<sup>16</sup>, depreende-se que a obrigação de promover a substituição das garantias pode

---

<sup>13</sup> COMPARATO, F. K. Obrigações de meios, de resultado e de garantia. *Revista dos Tribunais*, São Paulo: RT, v. 56, n. 386, p. 34, dez. 1967.

<sup>14</sup> “Art. 331. Salvo disposição legal em contrário, não tendo sido ajustada época para o pagamento, pode o credor exigir-lo imediatamente.”

<sup>15</sup> Em recente acórdão do TJSP, foi decidido que, embora a obrigação de substituir garantias seja de resultado e de que são necessárias medidas concretas para comprovar o ato de adimplemento, a decisão considerou que o prazo de 30 dias para substituir as garantias é exíguo, motivo pelo qual alterou prazo fixado na sentença para 60 dias a contar do acórdão proferido em substituição a sentença. TJSP, AC 1003547-96.2020.8.26.0271, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Alexandre Lazzarini, J. 29.06.2022: “Apenas quanto ao prazo para cumprimento da obrigação fixado em 30 dias pela r. sentença, considerando-se a natureza dos negócios e a necessidade de providências junto à terceira ‘Petrobrás’, é razoável a ampliação para 60 dias, a contar da publicação deste acórdão, para que os réus providenciem a substituição das garantias, devendo a apelação dos corréus Luiz e Dulcinea ser parcialmente provida apenas nesse aspecto”.

<sup>16</sup> Larenz considera que não é possível imaginar um mundo “irreal, fora do tempo ou imaginário” de uma relação isolada de crédito e débito, pois a ordem jurídica é algo vivo tanto na relação entre as pessoas quanto relativamente aos órgãos da administração da justiça, razão pela qual a obrigação pode modificar-se e desenvolver-se em razão de um fim determinado. “*Y precisamente la obtención del*

ser classificada como uma obrigação de fazer, embora durante o processo de execução da obrigação possam ser exigíveis prestações de dar ou pagar, sem que, com isso, a obrigação deixe de ser uma obrigação de fazer<sup>17</sup>.

Nesse sentido, pode-se considerar a obrigação de substituir uma garantia como uma obrigação de fazer, por pressupor um fazer e ser esse o elemento principal da obrigação. Porém, o interesse do credor está no resultado, que é a liberação dos bens ou do patrimônio gravados pela garantia prestada. Nesse peculiar desdobramento, não se pode deixar de mencionar que o resultado final tem por objeto “a eliminação e um risco que pesa sobre o credor” e, nesse sentido, também integram elementos próprios da obrigação de garantia.

Todavia, não se pode dizer que há uma pura obrigação de garantia, tendo em vista que, nela, tal como é a obrigação de a seguradora garantir um risco e eventualmente indenizar, há uma prestação principal de “cobertura” do risco. Ou seja, “a simples assunção do risco pelo devedor de garantia representa o adimplemento de sua prestação”<sup>18</sup>.

Na obrigação de substituição das garantias, o devedor deve “fazer”, para que esse “fazer” afaste o risco que recai sobre o patrimônio ou sobre os bens do credor.

Sobre esse ponto, poder-se-ia ponderar que o pagamento da dívida garantida pelo devedor produziria essa eficácia. Se assim o fosse, o pagamento da dívida produziria a mesma eficácia de afastar o risco sobre os bens ou o patrimônio do credor, tornando o “fazer” irrelevante para classificar a

---

*fin puede exigir alguna modificación”* (LARENZ, K. *Derecho de Obligaciones*. Madrid: ERDP, 1958. p. 37 e 38).

<sup>17</sup> SILVA, C. *Obrigação como processo*, p. 128: “Além da obrigação de fazer, irradia o pré-contrato a obrigação de dar posse. O credor pré-contratante possui hoje direito à posse do imóvel. Essa obrigação, notoriamente, é de dar A obrigação principal e que define o contrato, contudo, é a de fazer”.

Essa análise foi feita no regime do Código Civil de 1916; todavia, apesar de se referir ao diploma anterior, elucida a possibilidade de que em uma relação contratual a separação entre fases do nascimento, desenvolvimento e adimplemento da obrigação existam prestações secundárias não exatamente iguais às primárias que definem a relação.

Fernando Noronha (Op. cit., p. 38) acentua que há uma séria dificuldade nas obrigações de fazer que compreendem a entrega de uma coisa. Conclui que “será de fazer a obrigação em que a ação de entregar pressupõe prévio facere e que será de dar aquela que não o pressuponha. A essência da obrigação de fazer está na atividade que deve ser realizada, e não na coisa dela resultante”.

<sup>18</sup> COMPARATO, F. K. *Obrigações de meios, de resultado e de garantia*. *Revista dos Tribunais*, São Paulo: RT, v. 56, n. 386, p. 34, dez. 1967.

obrigação, já que o resultado final é afastar um risco e, com isso, seria lícito classificar essa obrigação como sendo, primordialmente, uma obrigação de garantia.

Todavia, esse modo de pensar simplifica em demasia o ponto, sendo equivocado em pelo menos dois aspectos.

O primeiro equívoco é ignorar que a cláusula comumente adotada nas práticas negociais estabelece uma obrigação de fazer e não de pagar a dívida garantida. Certamente, se o credor precisar pagar a dívida da sociedade adquirida, o efeito econômico e a possível repercussão sobre o preço alterarão a base negocial. Mais do que isso, eventual cláusula pela qual se estabeleça a obrigação de o comprador de participações societárias de injetar recursos na sociedade-alvo para pagamento de obrigações pretéritas, além de não ser usual, tem conteúdo normativo e modo de cumprimento completamente distinto.

A obrigação de pagar é juridicamente distinta da obrigação de substituir garantias, assim como os seus efeitos econômicos. Por isso, eventual obrigação de pagamento da dívida garantida pode ser aferida pecuniariamente e consequentemente produzirá efeitos sobre o preço das participações societárias.

O segundo equívoco está relacionado à não adequação dessa interpretação à maior parte dos contratos que são objeto de garantia. Isso porque grande parte dos contratos empresariais, nos quais a garantia de terceiros é essencial, são contratos de abertura de crédito ou de fornecimento contínuo de mercadorias, contratos nos quais o pagamento da dívida não promove a extinção da garantia. Se, eventualmente, a garantia for prestada em um contrato de mútuo de quantia certa, com prazo certo de pagamento, a substituição da garantia pode facilmente ser resolvida mediante o pagamento da obrigação, especialmente na hipótese de recusa do credor em aceitar um novo garantidor ou novos bens em substituição aos anteriores. Contudo, nos contratos de fornecimento ou de abertura de crédito, muito comuns nas relações mercantis, o pagamento dinamiza e mantém o contrato em vigor, não extinguindo as garantias<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> A propósito da prática contratual nas relações empresariais, pode-se observar a descrição do fenômeno nas obras de ENGRÁCIA ANTUNES, J. A. *Direito dos contratos comerciais*. Coimbra: Almedina, 2009. p. 67 a 93; assim como FORGIONI, P. *Contratos empresariais*. Teoria geral e aplicação. São Paulo: RT, 2020. p. 91 a 109.

Por conta dessa complexidade, não se pode afastar a natureza de obrigação de fazer, ainda que o resultado mediato seja garantir o credor.

Por isso, para os fins deste artigo considerou-se, portanto, a obrigação de substituir a garantia como geradora de prestações primárias e secundárias, sendo as primárias o fazer, que é o diligenciar, o esforçar-se para que a garantia seja substituída, e, como secundária, a efetiva substituição da garantia ou a sua extinção por qualquer das formas possíveis, resultado que deve ser alcançado pelo devedor, para que se atinja um fim, que é liberar os bens ou o patrimônio do credor para atos de disposição e, conseqüentemente, do risco de excussão patrimonial.

Para a boa compreensão do tema, não se pode ignorar que a maioria da doutrina que trata sobre as obrigações de meio e resultado está relacionada à funcionalidade de determinados contratos, especialmente sendo indicados como exemplo o trabalho do médico, que pelas peculiaridades de sua atividade profissional deve realizar a melhor diligência, o melhor esforço, não podendo ser responsabilizado por um resultado que depende de outros fatores que vão para além de suas forças, dado o caráter aleatório do resultado.

O caráter aleatório do resultado deriva de que o fim visado não depende exclusivamente da vontade ou das ações das partes, “pois existem atividades nas quais não pode ser prometido o resultado, embora este seja querido pelas partes”<sup>20</sup>.

É importante observar que a distinção entre prestações primárias e prestações secundárias integrantes da obrigação de substituir as garantias não dizem respeito a um grau de importância, mas apenas de escala, com conexão lógica e cronológica no processo obrigacional. Por isso, há uma primeira fase do processo obrigacional de execução da cláusula de obrigação de substituir as garantias no qual as prestações são primárias. Essa fase não é necessariamente uma fase cronologicamente anterior, porém é, sem dúvida, logicamente anterior a uma segunda fase<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> MARTINS-COSTA, J. A obrigação de diligência: sua configuração de prestar melhores esforços e efeitos do seu inadimplemento. In: VALVERDE TERRA, A. de M.; GUEDES, G. S. da C. *Inexecução das obrigações*. Rio de Janeiro: Processo, v. I, 2020. p. 143.

<sup>21</sup> Embora seja noção corrente no direito das obrigações, exemplo desenvolvido por Clóvis do Couto e Silva ajuda ilustrar a distinção entre as prestações primárias e secundárias, ao indicar que, no contrato preliminar de compra e venda, embora existam de modo implícito a obrigação de transferir a

O processo obrigacional contém prestações primárias que são aquelas descritas literalmente na cláusula e que decorrem dos ajustes primários das partes, qual seja, a prestação de fazer, que é a de oferecer novas garantias para terceiros e a de realizar os melhores esforços para que o terceiro aceite as garantias oferecidas.

A prestação primária do devedor é uma obrigação de meio, pois cabe ao devedor praticar todos os atos necessários para que o resultado seja alcançado. Por isso, não se pode considerar como moroso o devedor que não consegue, de plano, a substituição das garantias, desde que demonstre que praticou todos os atos que estavam ao seu alcance para atingir o resultado<sup>22</sup>.

Judith Martins-Costa<sup>23</sup> indica exemplos no meio empresarial, tais como os esforços de *marketing*, melhores esforços para bem gerir o negócio e a tentativa de encontrar soluções de pendências judiciais e administrativas na chamada fase intermediária, consistente período entre *signing* e *closing* da relação contratual<sup>24</sup>.

Incide, no caso, a disposição do art. 134 do Código Civil<sup>25</sup>, que prevê, claramente pela leitura de seu texto, a necessidade de respeitar o tempo necessário para a execução da obrigação.

---

propriedade e também a posse, “a obrigação principal e que define o contrato, contudo, é a de fazer” (COUTO E SILVA, C. *A obrigação como processo*. São Paulo: FGV, p. 128).

<sup>22</sup> Conforme premissa metodológica já apresentada na introdução, toma-se em perspectiva a relação obrigacional como um processo, a qual, nas palavras de Judith Martins-Costa, “é sempre complexa, pois estruturada não apenas na obrigação principal (dever de prestação), mas, igualmente, por deveres de prestação secundários e deveres instrumentais, assim reconhecidos pela ordem jurídica porque visam garantir, otimamente, a consecução da finalidade à qual se dirigem a relação e proteção dos legítimos interesses do alter” (MARTINS-COSTA, J. *Comentários ao Código Civil*. Rio de Janeiro: Forense, v. V, t. I, 2003. p. 64).

<sup>23</sup> MARTINS-COSTA, J. A obrigação de diligência: sua configuração de prestar melhores esforços e efeitos do seu inadimplemento. *Op. cit.*, p. 144.

<sup>24</sup> No Direito brasileiro, ver sobre fechamento diferido: MARTINS-COSTA, F. Ensaio sobre o descumprimento de cláusulas de declarações e garantias em alienações de participações societárias com fechamento diferido. In: VALVERDE TERRA, A. de M.; GUEDES, G. S. da C. *Inexecução das obrigações*. Rio de Janeiro: Processo, v. I, 2020. p. 741 e ss., assim como a já citada tese da mesma autora: MARTINS-COSTA, F. *Execução diferida do contrato em operações de fusões e aquisições (f&a) de sociedades anônimas: análise de aspectos contratuais e societários*. São Paulo, 2021.

<sup>25</sup> “Art. 134. Os negócios jurídicos entre vivos, sem prazo, são exequíveis desde logo, salvo se a execução tiver de ser feita em lugar diverso ou depender de tempo.”

Por isso, nas cláusulas sem prazo, a notificação de que trata o art. 331 do Código Civil<sup>26</sup> torna exigível a obrigação de fazer, ainda que não esteja, nesse momento, condicionada a um determinado resultado. Este, para ser alcançado, dependerá de atos do devedor e, posteriormente, do terceiro credor (beneficiário da garantia), o que demanda o decurso de certo tempo considerado adequado e o necessário para a implementação das medidas, conforme o que se espera no curso normal dos negócios e segundo os ditames da boa-fé objetiva.

Apesar da complexidade e da dependência de atos de terceiros, não se pode considerar o art. 331 do Código Civil como disposição ineficaz relativamente ao resultado visado, assim como é preciso compreender as disposições de prazo previstas na cláusula contratual.

O prazo pode ser entendido como: (a) o lapso de tempo entre a data do contrato e o termo inicial da eficácia da obrigação<sup>27</sup>, ou seja, o momento a partir do qual a obrigação de prestar passa a ser exigível ou também pode ser considerado como termo final;<sup>28</sup> ou (b) o prazo dentro do qual o resultado deve ser atingido, e liberação dos bens ou do patrimônio do devedor deve ter sido alcançada.

Por isso, não se pode classificar, de antemão, a obrigação de substituição de garantias como sendo obrigação de meio, tendo em vista que o “agir” do devedor somente deve ser considerado tendo em vista que o fazer que o antecede é essencial; porém, o interesse do credor não está no fazer, mas no resultado almejado que é, primeiro, a liberação dos bens ou do patrimônio do credor e, conseqüentemente, o afastamento do risco que recai sobre o patrimônio do credor.

Diferentemente do trabalho do médico indicado *supra* como exemplo de obrigação de meio, a execução fiel da obrigação assumida em um contrato de compra e venda de participações societárias, ainda que qualificada em cláusula contratual como obrigação de meio ou mesmo na ausência dessa qualificação, não satisfaz integralmente o credor, pois o seu objetivo mediato

---

<sup>26</sup> “Art. 331. Salvo disposição legal em contrário, não tendo sido ajustada época para o pagamento, pode o credor exigir-lo imediatamente.”

<sup>27</sup> “Art. 131. O termo inicial suspende o exercício, mas não a aquisição do direito.”

<sup>28</sup> “Art. 135. Ao termo inicial e final aplicam-se, no que couber, as disposições relativas à condição suspensiva e resolutiva.”

é que lhe move e lhe satisfaz. Ou seja, independentemente do modo como a cláusula contratual foi redigida, a satisfação dos interesses do credor depende, ao final, da liberação de seus bens e do seu patrimônio e, conseqüentemente, do afastamento do risco.

A diferença resulta de que, no trabalho do médico, o resultado é aleatório e depende exclusivamente de fatores externos. Na hipótese objeto deste estudo, o resultado está associado a um maior ou menor esforço do devedor, pois, exceto na hipótese de insolvência patrimonial do devedor, o resultado sempre estará ao seu alcance.

Isso significa que a qualificação da obrigação do devedor como “de meio” tem caráter fundamentalmente procedimental, estabelecendo uma relação de proporcionalidade entre esforço e benefício. Em outras palavras: o devedor deve praticar todos os atos necessários e compatíveis com a relação custo/benefício estabelecida na compra das participações societárias, não sendo exigível o pagamento de dívidas não vencidas ou a ruptura de contratos vigentes de fornecimento para satisfazer o credor.

Por essa razão, deve-se dizer que a obrigação de fazer do devedor sempre é tendente ao adimplemento com satisfação dos interesses do credor<sup>29</sup>. Não se trata propriamente de transformar a obrigação de meio em obrigação de resultado; porém, de compreender a funcionalidade que a obrigação de meio cumpre na complexa obrigação de substituição de garantias decorrente da compra e venda de participações societárias.

Por essa razão, é preciso dizer que o fazer tem importância, em uma primeira fase.

A primeira fase, sem dúvidas, pode caracterizar a obrigação de substituir a garantia como obrigação de “melhores esforços”, sendo uma obrigação de meio. Se não houver disposição que trate sobre um termo final ou uma condição para que o resultado de substituição ou exoneração de garantias seja

---

<sup>29</sup> O grande desenvolvimento do direito das obrigações em mais de dois mil anos foi agregar ao conceito de obrigação o elemento finalístico, que é o de “satisfazer os interesses do credor”, sem o qual não há propriamente adimplemento. A respeito da evolução histórica do conceito de obrigação, da obrigação clássica, da obrigação complexa e da importância do conceito de obrigação como relação de cooperação e a positividade da boa-fé objetiva como princípio do direito das obrigações, ver MARTINS-COSTA, J. *Comentários ao novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 17 a 57.

alcançado, a obrigação produzirá seus efeitos e precisará ser executada pelo devedor.

Tendo em vista tais considerações, existindo ou não referência a melhores esforços, considera-se que a obrigação de o devedor de praticar os atos necessários para a substituição das garantias compreende um grau de objetividade mínimo que precisa ser analisado, o qual é proposto segundo critérios próprios do mercado e que se consideram adequados nas práticas negociais.

Contribui para a concretização dessa interpretação as referências feitas por Francisco Marino, que, ao tratar sobre o tema, afirmou a necessidade de “oferecimento de garantias substitutas idôneas, isto é, garantias de igual ou maior atratividade se comparadas àquelas que se obrigaram a liberar e a substituir”<sup>30</sup>.

Na linha de “garantias de igual ou maior atratividade”, pode-se concluir que, se a garantia consiste em hipoteca ou alienação fiduciária de um bem imóvel, estará adimplente o devedor que oferecer em substituição um imóvel que (a) seja avaliado por profissional considerado idôneo pelo credor e que esse avaliador considere o bem oferecido de (b) valor e (c) liquidez equivalente ou superior aos bens que se pretende substituir.

Do mesmo modo, nos casos de garantia fidejussória, “garantias de igual ou maior atratividade”, o devedor precisa oferecer fiança, aval, solidariedade passiva ou garantia à primeira demanda<sup>31</sup> por pessoa que tenha (i) patrimônio, (ii) histórico e avaliação de crédito e (iii) capacidade de pagamento pelo menos equivalente ou superior ao da pessoa que se pretende substituir com garantidor.

Dessa forma, dado o conteúdo deontológico da obrigação, o seu adimplemento depende de ato formal, dirigido ao credor, consistente na oferta de bens ou garantias fidejussórias que comprovadamente atendam aos requisitos traçados nos itens (i), (ii) e (iii), *supra*.

---

<sup>30</sup> MARINO, F. *Parecer*. Contrato de investimento. Cláusula de “melhores esforços” para liberação e substituição de garantias dentro de certo prazo. Inédito, 2021.

<sup>31</sup> A propósito das garantias autônomas, ver o recente livro de DILL, A. L. *Garantia à primeira demanda*. São Paulo: Almedina, 2022.

A segunda fase eficaz que decorre da cláusula de substituição de garantias, quando analisado o processo obrigacional que lhe envolve, resulta na prática de atos dirigidos a resultados objetivos. Considera-se que as prestações de resultado são secundárias em razão de não serem necessariamente declaradas ou previstas expressamente na cláusula contratual; porém, consistem em prestações que são imanescentes à cláusula e inerentes aos contratos de transferência de titularidade de quotas e ações, com a respectiva transferência de direitos, obrigações e riscos do negócio vendido.

O resultado visado pelo credor é conseguir efetivamente substituir as garantias e, com isso, liberar o patrimônio ou os seus bens dos gravames existentes, assim como afastá-los do risco de excussão. Do mesmo modo, pode ser considerado como obrigação de resultado a prestação imanescente de manter os contratos e as obrigações garantidos em dia, sem inadimplemento.

Essa obrigação imanescente de manter os contratos em dia qualifica o descumprimento da obrigação de pagamento de prestações garantidas pelo credor da cláusula de substituição das garantias como resultado incompatível. Por consequência, o inadimplemento da obrigação garantida resulta no inadimplemento da cláusula prevista no contrato de compra e venda de participações societárias, tornando-a exequível. Ou seja, atrasos no pagamento das prestações e inscrições do garantidor em cadastros de proteção ao crédito ou mesmo a execução judicial ou extrajudicial das garantias caracterizarão o inadimplemento dessa cláusula, pois é inerente à obrigação de substituir as garantias evitar que elas sejam executadas.

Do mesmo modo, nos casos em que há termo final para o cumprimento da obrigação de substituir as garantias, não se pode ter dúvidas de que o resultado deve ser alcançado no prazo estipulado contratualmente. Caso o prazo para que o resultado seja alcançado seja incompatível com a natureza da obrigação, tal como o prazo fixado em horas ou poucos dias da data do fechamento, a hipótese será de invalidade por força da disposição prevista nos arts. 123 e 124<sup>32</sup>, aplicáveis por força do art. 134, todos do Código Civil. Nessa

---

<sup>32</sup> “Art. 123. Invalidam os negócios jurídicos que lhes são subordinados:

I - as condições física ou juridicamente impossíveis, quando suspensivas;

II - as condições ilícitas, ou de fazer coisa ilícita;

III - as condições incompreensíveis ou contraditórias.

Art. 124. Têm-se por inexistentes as condições impossíveis, quando resolutivas, e as de não fazer coisa impossível.”

hipótese, a invalidade diz respeito somente ao termo final, e não à cláusula, tendo em vista a disposição do art. 184<sup>33</sup>, segundo o qual é consagrado no Direito brasileiro o princípio do *utile per non utile no vitiatur*. O prazo para cumprimento, então, ficará subordinado às disposições do art. 331 do Código Civil, já analisado anteriormente.

Todavia, caso o prazo seja compatível com a natureza da obrigação, no sentido de que exista tempo hábil para negociação com os terceiros, envio de documentos e cadastro descrevendo bens ou garantidores, o prazo estipulado na cláusula de substituição de garantias deve ser compreendido como termo final dentro do qual o resultado deve ser alcançado e deve ser substituída a garantia.

O fundamento jurídico para interpretar o prazo para substituir as garantias como termo final dentro do qual o resultado deve ser alcançado é a disposição do art. 113, § 1º, II, do Código Civil<sup>34</sup>, pois, conforme as práticas na área dos contratos de compra e venda de participações societárias no mercado brasileiro, o prazo estipulado contratualmente deve ser para que o devedor realize os melhores esforços, ou seja, a obrigação de meio de diligenciar para a troca da garantia, que deverá ter sido substituída no termo final<sup>35</sup>.

Esse prazo é considerado o necessário para as tratativas que normalmente são realizadas perante as instituições financeiras e os demais fornecedores, assim como para a avaliação das garantias ofertadas em substituição às prestadas originalmente pelo vendedor.

Para finalizar essa primeira parte, deve-se observar que é possível considerar que uma das eficácias da obrigação de substituição de garantias também é uma obrigação imanente de resultado e outra de garantia.

---

<sup>33</sup> “Art. 184. Respeitada a intenção das partes, a invalidade parcial de um negócio jurídico não o prejudicará na parte válida, se esta for separável; a invalidade da obrigação principal implica a das obrigações acessórias, mas a destas não induz a da obrigação principal.”

<sup>34</sup> “Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.

§ 1º A interpretação do negócio jurídico deve lhe atribuir o sentido que:

[...]

II - corresponder aos usos, costumes e práticas do mercado relativas ao tipo de negócio;

[...].”

<sup>35</sup> A propósito das práticas de mercado, ver BOTREL, S. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Saraiva, 2017; e ADAMEK, M.; PEREIRA, M. S. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

Se a garantia outorgada for o penhor, uma hipoteca ou alienação fiduciária sobre bens do credor, o resultado consiste na extinção dos gravames, trazendo ao credor a possibilidade de prática de atos de disposição sobre os bens alienados. Se a garantia outorgada for fidejussória, tal como fiança, aval ou mesmo uma garantia à primeira demanda, especialmente perante instituições financeiras, o resultado é a liberação do patrimônio do devedor, com a consequente liberação de limites de crédito em favor do credor. Sobre esse aspecto, deve-se pontuar que as instituições financeiras possuem controle cadastral dos seus clientes, de modo que alguém que é garantidor de obrigações expressivas e que possui exposição patrimonial tem limites para obtenção de crédito<sup>36</sup>.

Ou seja, há bens que precisam ser alcançados ao credor, como a livre disposição de seu patrimônio ou de seus limites de crédito, os quais são aferidos a partir da relação entre patrimônio, obrigações e garantias prestadas. Adicionalmente, também é um resultado esperado o adimplemento (ou a ausência de inadimplemento) nos contratos que foram garantidos pelo credor. Desse modo, pode-se dizer objetivamente que o resultado visado em uma obrigação de substituição de garantias pode ser triplo: (a) liberar bens do credor, para que esse possa dispor dos mesmos livremente; (b) liberar o patrimônio do credor, para que possa recompor a sua capacidade de tomar crédito; e (c) a ausência de inadimplemento das obrigações garantidas, para que o seu patrimônio não seja excutido.

A complexidade desse resultado também se assemelha a uma obrigação de garantia, pois mediatamente o devedor fica obrigado a afastar todo e qualquer risco sobre o patrimônio do credor. A circunstância de ser “mediato” não reduz em importância desse efeito, pois, ao fim e ao cabo, o objetivo do vendedor das participações societárias é a própria obrigação de garantia: obter o afastamento do risco que recai sobre os seus bens ou o seu patrimônio.

Ou seja, é inerente à cláusula de substituição de garantias que o devedor garanta o credor e assegure que o seu patrimônio não esteja afeito ao risco de

---

<sup>36</sup> A Resolução nº 2682/1999 do Conselho Monetário Nacional estabelece a obrigatoriedade de análise de risco da exposição patrimonial do devedor como critério para classificação e concessão de operações de crédito. O art. 2º, de modo mais específico, estabelece que as instituições financeiras devem levar em conta aspectos que são afetados diretamente pelo comprometimento patrimonial em favor de terceiros.

execução das garantias prestadas em favor dos credores da sociedade cujas participações societárias foram vendidas. E, por isso, é positiva a resposta no sentido de que há uma obrigação de garantia inerente à obrigação de substituição de garantias em contratos de compra e venda de participações societárias.

## 2 INADIMPLEMENTO E EXECUÇÃO FORÇADA DA OBRIGAÇÃO COMPLEXA DE SUBSTITUIR GARANTIAS

O inadimplemento da obrigação de substituir as garantias também possui certa complexidade, tendo em vista que, com a correspondente eficácia complexa da obrigação de fazer, o não cumprimento também precisa considerar as diversas fases e formas dessa obrigação<sup>37</sup>.

### 2.1 CARACTERIZAÇÃO DO INADIMPLEMENTO

A primeira e mais evidente manifestação do inadimplemento da obrigação prevista na cláusula de substituição de garantias é caracterizada pela inação do devedor, que não pratica qualquer ato ou, de outro modo, realiza atos ineficazes ou inidôneos para alcançar o resultado em um determinado prazo estipulado contratualmente.

O ato de adimplemento da obrigação de garantias pode trazer riscos inerentes, tal como o vencimento antecipado da obrigação garantida quando não atendidos os procedimentos previstos contratualmente. Isso é comum quando a *due diligence* deixa de identificar ou quando as partes dispensam a obtenção de *waivers* do fornecedor de crédito na fase entre *signing* e *closing*<sup>38</sup>. É comum nos contratos com instituições financeiras que a ausência de *waivers*

<sup>37</sup> A disciplina do inadimplemento é tratada no Código Civil a partir dos arts. 389 e seguintes.

<sup>38</sup> Em razão da forte influência da prática contratual norte-americana sobre a matéria, a distinção entre *signing and closing*, traduzida por assinatura e fechamento, traz a expressão fechamento para representar o adimplemento de uma parte da relação contratual, que é a transferência das quotas ou ações da sociedade ou sociedades-alvo. Tendo em vista o caráter praticamente irreversível desse ato, em razão da transferência de riscos e muitas vezes da gestão da sociedade cujas quotas é transferida, o fechamento assume particular relevo. Nesse sentido, pode-se considerar que o fechamento se trata do adimplemento da obrigação do vendedor de transferir as participações societárias nos contratos de compra e venda de participações societárias. Sobre a matéria, ver BOTREL, S. *Fusões & aquisições*. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 298 a 302, nas quais explicita a diferença entre fechamento imediato e diferido. Trabalho recente e de grande fôlego sobre o tema é a tese de doutorado de MARTINS-COSTA, F. *Execução diferida do contrato em operações de fusões e aquisições (f&a) de sociedades anônimas: análise de aspectos contratuais e societários*. São Paulo, 2021.

para a transferência de participações societárias promova o vencimento antecipado ou a aceleração do vencimento de prestações progressivas.

Do mesmo modo, conforme tratado anteriormente é comum que a obrigação de substituição de garantias contenha uma fase de *melhores esforços*<sup>39</sup>, em período dentro do qual o comprador não está obrigado ao resultado, mas apenas a praticar um conjunto de atos objetivos dirigidos à alteração dos contratos celebrados com fornecedores para substituir ou simplesmente excluir garantias reais ou fidejussórias.

O inadimplemento da obrigação de realizar melhores esforços é caracterizado quando o devedor (adquirente das participações societárias) deixa de oferecer garantias de igual ou melhor qualidade que as que foram prestadas pelo vendedor, considerando essa qualidade pela “maior atratividade se comparadas àquelas que se obrigaram a liberar e a substituir”<sup>40</sup>.

Havendo inércia ou não havendo um agir diligente e eficaz, estará caracterizado o inadimplemento. O agir pouco diligente ou ineficaz passa pela oferta de bens de baixo valor ou de baixa liquidez ou mesmo a garantia fidejussória de pessoas que não possuem estatura patrimonial compatível e comparável com a garantia prestada pelo alienante das participações societárias.

A esse respeito, veja-se que Judith Martins-Costa, ao tratar de obrigação semelhante, de realizar “esforços para solver certas dívidas da empresa” vendida, leciona que é caracterizado o inadimplemento quando o devedor “protela, tergiversa e, quando comparece a alguma reunião só aparentemente se dispõe encontrar solução”<sup>41</sup>.

Também pode caracterizar inadimplemento o desleixo com o cumprimento de deveres laterais que decorrem da boa-fé objetiva, tais como aqueles que, não sendo centrais, são indispensáveis ao atingimento dos fins contratuais, tais como as diligências para obtenção de certidões, entrega

---

<sup>39</sup> MARTINS-COSTA, J. A obrigação de diligência: sua configuração de prestar melhores esforços e efeitos do seu inadimplemento. In: VALVERDE TERRA, A. de M.; GUEDES, G. S. da C. *Inexecução das obrigações*. Rio de Janeiro: Processo, v. I, 2020.

<sup>40</sup> MARINO, F. *Parecer*: Contrato de investimento. Cláusula de “melhores esforços” para liberação e substituição de garantias dentro de certo prazo. Inédito, 2021.

<sup>41</sup> *Idem, ibidem*, p. 160 e 161.

de documentos ao credor e pagamento de despesas incidentes. Veja-se, por exemplo, que de nada adianta oferecer uma fiança e não apresentar as certidões ou a declaração de imposto de renda do candidato a garantidor perante o credor. O expediente por meio do qual é oferecida uma garantia precisa compreender todo o conjunto de atos suficientes e adequados para que se alcance o fim visado, sob pena de caracterizar o inadimplemento.

Outros elementos também são importantes para aferir a ocorrência ou não de inadimplemento, tais quais são os atos dirigidos ao cumprimento da obrigação, de modo que não se pode considerar como cumprimento da primeira fase da obrigação as simples tratativas, *e-mails* ou mensagens que caracterizem meras sondagens ou negociações preliminares.

A falta de objetividade não prova o cumprimento e permite ao credor considerar que a obrigação foi descumprida, ainda na sua primeira fase, podendo postular a execução coativa.

Do mesmo modo, a oferta de uma garantia imobiliária compreende a obrigação de pagamento de despesas com a elaboração de escrituras públicas, registro imobiliário, etc.<sup>42</sup>

O fundamento jurídico para atribuir as obrigações de pagamento das despesas ao devedor é duplo. O primeiro fundamento está na interpretação sistemática dos arts. 184 e 233 do Código Civil<sup>43</sup>, pois incorporam o princípio segundo o qual a obrigação principal compreende as obrigações acessórias que são necessárias para a consecução de um fim, o que também está presente nas obrigações de fazer<sup>44</sup>. O segundo fundamento decorre da boa-fé objetiva, que

---

<sup>42</sup> A respeito do ITBI, ver a polêmica em torno da consolidação da propriedade, o que não é propriamente objeto deste artigo: STJ, REsp 1837704/DF, 2ª T., Rel. Min. Herman Benjamin, J. 05.12.2019, DJE 27.05.2020.

<sup>43</sup> “Art. 184. Respeitada a intenção das partes, a invalidade parcial de um negócio jurídico não o prejudicará na parte válida, se esta for separável; a invalidade da obrigação principal implica a das obrigações acessórias, mas a destas não induz a da obrigação principal.  
[...]

Art. 233. A obrigação de dar coisa certa abrange os acessórios dela embora não mencionados, salvo se o contrário resultar do título ou das circunstâncias do caso.”

<sup>44</sup> A respeito NORONHA, F. *Direito das obrigações*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 79 e ss.: no qual apresenta como característica geral das obrigações a existência de deveres principais e acessórios, ao lado dos deveres anexos (fiduciários). No caso, este é um dever secundário ou acessório segundo a terminologia do Professor Fernando Noronha.

incide sobre as relações contratuais para atribuir-lhes um caráter finalístico, que é a satisfação integral dos interesses do credor<sup>45</sup>.

Ou seja, caracteriza o inadimplemento não só deixar de cumprir ou disponibilizar-se a prestar as garantias, como também deixar de cumprir deveres laterais e acessórios, sem os quais o credor da obrigação garantida certamente não aceitará substituir as garantias.

Outro modo de caracterização do inadimplemento é o descumprimento das obrigações subjacentes à garantia prestada pelo vendedor das participações societárias, de modo a ampliar o risco de excussão das garantias ou mesmo de atos executivos judiciais ou extrajudiciais que afetem o credor, tais como a inscrição em cadastros negativos de crédito, protestos, além da própria excussão patrimonial em execuções judiciais.

Regra geral, a cláusula que estabelece a obrigação de substituir as garantias não especifica os efeitos desse modo de inadimplemento, ainda que seja possível fixar no contrato regras sobre obrigação de indenizar em favor do credor<sup>46</sup>. Havendo cláusula específica, deve-se seguir o procedimento ajustado.

Todavia, não havendo cláusula específica que trate sobre os efeitos do inadimplemento da obrigação de substituição de garantias, é preciso analisar como promover a execução das obrigações, seja na hipótese de inadimplemento caracterizado pela inação em relação ao fazer exigível na obrigação de substituir as garantias, seja por terem sido executadas as garantias.

## 2.2 DA EXECUÇÃO DAS OBRIGAÇÕES

O regime do descumprimento provoca a necessária análise de possibilidades sobre o adequado procedimento para o cumprimento, tendo

---

<sup>45</sup> A propósito, ver LARENZ, K. *Derecho de Obligaciones*. Madrid: ERDP, 1958, p. 37-41, assim como a clássica tese de SILVA, C. do C. e. *A obrigação como processo*. São Paulo: FGV, 2007. Atualmente, a principal obra sobre o tema no Direito brasileiro é de MARTINS-COSTA, J. *A boa-fé no direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2018.

<sup>46</sup> A respeito da estrutura dos contratos de aquisição de participação societária e as cláusulas que tratam sobre a obrigação de indenizar, ver recente obra de GOMES, J. F. M&A. *Aquisição de empresas e participações sociais*. Lisboa: AAFDL Editora, 2022. p. 303 a 321. O clássico CARNEY, W. J. *Mergers and Acquisitions*. Cases and Materials. New York: Foundation Press, 2011 (trata o tema nas páginas 120 a 151).

em vista a natureza da obrigação subjacente à garantia. O modo de execução da obrigação pode seguir pelo menos três caminhos distintos<sup>47</sup>.

### 2.2.1 Execução na forma do artigo 249 do Código Civil

O primeiro caminho é o da execução específica da obrigação de fazer, que pode se dar na forma do art. 249 do Código Civil<sup>48</sup>, que autoriza ao garantidor – vendedor das participações societárias – pagar a dívida e ressarcir-se do devedor – comprador das participações societárias –, com os encargos de mora e as despesas incorridas para o cumprimento da obrigação<sup>49</sup>.

Essa solução, todavia, somente é aplicável às obrigações de substituição de garantia em contratos com prestação pecuniária certa. Na hipótese de ausência de colaboração do terceiro com a realização da prestação, deve-se considerar que o credor, para se livrar da execução, tem a faculdade de efetuar o pagamento da obrigação, liberando os seus bens ou o seu patrimônio.

A hipótese justifica-se especialmente quando estiver presente o caso descrito no parágrafo único do dispositivo, que é a situação de “urgência”<sup>50</sup>, pela qual fica dispensada a autorização judicial, podendo o próprio credor

---

<sup>47</sup> Um dos caminhos possíveis para tratar das obrigações seria descrever “tutelas jurisdicionais”, o que seria recomendável em uma perspectiva que tivesse como centro da investigação a matéria processual. Neste artigo, a perspectiva é predominantemente de direito privado, razão pela qual a execução das obrigações não está preocupada com a “tutela jurisdicional”, porém com os efeitos e institutos de direito privado que podem ou não ser utilizados pelo juiz ao promover a execução forçada da obrigação.

<sup>48</sup> “Art. 249. Se o fato puder ser executado por terceiro, será livre ao credor mandá-lo executar à custa do devedor, havendo recusa ou mora deste, sem prejuízo da indenização cabível. Parágrafo único. Em caso de urgência, pode o credor, independentemente de autorização judicial, executar ou mandar executar o fato, sendo depois ressarcido.”

<sup>49</sup> Considera-se, para fins de apresentação do tema, que continua predominante o entendimento de que a execução específica da obrigação continua sendo prioritária no Direito brasileiro.

<sup>50</sup> O legislador não define urgência. Trata-se de conceito jurídico indeterminado que o juiz, no exame do caso concreto, precisará fazer a ponderação da situação fática ao tempo da demanda de ressarcimento Gustavo Tepedino e Anderson Schreiber (*Fundamentos do direito civil*. São Paulo: Forense, v. 2, 2020. p. 79 e 80) indicam como exemplo de urgência a contratação de terceiro para fazer funcionar elevadores em um prédio, justificando-se a urgência para que a parte tome a decisão sem depender de decisão judicial. Visão mais restritiva, tratando de hipótese absolutamente excepcional é indicada por MIRAGEM, B. *Direito das obrigações*. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 187 e 188.

efetuar o pagamento para evitar dano maior, como a inscrição em cadastro negativo de crédito, execução judicial ou outro ato de constrição patrimonial.

A outorga do legislador ao próprio credor, para que, nas obrigações de fazer fungíveis, possa executar a obrigação às expensas do devedor, é disposição que, diferentemente do regime do Código Civil de 1916<sup>51</sup>, facilita e tende ao adimplemento, sem prejuízos de exame judicial posterior sobre um elemento aferível, embora com algum grau de incerteza, que é o conceito de “urgência”. Certamente, a matéria precisará ser apreciada segundo os ditames da boa-fé objetiva, que fornece os parâmetros éticos sobre a atuação do credor no exercício dos seus direitos<sup>52</sup>.

Esse pagamento por parte do credor faz nascer para o devedor a obrigação de reembolso das quantias que o vendedor das participações societária desembolsou para satisfazer os credores da sociedade cujas participações societárias foram alienadas. Essa é a hipótese mais simples, pois tanto a execução quanto a apuração do valor das perdas e dos danos são de fácil estimação, dadas as disposições do art. 404 do Código Civil<sup>53</sup>.

---

<sup>51</sup> Pontes de Miranda criticava a escolha de Clóvis Beviláqua, cuja visão era de que seria “fonte de abusos” outorgar ao credor esse poder, indicando ao seu lado a opinião de Carvalho de Mendonça, que concordava com o que chamou de “justiça de mão própria” (PONTES DE MIRANDA, F. C. *Tratado de direito privado*. São Paulo: RT, t. XXII, 2012. p. 146-149). Todavia, a jurisprudência sobre o art. 881 do Código Civil de 1916 seguia a linha de Clóvis Beviláqua, não admitindo que o credor executasse a obrigação sem autorização judicial prévia, razão da introdução da regra da “urgência” prevista no parágrafo único do vigente art. 247 do Código Civil.

<sup>52</sup> A solução da “urgência” como critério que dispensa a autorização judicial foi construída pela jurisprudência francesa no curso do século XX, a partir do texto legal do art. 1.144 do Código Civil francês, cuja redação baseou o art. 881 do Código Civil de 1916. A propósito, ver TERRÉ, F.; SIMLER, P.; LEQUETTE, I. *Droit Civil*. Les obligations. Paris: Dalloz, 2005. p. 1064 e 1065, que indica a evolução da matéria.

A reforma do Código Civil francês de 2016 alterou a disposição legal (agora no art. 1.222), para dispensar a urgência, permitindo que o credor faça “lui-même”, bastando que exista mora e a custos razoáveis. A única previsão de autorização judicial obrigatória prévia será nas hipóteses em que a obrigação é de destruir algo que foi feito em desacordo com a obrigação de não fazer (DESHAYES, O.; GENICON, T.; LAITHIER, Y.-M. *Réforme du droit des contrats, du régime général et de la prévue des obligations*. 2. ed. Paris: LexisNexis, 2018. p. 553-557).

<sup>53</sup> “Art. 404. As perdas e danos, nas obrigações de pagamento em dinheiro, serão pagas com atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, abrangendo juros, custas e honorários de advogado, sem prejuízo da pena convencional.”

Nos casos em que a garantia não foi substituída, porém o contrato está em dia, o pagamento antecipado da obrigação pode ser controvertido, assim como os efeitos da mora. Por isso, somente é exigível que esteja claramente caracterizada a mora do devedor pela falta de medidas objetivas (i, ii e iii, *supra*) dirigidas à substituição da garantia<sup>54</sup>.

Caso o credor realize o pagamento antecipado de uma determinada obrigação para liberar seus bens ou seu patrimônio, a ausência de inadimplemento do devedor não afasta a obrigação de ressarcir o credor que se precipitou para pagar a obrigação pecuniária. Todavia, esse ressarcimento deverá ser feito na forma do contrato e sem encargos moratórios, apenas com a correção monetária decorrente da perda do valor da moeda.

Entretanto, se o contrato estiver inadimplido, com parcelas em atraso ou problemas do gênero, que levem o credor a sofrer restrições de crédito, pode-se considerar que, independentemente de qualquer interpelação ou de qualquer prova do cumprimento das obrigações de meio, um resultado previsto foi violado e, portanto, poderá o credor ressarcir-se e exigir as perdas e os danos daí decorrentes, faculdade que decorre da leitura conjunta dos arts. 394, 395 e 397 do Código Civil<sup>55</sup>, que dispensa notificações para caracterização da mora quando a obrigação for decorrente de disposição contratual.

---

<sup>54</sup> Conforme já tratado antes, o devedor deve oferecer fiança, aval, solidariedade passiva ou garantia à primeira demanda por pessoa que tenha (i) patrimônio, (ii) histórico e avaliação de crédito, e (iii) capacidade de pagamento pelo menos equivalente ou superior aos da pessoa que se pretende substituir com garantidor.

<sup>55</sup> “Art. 394. Considera-se em mora o devedor que não efetuar o pagamento e o credor que não quiser recebê-lo no tempo, lugar e forma que a lei ou a convenção estabelecer.

Art. 395. Responde o devedor pelos prejuízos a que sua mora der causa, mais juros, atualização dos valores monetários segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado.

Parágrafo único. Se a prestação, devido à mora, se tornar inútil ao credor, este poderá enjeitá-la, e exigir a satisfação das perdas e danos.

[...]

Art. 397. O inadimplemento da obrigação, positiva e líquida, no seu termo, constitui de pleno direito em mora o devedor.

Parágrafo único. Não havendo termo, a mora se constitui mediante interpelação judicial ou extrajudicial.”

## 2.2.2 Execução segundo o regime dos artigos 536 e 537 do Código de Processo Civil

O Código Civil vigente, assim como o Código Civil de 1916, não incorporou a possibilidade de imposição de multa coercitiva sobre o devedor de obrigação de fazer infungível, tendo optado pela solução da obrigação de indenizar prevista no art. 247. Todavia, o Direito brasileiro incorporou a possibilidade de cumprimento específico das obrigações de fazer infungíveis, mediante a incorporação de disposições legais no Código de Processo Civil, autorizando o juiz a impor medidas coercitivas tanto em sentença quanto em tutela provisória em demandas para cumprimento de contratos<sup>56</sup>. Essas medidas coercitivas podem ser típicas ou atípicas, sendo predominante e comum a aplicação de multa cominatória sobre o devedor inadimplente<sup>57</sup>.

Por isso, o segundo caminho é o da execução específica da obrigação; todavia, utilizando-se da alternativa prevista no art. 537 do Código de Processo Civil<sup>58</sup>, que prevê a possibilidade de fixação judicial de *astreintes* como meio de

---

<sup>56</sup> A introdução da multa cominatória nas obrigações de fazer ou *astreintes* teve origem em um conjunto de reformas realizadas em favor do reforço dos poderes do credor, associadas à noção de “efetividade processual” e “instrumentalidade do processo”, representando uma importante transformação no conjunto de meios executivos desde a vigência do Código Civil de 1916.

A propósito, ver DINAMARCO, C. R. *A instrumentalidade do processo*. 15. ed. São Paulo: Saraiva, 2013; MADUREIRA, C. P. *Formalismo, instrumentalismo e formalismo-valorativo*. Cadernos do PPGD, Direito-UFRGS, v. 10, n. 3, p. 253-283, dez. 2015; MITIDIERO, D. F. *Elementos para uma teoria contemporânea do processo civil brasileiro*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2005; CINTRA, A. C. A.; GRINOVER, A. P.; DINAMARCO, C. R. *Teoria geral do processo*. 26. ed. São Paulo: Saraiva, 2010. As ações para tutela específica das obrigações, tais como o antigo art. 461, para obrigações positivas ou negativas de fazer, e o art. 461-A, para entrega de coisa 461-A, consistem em elementos importantes para “garantir melhor a realização do direito do credor” (NORONHA, F. *Direito das obrigações*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 134).

<sup>57</sup> No mesmo sentido deste artigo, há doutrina afirmando possibilidade de “pleitear a indenização pelos danos sofridos ou multa” nas hipóteses de descumprimento da obrigação de melhores esforços (KALANSKY, D.; MATTOS, I. I. Cláusula de “melhores esforços” no contexto de M&A. *In*: ADAMEK, M. V. von; PEREIRA, Rafael S. J. *Fusões e aquisições (M&A)*. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 148.

<sup>58</sup> “Art. 537. A multa independe de requerimento da parte e poderá ser aplicada na fase de conhecimento, em tutela provisória ou na sentença, ou na fase de execução, desde que seja suficiente e compatível com a obrigação e que se determine prazo razoável para cumprimento do preceito.”  
Deve-se observar que o juiz também pode estabelecer medidas coercitivas atípicas, tais como “cassação de carteira de motorista”, nomeação de administrador judicial para fazer cumprir o ato, etc. Todavia, este artigo irá tratar sobre o modo já consolidado pela jurisprudência, que está relacionado a aplicação das *astreintes*. A respeito do tema, recomenda-se a obra de MINAMI, M. Y.; TALAMINI, E. *Medidas executivas atípicas*. São Paulo: JusPodivm, 2023.

coação do devedor a cumprir a obrigação<sup>59</sup> quando não houver estipulação de *astreintes* convencionais<sup>60</sup>.

A hipótese é cabível (a) nos casos em que as obrigações garantidas não forem de quantia certa ou (b) se o alienante das participações societárias não dispuser de liquidez para pagar a obrigação que lhe é exigida.

Na primeira hipótese (a), nas garantias do pagamento do preço de mercadorias em contratos de fornecimento de longa duração, não há propriamente uma dívida a pagar, pois a garantia serve ao propósito da manutenção da vigência do contrato<sup>61</sup>. Por isso, a estrutura da obrigação lhe torna infungível, pois somente a sociedade-alvo, controlada pelo devedor, terá condições de promover a substituição das garantias, o que atrai naturalmente a possibilidade de aplicação dessa modalidade de execução.

Na segunda possibilidade (b), hipótese de liquidez para pagamento, o credor se vê diante de uma situação peculiar: poderia afastar a execução da garantia mediante o pagamento, podendo se ressarcir perante o devedor, porém não o faz por não dispor de recursos líquidos em quantia suficiente. E, caso não pague a dívida, não tem como exigí-la do devedor na forma do art. 249 do Código Civil. No caso, deve-se considerar que se trata de uma

---

<sup>59</sup> MARTINS-COSTA, Judith. *Op. cit.*, p. 169. “Logo, a ordem (judicial ou arbitral) impondo o cumprimento específico do dever de prestar os melhores esforços para a obtenção de certo resultado constitui determinação do cumprimento específico de obrigação de fazer, podendo incidir *astreintes* a forçar o cumprimento dos atos concretizadores dos melhores esforços”.

Essa possibilidade também é admitida pelas poucas decisões sobre a matéria, porém corroborada em decisões como a proferida pelo TJSP, AC 1003547-96.2020.8.26.0271, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Alexandre Lazzarini, J. 29.06.2022.

Sobre a possibilidade de limitação das *astreintes* na obrigação de substituição das garantias, o TJSP também decidiu no AI 2101314-23.2021.8.26.0000, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Fortes Barbosa, J. 14.06.2021.

O STJ, em decisão que não adentrou ao mérito do tema, manteve decisão proferida pelo Tribunal de Justiça do Ceará, que arbitrou *astreintes* para a obrigação de substituição de garantias na compra e venda de quotas no AREsp 26578, Relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, J. 20.08.2013.

<sup>60</sup> Embora a doutrina normalmente se ocupe mais das *astreintes* legais, nada impede que as partes estabeleçam convencionalmente a multa periódica pelo descumprimento da obrigação infungível, hipótese que, todavia, ficará sujeita à revisão judicial, pois essa modalidade de *astreintes* fica submetida ao regime da cláusula penal. A propósito, ver TERRE, F. *Op. cit.*, p. 1067-1078.

<sup>61</sup> Sobre os “contratos de duração”, ver OPPO, G. I contratti di durata. *Rivista del Diritto Commerciale*. In: OPPO, G. *Obbligazioni e Negozio Giuridico*. Padova: Cedam, 1992. p. 200-335.

obrigação de fazer de gênero limitado que é equivalente a uma obrigação infungível.

Nos dois casos há um caminho “espinhoso”, pois o credor não consegue, de plano, obter a extinção das garantias prestadas, tal como no primeiro caminho do art. 249 do Código Civil.

A possibilidade de arbitramento de *astreintes* para obrigar o devedor a cumprir com suas obrigações, assim como das medidas coercitivas atípicas previstas no art. 537 do Código de Processo Civil, consiste em alternativa ao credor, tendo em vista que cabe a este o direito de escolher o modo de realizar o cumprimento da obrigação (*jus variandi*)<sup>62</sup>.

Nos casos em que o resultado visado é a liberação de bens importantes para o credor (empenhados, hipotecados ou alienados fiduciariamente) ou se o seu limite de tomar crédito esteja sendo afetado pelas garantias, com prejuízos para outros negócios, a fixação de *astreintes* é não só o meio mais eficaz como o mais recomendado para o cumprimento da obrigação<sup>63</sup>.

Nesses casos, o cumprimento específico da obrigação é essencial, tendo em vista limites importantes sob o ponto de vista jurídico para que o inadimplemento seja sanado por meio da obrigação de indenizar. Veja-se que a obrigação de indenizar nesses casos decorre da perda de oportunidades negociais pela indisponibilidade dos bens (seja para venda ou para oferecê-los em garantia de outros negócios) ou pela indisponibilidade de sua capacidade de captação e investimentos pelas restrições e pelos limites de crédito gerados pela garantia.

Isso significa que eventual indenização contém um componente de grande dificuldade probatória, tendo em vista os limites decorrentes da

---

<sup>62</sup> Conforme clássica obra de AGUIAR JÚNIOR, R. R. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor*. Rio de Janeiro: Aide, 1991. p. 38 e ss. O procedimento de escolha e exercício do direito potestativo é apresentado por BRANCO, G. L. C.; FERREIRA DA SILVA, L. R. *Contratos – Controvérsias sobre a teoria geral*. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 332 a 338.

<sup>63</sup> Exemplo de obrigações vinculadas a contratos dessa natureza está bem refletida no acórdão do TJSP, AC 1009782-71.2019.8.26.0576, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador Fortes Barbosa, J. 12.05.2021. “Ação cominatória. Sociedade limitada. Cessão de quotas sociais. Obrigação de fazer inadimplida. Decreto de procedência, confirmada tutela de urgência antes deferida. [...] Réus que se obrigaram a promover as alterações pretendidas perante a JUCESão Paulo, a ANP e a Fazenda do Estado, viabilizando, também, a substituição de garantias perante distribuidora de combustíveis. [...] Sentença mantida, inclusive em relação às *astreintes*”.

conexão causal exigida nas demandas de responsabilidade civil. Ainda que o Direito brasileiro admita a responsabilidade pela perda de uma chance, a extensão dos danos sempre passará pela dificuldade de aferição do nexo de causalidade entre o descumprimento e os eventuais lucros cessantes<sup>64</sup>.

Ou seja, provar a relação entre o inadimplemento e a perda de resultados decorrentes de negócios que não foram feitos (e que poderiam ter resultados negativos por conta de fatores externos) consiste em verdadeira prova diabólica ao credor.

Por essa razão, a execução específica da obrigação de fazer e a fixação de *astreintes* é meio preferencial para o cumprimento da obrigação de substituir garantias, quando as obrigações garantidas não puderem ser solvidas na forma do art. 249 do Código Civil.

### 2.2.3 Execução segundo o regime do artigo 247 do Código Civil

O terceiro caminho ao alcance do credor é a disposição do art. 247 do Código Civil<sup>65</sup>, segundo o qual, havendo inadimplemento, deve-se condenar o devedor a pagar as perdas e os danos correspondentes ao não cumprimento da obrigação.

Essa possibilidade, conforme já adiantado antes, traz empecilhos relevantes, pois não é propriamente um meio de cumprimento da obrigação específica, dada a natureza e a complexidade do fazer inerente à cláusula de substituição das garantias e dos limites para que um procedimento judicial ou arbitral consiga definir a relação direta de causa e efeito entre o inadimplemento e os danos sofridos.

Adicionalmente ao ponto do nexo de causalidade já tratado *supra*, outro problema relevante diz respeito à quantificação dos danos, pois, por exemplo, não se pode considerar como dano o valor total dos bens que são objeto de uma hipoteca, salvo se o bem tiver sido excutido para pagamento da obrigação garantida, assim como não se pode considerar como dano a dívida

<sup>64</sup> A indenização sobre lucros cessantes nas operações de M&A é matéria controvertida, a qual foi objeto de recente estudo de ROBERT, B.; BARROS, L. Cláusula de indenidade em contratos de M&A: a inclusão de lucros cessantes como perdas indenizáveis. In: ADAMEK, M. V. von; PEREIRA, R. S. J. (org.). *Fusões e aquisições (M&A)*. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 93-117.

<sup>65</sup> “Art. 247. Incorre na obrigação de indenizar perdas e danos o devedor que recusar a prestação a ele só imposta, ou só por ele exequível.”

que está sendo executada contra o garantidor se este não efetivamente efetuar o pagamento dela<sup>66</sup>.

De algum modo, a obrigação de indenizar prevista no art. 247 pode ser considerada como uma norma preponderantemente de caráter indenizatório, para reparar danos efetivamente provocados pelo inadimplemento, e não como instrumento para evitar danos presentes e em curso ou mesmo como meio de cumprimento da obrigação.

O único modo pelo qual a obrigação de indenizar prevista no art. 247 pode ser considerada como um modo de cumprimento é se houver uma interpretação sistemática da disposição legal, no contexto do direito contratual, considerando que eventual prazo para a substituição das garantias consiste em obrigação de manter as garantias pelo prazo pactuado, como prestação cuja contraprestação integrou o preço da compra e venda da participação societária. Ou seja, considera-se que durante o prazo previsto contratualmente o vendedor das quotas ou ações é um terceiro que está garantindo as obrigações da sociedade-alvo por conta da disposição contratual cuja causa repousa no próprio preço das quotas ou ações.

Todavia, com o implemento do termo final para a substituição ou com algum ato que torne exigível o resultado, parte das atividades da sociedade-alvo passa a ser garantida pelo vendedor, sem que receba qualquer contrapartida, o que efetivamente caracteriza um dano, no sentido de que está prestando garantias para terceiro sem que seja remunerado e sem que tenha se obrigado a contratualmente prestar após determinada data.

Nesse sentido, a obrigação de pagar perdas e danos em substituição à prestação *in natura* deve ser estimada como se fosse uma prestação primária de garantir operações de terceiros, aos moldes do que fazem as instituições financeiras e seguradoras por meio dos contratos de “fiança bancária” ou “seguro-fiança”, podendo-se considerar os valores de mercado praticado por

---

<sup>66</sup> A propósito da obrigação de indenizar segundo a baliza dos valores expropriados do devedor foi o critério adotado pelo TJSP, AC 1022031-88.2014.8.26.0007, Relator Desembargador Gilson Delgado Miranda, J. 05.08.2020.

No mesmo sentido deste artigo, indicando a aplicação do art. 247 para solver a obrigação de melhores esforços, ver artigo de KALANSKY, D.; MATTOS, I. I. Cláusula de “melhores esforços” no contexto de M&A. In: ADAMEK, M. V. von; PEREIRA, R. S. J. Fusões e aquisições (M&A). São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 148.

essas entidades como meio de satisfação, normalmente arbitrados em um percentual do valor da dívida<sup>67</sup>.

Essa solução tem um caráter mais consentâneo com o direito privado, tendo em vista que leva em conta o caráter binário e comutativo das relações privadas<sup>68</sup>, sem perder o caráter indenizatório, pois a referência aos contratos de fiança bancária e seguro-fiança são meros elementos referenciais para estimação do dano sofrido (prestação involuntária de garantia provocada pelo inadimplemento do devedor da obrigação de substituição das garantias).

Do mesmo modo, essa solução evita o problema decorrente da dificuldade de identificar uma relação de causalidade entre lucros cessantes decorrentes da não realização de negócios pela manutenção das garantias.

Essa dificuldade decorre de fatores externos que poderiam resultar na não obtenção de resultados positivos decorrentes de aquisições, novos empréstimos, investimentos ou alienações deixados de fazer pelo credor da obrigação de substituição de garantias, tornando sempre questionável o nexo de causalidade entre o ato e o resultado. Contudo, o preço de uma fiança bancária ou de um seguro-fiança é uma contrapartida aferível, proporcional e certa, como meio de apuração do montante das perdas sofridas pelo credor.

Evidentemente que essa indenização deve ser somada a eventual indenização devida pela perda do bem hipotecado ou alienado fiduciariamente ou com pagamentos que venham, efetivamente, a ser feitos em razão da execução da garantia, sem prejuízo das incidências previstas no art. 389 do Código Civil.

---

<sup>67</sup> O mercado de fiança bancária e seguro-fiança é regulado pelo Banco Central e pela Susepe, tendo esta recentemente editado a Circular nº 662/2022, estabelecendo as modalidades do contrato. Sobre a precificação, embora existam trabalhos técnicos sobre precificação, a matéria deve ser objeto de prova pericial que faça a aferição do preço desses produtos segundo as condições das partes e do mercado na data dos fatos.

<sup>68</sup> A principal função do direito privado é permitir que as relações patrimoniais permaneçam estáveis relativamente às ações de duas partes que violam o direito do credor. Ernest Weinrib explicita essa relação tratando da noção de correlatividade entre as perdas e os ganhos que devem ser reparados. Eventual perda factual que alguém sofre em seu patrimônio por ato de outrem deve ser normativamente reparada, mediante uma compensação que afaste a discrepância provocada pelo ato (WEINRIB, E. *The idea of private law*. Cambridge: Harvard University Press, 1995. p. 118).

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

A obrigação de substituição de garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias deriva de cláusula contratual pela qual o comprador se obriga a praticar atos objetivos (fazer) dirigidos a liberar bens ou patrimônio do credor (resultado), a fim de eliminar um risco que recai sobre estes (garantia).

Ou seja, a obrigação de substituir garantias reais ou fidejussórias pessoais por quem era controlador, sócio ou administrador, em favor da sociedade, trata-se de obrigação complexa que não se resume a um fazer, mas exige, além do fazer, o atingimento de resultados, e, também, a garantia de que o risco que recai sobre o patrimônio ou os bens do devedor que tenha sido afastado.

Eventual cláusula que discipline essa matéria é regida de modo pleno pela autonomia privada, podendo estabelecer procedimentos, prazos, ritos e, inclusive, modo de execução da obrigação. Porém, se a cláusula foi estabelecida em um contrato de compra e venda de participações societárias e, portanto, bilateral, oneroso e comutativo, os efeitos da cláusula ficam submetidos às normas cogentes que regem a disciplina do adimplemento e inadimplemento das obrigações.

Como consequência disso e por conta de uma peculiar complexidade, as medidas para execução forçada da obrigação possuem caminhos que extrapolam as soluções simples do velho regime das obrigações de fazer, pois não há como ignorar que a satisfação dos interesses do credor polariza toda a relação obrigacional, razão pela qual a funcionalidade dos institutos precisa ser preservada de modo a permitir que a execução da obrigação chegue ao adimplemento com satisfação dos interesses do credor.

Este artigo apresenta, portanto, o resultado da pesquisa a respeito dos caminhos que o ordenamento jurídico pátrio apresenta, seja pelas disposições dos arts. 249 e 247 do Código Civil, como também pelo disposto no art. 537 do Código de Processo Civil, os quais, examinados sistematicamente, permitem compreender os meios para o cumprimento forçado dessa complexa obrigação derivada de cláusula contratual cada vez mais comum na realidade negocial, em razão da ampliação do mercado de fusões e aquisições<sup>69</sup>.

---

<sup>69</sup> A respeito da ampliação do mercado de M&A, ver a apresentação, com indicação de fontes, e os diversos artigos da recente obra de ADAMEK, M. V. von; PEREIRA, R. S. J. *Fusões e aquisições (M&A)*. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 25.

---

## REFERÊNCIAS

- ADAMEK, M. V. von; PEREIRA, R. S. J. *Fusões e aquisições (M&A)*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.
- AGUIAR JÚNIOR, R. R. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor*. Rio de Janeiro: Aide, 1991.
- ALMEIDA COSTA, M. J. *Direito das obrigações*. Coimbra: Almedina, 2009.
- ANTUNES, E. *Direito dos contratos comerciais*. Coimbra: Almedina, 2009.
- BETTI, E. *Teoria General de las Obligaciones*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, t. I, 1969.
- BEZZERRA FILHO, M. J. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: RT, 2021.
- BOTREL, S. *Fusões & aquisições*. São Paulo: Saraiva, 2017.
- BRANCO, G. L. C.; FERREIRA DA SILVA, L. R. *Contratos – Controvérsias sobre a teoria geral*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.
- CARNEY, W. J. *Mergers and Acquisitions. Cases and Materials*. New York: Foundation Press, 2011.
- CINTRA, A. C. A.; GRINOVER, A. P.; DINAMARCO, C. R. *Teoria geral do processo*. 26. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
- COMPARATO, F. K. *Essai d'analyse dualiste de l'obligation em droit privé*. Paris: Dalloz, 1964.
- COMPARATO, F. K. Obrigações de meio, de resultado e de garantia. *Revista dos Tribunais*, São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 56, n. 386, 1967.
- COUTO E SILVA, C. *A obrigação como processo*. São Paulo: FGV, 2007.
- DESHAYES, O., GENICON, T., LAITHIER, Y.-M. *Réforme du droit des contrats, du régime général et de la prevue des obligations*. 2. ed. Paris: LexisNexis, 2018.
- DILL, A. L. *Garantia à primeira demanda*. São Paulo: Almedina, 2022.
- DINAMARCO, C. R. *A instrumentalidade do processo*. 15. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.
- GOMES, J. F. *M&A. Aquisição de empresas e participações sociais*. Lisboa: AAFDL, 2022.
- KALANSKY, D.; MATTOS, I. I. Cláusula de “melhores esforços” no contexto de M&A. In: ADAMEK, M. V. von; PEREIRA, R. S. J. *Fusões e aquisições (M&A)*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.
- LARENZ, K. *Derecho de Obligaciones, I*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1958.

LEAL DE FIGUEIREDO, G. S. Promessa de fato de terceiro. *In*: LOTUFO, R.; NANNI, G. (org.). São Paulo: Atlas, 2011. p. 482-507.

LUCIANO, A. M. *La gestione dela S.P.A. nela crisi pre-concursuale*. Milano: Giuffrè, 2016.

MADUREIRA, C. P. Formalismo, instrumentalismo e formalismo-valorativo. *Cadernos do PPGD, Direito-UFRGS*, v. 10, n. 3, p. 253-283, dez. 2015.

MARINO, F. *Parecer: contrato de investimento. Cláusula de “melhores esforços” para liberação e substituição de garantias dentro de certo prazo*. Inédito, 2021.

MARTINS-COSTA, F. Ensaio sobre o descumprimento de cláusulas de declarações e garantias em alienações de participações societárias com fechamento diferido. *In*: VALVERDE TERRA, A. de M.; GUEDES, G. S. da C. *Inexecução das obrigações*. Rio de Janeiro: Processo, v. I, 2020.

MARTINS-COSTA, F. *Execução diferida do contrato em operações de fusões e aquisições (f&a) de sociedades anônimas: análise de aspectos contratuais e societários*. São Paulo, USP, 2021.

MARTINS-COSTA, J. *A boa-fé no direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2018.

MARTINS-COSTA, J. A obrigação de diligência: sua configuração de prestar melhores esforços e efeitos do seu inadimplemento. *In*: VALVERDE TERRA, A. de M.; GUEDES, G. S. da C. *Inexecução das obrigações*. Rio de Janeiro: Processo, v. I, 2020.

MARTINS-COSTA, J. *Comentários ao novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

MINAMI, M. Y.; TALAMINI, E. *Medidas executivas atípicas*. São Paulo: JusPodivm, 2023.

MIRAGEM, B. *Direito das obrigações*. São Paulo: Saraiva, 2017.

MITIDIERO, D. F. *Elementos para uma teoria contemporânea do processo civil brasileiro*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2005.

MÜLBERT, P. O. A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection – or a High-Level Framework for Corporate Creditor Protection (February 2006). *ECGI – Law Working Paper*, n. 60/2006. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=883625> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.883625>.

NORONHA, F. *Direito das obrigações*. São Paulo: Saraiva, 2007.

OPPO, G. I contratti di durata. *Rivista del diritto commerciale*. *In*: OPPO, G. *Obbligazioni e Negozio Giuridico*. Padova: Cedam, 1992. p. 200-335.

PETRY DA FONSECA, J. B. *Deveres dos administradores na crise econômico-financeira pré-concursal*. Tese de Doutorado. Porto Alegre: UFRGS. Disponível em: [www.lume.ufrgs.br](http://www.lume.ufrgs.br).

PINTO E SILVA, F. R. *Garantias das obrigações*. São Paulo: IASão Paulo, 2017.

PONTES DE MIRANDA, F. C. *Tratado de direito privado*. São Paulo: RT, t. XXII, 2012.

ROBERT, B.; BARROS, L. Cláusula de indenidade em contratos de M&A: a inclusão de lucros cessantes como perdas indenizáveis. In: ADAMEK, M. V. von; PEREIRA, R. S. J. (org.). *Fusões e aquisições (M&A)*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

TEPEDINO, G.; SCHREIBER, A. *Fundamentos do direito civil*. São Paulo: Forense, v. 2, 2020.

TERRÉ, F.,; SIMLER, P.; LEQUETTE, I. *Droit Civil*. Les obligations. Paris: Dalloz, 2005.

VASCONCELOS, P. P. *Contratos atípicos*. Coimbra: Almedina, 2009.

WEINRIB, E. *The idea of private law*. Cambridge: Harvard University Press, 1995.

Submissão em: 05.03.2023

Avaliado em: 10.04.2023 (Avaliador A)

Avaliado em: 25.10.2023 (Avaliador B)

Aceito em: 30.11.2023