

# A AÇÃO DE DEPÓSITO E O CONTRATO DE ESCROW NAS OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES

## ACTION OF DEPOSIT AND ESCROW AGREEMENT IN MERGERS AND ACQUISITIONS MARKET

Vicente de Paula Marques Filho<sup>1</sup>

Amanda Goda Gimenes<sup>2</sup>

### RESUMO

Analisa a insuficiência normativa em matéria de alienação de sociedade mercantil no Brasil e demonstra a utilização de institutos e conceitos jurídicos anglo-saxões pela prática de negócios de fusões e aquisições de sociedades empresárias, notadamente o contrato de depósito com função de garantia denominada *escrow*. Com base em doutrina estrangeira e no Direito Comparado, analisa os elementos essenciais do contrato de depósito fiduciário *escrow* e propõe a definição de sua natureza jurídica como um depósito irregular, inominado e atípico, com função de garantia, em favor de sujeito alternativamente determinado, figura não contemplada pelo artigo 632 do Código Civil. Investiga a aplicabilidade da ação de depósito do artigo 901 do Código Civil diante da fungibilidade do bem depositado *in escrow* e a possibilidade de se atribuir a terceiro a titularidade do direito de exigir a entrega da coisa.

**PALAVRAS-CHAVE:** Fusões e aquisições; *Escrow*; Depósito com função de garantia; Sujeito alternativamente determinado.

### ABSTRACT

This paper analyses Brazilian Law concerned to mergers and acquisitions market in Brazil and shows that the most of contract and concepts used by Brazilian attorneys follows the Common Law practices, with special focus in escrow account. Based on comparative law the paper analyses the elements of escrow account and offers a proposal for its concept, as an irregular deposit, unnamed, with guarantee function, to the benefit of an alternative person, institute absent of Brazilian Civil Procedure Code. The paper investigates if the Brazilian

---

<sup>1</sup> Professor de mestrado em Direito Negocial na Universidade Estadual de Londrina (UEL).

<sup>2</sup> Mestranda em Direito Negocial na Universidade Estadual de Londrina (UEL).

procedure Law has some provision to regulate the escrow account, but concludes that it doesn't have.

**KEYWORDS:** *Mergers and acquisitions; Escrow; Deposit with guarantee function; Deposit in benefit of an alternative person.*

## **1. OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES**

No contexto do Direito Negocial, o Brasil vivencia nas duas últimas décadas intenso movimento de operações de fusões e aquisições de empresas, cujas transações em conjunto movimentam bilhões de reais na economia nacional, fenômeno que se verifica em todas as economias capitalistas do globo.

De acordo com o relatório de fusões e aquisições de fevereiro de 2012 da empresa de consultoria *Price Waterhouse Coopers*, apenas no primeiro bimestre do ano de 2012, o país acumulou 115 negócios, o que representa um volume 5% maior ao apresentado no mesmo período do ano anterior. Anualizados, esses números refletem a importância econômica deste tipo de operação para a economia nacional e justificam a pesquisa dos instrumentos jurídicos pertinentes, sua regulamentação no direito nacional e sua efetividade no âmbito do Judiciário, em matéria de Acesso à Justiça.

Várias razões são referidas para justificar as aquisições, embora todas tenham na origem o desejo de criar valor para os acionistas da sociedade compradora (ARJONA, 2001, p. 42). Pode restringir-se a simples engenharia financeira, como nas LBO's (*leveraged buy out*), pelo qual a sociedade adquirida paga pela sua aquisição com seus próprios ativos e fluxos de caixa, economia de escala, *time to market* (TTM), verticalização da produção, aquisições defensivas ou simples melhoria na eficiência administrativa.

A disciplina jurídica de fusões e aquisições não é algo que interesse apenas ao Direito Civil, como ordinariamente acontece quando se estuda o contrato de compra e venda simples, o comodato ou a locação de imóveis, por exemplo. Nem, tampouco, envolve apenas os profissionais de direito, pois questões centrais como a avaliação do negócio, a decisão de investimento e os aspectos contábeis dependem da participação de economistas e contadores.

Não raro, mesmo tratando-se de operações não sujeitas ao controle da CVM, a operação de fusão e aquisição pode estar sujeita à prévia manifestação do CADE, a teor do que dispõe o artigo 88 da Lei 12.529/11, sempre que a operação puder limitar ou prejudicar a livre concorrência ou acarretar a dominação de mercado relevante, pena de multas

elevadíssimas. Essa prévia exigência deve preocupar as partes logo no início das tratativas porque pode impactar na programação do negócio, nas suas condições e no seu próprio fechamento.

O direito societário será demandado na análise dos efeitos de eventual acordo acionistas que constituam, por exemplo, opções de compra ou de venda de ações ou direito de retirada conjunta (*tag along*), minoritários indesejáveis, efeitos de eventual direito de preferência, ônus sobre as ações, direito de retirada, dentre outros.

Ainda no âmbito contratual, alguns contratos da sociedade alvo com terceiros podem exigir a anuência destes em caso de alienação de controle, como ocorre, por exemplo, com as concessões públicas e outros contratos privados de longa duração.

Na área fiscal, por exemplo, o negócio deve ser precedido de compreensiva diligência para apurar os processos administrativos e judiciais decorrentes de autos de infração lançados contra a sociedade alvo, os efeitos da sucessão tributária devem ser compreendidos e dimensionados, bem como devem ser analisados os impactos dos tributos incidentes sobre as alienações de negócios.

Embora a linguagem econômica tenha consagrado o uso da expressão “fusões e aquisições” para se referir a qualquer tipo de contrato associativo entre empresas, do ponto de vista técnico jurídico essas operações podem ser estruturadas de três maneiras diferentes: (a) pela transformação societária, por meio de fusão, cisão ou incorporação, (b) compra de estabelecimento ou de ativos da sociedade alvo ou (c) compra e venda de ações de sociedade alvo, com ou sem cotação em bolsa.

Na doutrina desenvolvida em Portugal e Espanha, a operação de alienação de sociedade mercantil gira em torno da distinção teórica fundamental entre duas modalidades de negócios: a transmissão denominada de direta, a exemplo da alienação do estabelecimento comercial ou de ativos da sociedade alvo, e a transmissão indireta, decorrente da compra e venda de participações societárias.

O *trespasse*, modalidade típica de transmissão direta, regulado nos artigos 1.142 a 1.149 do Código Civil, não tem sido utilizado nas operações de fusões e aquisições no Brasil porque implica em tributação mais onerosa, com a incidência de Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), em alíquota de aproximadamente 25%, Contribuição sobre o Lucro Líquido de 9%, mais PIS e COFINS sobre a receita bruta na venda de ativo circulante e incidência de ICMS e IPI na alienação de ativo por ativo (do circulante), bem como incidência de ITBI, Imposto de Transmissão de Bens Imóveis, se houver transferência de bens desta natureza.

As operações de fusão e incorporação propriamente ditas, reguladas pelos artigos 223 a 234 da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976), também são pouco utilizadas devido, por um lado, a questões fiscais, como, por exemplo, a proibição da sucessora de compensar prejuízos fiscais da sucedida, como dispõe o artigo 33 do Decreto-Lei 2.341/87, e, por outro, devido às grandes dificuldades jurídicas, práticas e burocráticas para liquidar as sociedades fundidas ou a incorporada e para transferir todas suas relações jurídicas para a nova sociedade, das mais diversas naturezas, o que nem sempre é viável ou possível de se realizar sem prejuízos.

Daí porque os agentes econômicos têm escolhido a transferência de participações acionárias de pessoa físicas, modalidade de venda indireta, como forma hegemônica de operacionalização de fusões e aquisições no Brasil. Sob o aspecto tributário, se as participações pertencerem a pessoa jurídica, normalmente elas são desincorporadas para as pessoas físicas dos sócios para que incida apenas o Imposto de Renda Pessoa Física, na alíquota de 15%, conforme dispõe o artigo 142 do Regulamento do Imposto de Renda (Decreto nº 3000/1999). Sob o aspecto do direito material, a escolha implica na economia com a complexa, burocrática e custosa transferência das relações jurídicas (em contratos de diversas naturezas) da sociedade alienada, que permanecem inalteradas.

No entanto, o direito brasileiro, para regular a cessão de participações sociais, dispõe apenas do regime jurídico geral do contrato de compra e venda, previsto nos artigos 481 a 504 do Código Civil, de forte inspiração romana e que cogita especialmente de bens corpóreos móveis e imóveis. Na seção da compra e venda do Código Civil encontram-se, por exemplo, regulamentação sobre sua natureza obrigacional e não real, seu momento de formação, regras de fixação do preço, atribuição de responsabilidade pelo pagamento das despesas incorridas, atribuição dos riscos de perecimento, lugar do cumprimento, nulidades, distinção e efeitos da venda *ad corpus* ou *ad mensuram*.

Porém, nada é dito ou regulado a respeito da validade, eficácia ou atribuição de riscos de questões recorrentes nos contratos de cessão de participações sociais como, exemplificativamente, as cláusulas: (i) *material adverse change* (MAC), que permite o comprador desistir do negócio na hipótese de estresse nos mercados, (ii) *earn-out*, de vinculação de parte do pagamento do preço à determinada rentabilidade futura da sociedade, (iii) *escrow account*, objeto deste breve estudo e que estabelece o depósito de parte do preço em conta vinculada para garantia de passivos futuros, (iv) opções de compra e venda de participações sociais da sociedade adquirente ou de suas coligadas, (v) *representations and warranties*, declarações e garantias especialmente do cedente ou vendedor, (vi) a bipartição

do momento da formação do contrato em dois momentos: *signing* e *closing*, dentre várias outras cláusulas que lhe são peculiares.

Em matéria de regulamentação legal, no Brasil, portanto, apenas os dispositivos mais gerais da compra e venda, da parte geral da disciplina contratual e dos negócios jurídicos e as cláusulas gerais da boa-fé e da função social dos contratos poderão balizar as expectativas e os interesses dos agentes econômicos na formatação dos contratos ou socorrer o aplicador do direito na resolução de possíveis conflitos que lhes possam advir.

Esse panorama de insuficiência normativa em matéria de fusões e aquisições, num sentido bem lato, é relatado em artigos científicos de vários países tributários da *Civil Law*, como, por exemplo, Itália, Espanha, Alemanha e Portugal.

É em razão dessa lacuna que as cláusulas acima referidas, dentre várias outras de inequívoco acento anglo-saxão, constituem hoje vocábulos que entraram definitivamente no jargão jurídico da negociação de sociedades empresárias, chegando a se ouvir quem fale em verdadeira americanização do direito de compra e venda de empresa (ANTUNES, 2007, p. 60).

Numa abordagem teórica de direito comparado, distinguem-se os modelos sintético e analítico de contratos. Especialmente difundido nos países da *Civil Law*, o modelo sintético é tipicamente adotado na compra e venda ou no trespasse de estabelecimento comercial, cuja regulamentação legal é minimalista, limitada a definir as prestações e as obrigações de cada um dos contratantes. Por sua vez, o modelo negocial analítico tem características maximalistas e é largamente adotado nos países da *Common Law*.

Neste último, a autonomia privada assume papel de protagonismo e o processo de transmissão da empresa é objeto de extensa, complexa e pormenorizada regulação contratual, com longa listagem de declarações, estipulação de obrigações de fazer e não fazer, dentre outras inúmeras disposições e contratações paralelas, que abrangem um largo espectro das diversas disciplinas jurídicas.

As operações de fusões e aquisições são compostas de três etapas essenciais. A primeira fase, preliminar, precede o contrato de cessão de participações societárias, de natureza predominante informativa, chamada de *due diligence*, a qual visa traçar um panorama do estado técnico, jurídico, patrimonial e financeiro da empresa negociada, de modo a permitir a formação da vontade negocial. O fechamento do contrato empresarial moderno é precedido de uma série de comportamentos materiais das partes, com a elaboração de instrumentos preliminares de relativa complexidade, pactos paralelos com terceiros,

diligências, expectativas, numa dinâmica que dilui o momento exato da convergência entre a oferta e a aceitação.

Essa realidade negocial, de ampla repercussão na disciplina jurídica, no entanto, não foi reconhecida pelo Código Civil de 2002, que seguiu a linha tradicional da teoria da declaração de vontade, em dissonância, por exemplo, com o *Codice Civile* italiano, que reconhece a existência de contrato antes no comportamento dos agentes do que num momento de ideal de convergência de declarações de vontades.

Nessa primeira fase vários acordos paralelos são celebrados, como o contrato de confidencialidade, que veda o uso de informações empresariais e econômicas para outro fim que não o de avaliar a empresa para futura aquisição, simultaneamente à autorização de início de *due diligence*, sendo importante prever também a proibição do vendedor de conduzir negociações paralelas com terceiros durante certo período de tempo.

Originada no mercado de valores mobiliários norte americano na década de 30, atualmente a *due diligence* é procedimento aplicável em todas as operações fusões e aquisições, privadas ou públicas. É com base nela que o comprador tomará a decisão de concluir o negócio e as condições em que pretende fazê-lo. O objetivo da *due diligence* é identificar possíveis contingências que podem afetar a sociedade depois do fechamento do negócio e, dentro de níveis razoáveis de investigação e avaliação, permitir ao comprador uma tomada de decisão de investimento informada.

A carta de intenções, igualmente sem regulamentação específica no Brasil, normalmente entendida apenas como simples formalização da intenção de compra para reduzir ambiguidades e estabelecer as linhas gerais do contrato principal, não cria vínculos obrigacionais ou gera responsabilidade civil contratual, segundo a práxis atual, embora ela possa trazer cláusulas de efeito vinculante no que tange tipicamente às disposições de exclusividade, normalmente presente no documento.

Num segundo momento, concretiza-se a fase obrigacional propriamente dita, com a celebração do acordo negocial de transmissão da sociedade ou de cessão de participações sociais. Como dito acima, o contrato normalmente estabelece: (i) condições suspensivas para o fechamento da operação como, por exemplo, aprovação de órgãos reguladores, BACEN, CADE, (ii) obrigações de fazer ou não fazer (*covenants*), como regras sobre a condução dos negócios no período intermédio entre a assinatura e o fechamento, (iii) exaustivo e detalhado rol de declarações do vendedor (*representations and warranties*) sobre a real situação jurídica, econômica e financeira das participações sociais (objeto direto) e da sociedade empresária

(objeto indireto), (iv) indenizações por violação de obrigações, passivos ocultos e conhecidos, dentre outros.

Por fim, há a fase executória, que se inicia depois de constatado o cumprimento de todas as condições suspensivas e obtidas as aprovações necessárias, documentada no instrumento fechamento (*closing document*) e realizada pelo pagamento do preço e pela assinatura dos documentos de transferência de ativos.

É nesta fase da negociação que o *escrow* é amplamente utilizado, sem, no entanto, gozar de regulamentação no nosso ordenamento jurídico como de resto acontece com os demais atos da operação de fusão e aquisição. Os acordos negociais de transmissão de sociedades têm conferido especial atenção a este negócio de garantia, identificado provisoriamente como um contrato de depósito fiduciário, destinado a assegurar a fidedignidade e o cumprimento do objeto do contrato de compra e venda de participações societárias, que se concretiza na fase final ou executória, na qual há transferência efetiva da propriedade dos diversos elementos da empresa, mediante o pagamento do preço, com a reserva de parte dele, normalmente confiada a instituição financeira independente.

A doutrina europeia de origem no *Civil Law* compartilha das mesmas perplexidades no que tange à falta de regulamentação legal específica do tema e tem definido o *escrow* como contrato trilateral com funções de garantia, em que as partes de um negócio jurídico acordam confiar a guarda de bens em garantia a um terceiro, que, obedecendo às instruções dos contraentes e as vicissitudes ulteriores do negócio subjacente, proceda à restituição dos bens ao depositante ou à sua entrega ao beneficiário do depósito, o que será aprofundado no capítulo seguinte deste breve estudo.

É possível aplicar aqui a constatação feita na Espanha de que neste ambiente de fusões e aquisições os contratos que circulam nos escritórios de advocacia daqui não passam de cópia mimética de formulários elaborados por advogados britânicos ou norte-americanos, sem que jamais sua validade e eficácia tenham sido contrastadas com o direito interno. É exíguo o estudo e quase inexistente jurisprudência sobre seu valor jurídico no direito nacional, se é útil, se é realizável diante de nosso sistema adepto à *Civil Law* ou se apenas remete o intérprete e o aplicador do direito a conceitos vazios na tradição nacional (POMBO e ARJONA, 2001, p. 38).

## **2. CONTRATO DE DEPÓSITO *ESCROW***

### **2.1. Noções de *Escrow*. Elementos e Definição**

Em sentido amplo, o vocábulo *escrow* significa depósito com função de garantia. Em sentido estrito, o termo denota o documento escrito, confidencial, eventualmente selado, que prova a existência de obrigações entre duas ou mais pessoas, confiado em garantia a um terceiro, que se compromete a restituí-lo ao depositante ou a entregá-lo ao beneficiário, em função da verificação ou não de condição pré-determinada (ANTUNES, 2007, p. 162).

Daí é possível extrair-se que o *escrow* é um contrato necessariamente ligado a uma relação jurídica principal, baseado na fidúcia que as partes assentam em terceiro a quem se confiará o bem, cuja função consiste na garantia de cumprimento de obrigações, assegurando-se ao beneficiário do depósito que, demonstrado seu *status* de credor, poderá facilmente realizar seu crédito.

Dentre seus elementos essenciais, no que tange às partes, a doutrina portuguesa aponta o *escrow* como um contrato trilateral, subscrito por duas partes contratantes em negócio jurídico coligado, em razão do qual se realiza o depósito, e um ente fiduciário, o depositário *escrow*, que acompanhará a execução do contrato principal e a que se confia a guarda dos bens dados em sua garantia (ANTUNES, 2007, p. 165).

Diferentemente de outras formas de garantias oriundas do direito anglo-saxão, a exemplo dos *trusts*, a princípio, o depositante não transfere o domínio do bem depositado *in escrow*, mantendo-se como legítimo proprietário enquanto não verificada condição que obrigue sua alienação ao beneficiário do depósito.

O depositário *escrow*, independente e imparcial, por sua vez, recebe o bem dado em garantia, obrigando-se perante os sujeitos do contrato principal a guardar, eventualmente administrar e a dar-lhe a destinação acordada.

Com efeito, a falta de autonomia do depositário é um traço característico do *escrow*, que o obriga a seguir as instruções e a dar ao bem o destino prévio e consensualmente definido pelas partes, a depender da verificação ou não de vicissitudes ulteriores do negócio, sob pena de responder pelos danos decorrentes de seu inadimplemento.

No *escrow*, portanto, antecipadamente “se determina de modo minucioso em el contrato que el depósito deberá ser restituído a comprador o vendedor, em función del cumplimiento de ciertos plazos y condiciones, a través de los cuales se expresa si la contingencia negativa ha tenido o no lugar<sup>3</sup>” (PERERA, 2001, p. 232-233).

Nesse sentido pondera João Tiago Morais Antunes:

---

<sup>3</sup> Em tradução livre: se determina de modo minucioso no contrato que o depósito deverá ser restituído ao comprador ou ao vendedor, em função do cumprimento de certos prazos e condições, através dos quais se expressa se a contingencia negativa se operou ou não.

Esta tese funda-se na ideia (correcta) segundo a qual o “escrow holder” é uma parte absolutamente neutra e independente que representa (sem qualquer interesse próprio) ambas as partes, por um lado e, por outro, que na execução do contrato se limita a acatar as instruções que lhe foram previamente dadas por estas. Nestes termos, não deverá ser responsabilizado por eventuais decisões que venha a tomar quanto à entrega dos bens a uma das partes se essa sua decisão se basear única e exclusivamente no teor do contrato (ANTUNES, 2007, p. 168).

Embora incomum na prática negocial, é possível atribuir-se ao depositário ou *escrow holder* poderes para aferir-se a verificação das contingências do contrato a que se sujeita a definição do credor do depósito - se o bem será restituído ao depositante ou entregue ao beneficiário, caso em que desempenhará função análoga a de juiz ou árbitro.

Neste caso, emerge a questão da responsabilidade do depositário decorrente da deliberação sobre a verificação ou não da condição acordada, que pode ser contornada, segundo Antunes, com a previsão de cláusula que exonere o depositário de responsabilidades pela decisão assumida, desde que baseada no conteúdo do contrato, “como se estivéssemos perante uma decisão de um árbitro ou juiz a quem não se podem ser assacadas responsabilidades pelo mérito das suas decisões” ou pela possibilidade de se socorrer-se da arbitragem para solucionar dúvida sobre a execução do contrato não esclarecida pelas partes (ANTUNES, 2007, p. 167-168).

Compartilhando o entendimento, Angel Carrasco Perera salienta a importância da inclusão de cláusula de irresponsabilidade do depositário que cumprindo com os termos do contrato paga aquele que se resulta credor em razão do implemento das condições contratuais (PERERA, 2001, p. 236).

Outro ponto atinente ao *escrow holder* consiste na impossibilidade de exercício qualquer direito sobre o bem, notadamente o direito de retenção sobre a coisa pelo pagamento de remuneração eventualmente devida pelas partes.

Ainda compõe o contrato o eventual beneficiário dos bens depositados, que confere o carácter trilateral ao *escrow*. O beneficiário se associa ao contrato para verificar se o destino do bem dado em garantia pelo depositante ao *escrow holder* está sendo cumprido e sua participação se justifica pela existência de um negócio jurídico conexo ao depósito de que é titular como credor eventual.

A qualidade de credor do beneficiário é dita eventual, porque depende de vicissitudes subsequentes do negócio subjacente (futuras e incertas) a que estão condicionadas a produção de seus efeitos e que determinarão o legitimado a exigir a entrega do bem ao depositário:

A qualidade de credor do beneficiário do depósito é, conforme sublinhado, meramente eventual. Com efeito, o seu direito de crédito (caucionado com o depósito) está dependente das vicissitudes ocorridas ao nível do contrato conexo ao depósito *escrow*, nomeadamente do preenchimento da condição (suspensiva) a que as partes subordinaram a produção da totalidade ou parte dos efeitos do referido contrato. Neste caso, a atribuição ao beneficiário do depósito do direito a exigir a entrega dos bens depositados está dependente, apenas e só, da verificação do evento condicionante que poderá desencadear a produção dos efeitos do negócio jurídico celebrado (ANTUNES, 2007, p. 170).

A eventualidade do *status* de credor e, via de consequência, da titularidade do direito de exigir a entrega do bem depositado, é, portanto, traço essencial do contrato *escrow*, “pues la garantía definitiva para cada uno de ellos es que el crédito contra el depositario sólo nace si se realiza la contingencia que aparece como presupuesto de este derecho, y que, por definición, tendrá lugar cuando el derecho de la otra parte este satisfecho o no haya cuestiones pendientes entre ellos<sup>4</sup>” (PERERA, 2001, p. 234-235).

A ausência desse carácter de eventualidade descaracterizará o *escrow* como tal, como no caso em que a condição de credor se subordina a evento futuro e certo, v.g., a morte do depositante, em que o beneficiário nada faz além de aguardar o implemento do termo.

Diante de uma relação jurídica complexa é possível que uma parte ocupe mais de um papel no âmbito do contrato *escrow*, ocasião em que o depositante poderá ser concomitantemente beneficiário do bem *in escrow*.

Tal situação poderá ocorrer quando o negócio jurídico subjacente envolva direitos e obrigações recíprocos, ambos caucionados. João Tiago Morais Antunes exemplifica com o caso de uma operação de compra e venda de participação social, condicionada à liberação dos ônus incidentes sobre as cotas sociais, em que se convencione que o preço a ser pago pelo comprador é o mesmo da indenização devida pelos vendedores culpados pela não efetivação da venda (ANTUNES, 2007, p. 171-172). Depositados *in escrow* ambos os preços, as partes serão ao mesmo tempo depositantes e eventuais beneficiárias dos fundos depositados.

O *escrow* tem como objeto bens móveis entregues no momento da celebração do negócio, que o qualifica como espécie de contrato real, sobre o qual incide a liberdade de forma da declaração de vontade (art. 107, CC).

Analisados seus elementos essenciais, podemos definir o contrato *escrow* como o acordo em que as partes de um contrato sinalagmático confiam a um terceiro a guarda de bens

---

<sup>4</sup> Em tradução livre: a garantia definitiva para cada um deles é que o crédito contra o depositário só nasce se se realiza a contingencia que aparece como pressuposto do direito, e que, por definição, terá lugar quando o direito da outra parte estiver satisfeito ou não haja questões pendentes entre eles.

móveis, instruindo-lhe conjuntamente sobre sua destinação - restituição ao depositante ou entrega ao beneficiário do depósito, a depender das vicissitudes ulteriores do negócio jurídico.

## **2.2. Natureza Jurídica do *Escrow***

O contrato de depósito evoluiu de sua função inicial de satisfazer uma necessidade prática de custódia e conservação de uma determinada coisa no interesse de outrem para ser aproveitado para a finalidade de garantia, como é o caso de depósito com função de garantia, quando adquire natureza acessória ao contrato principal, cujo cumprimento visa assegurar.

O contrato com função de garantia *escrow* tem suas raízes na antiga prática negocial do direito anglo-saxônico, sobretudo nos Estados Unidos, consistente na entrega de bens de valor elevado em garantia do cumprimento de obrigações à terceiro, que se compromete a guardá-los até que se verifiquem ou não determinadas condições.

De acordo com a doutrina e jurisprudência norte-americanas o *escrow* se aproxima do instituto da *agency*, contrato pelo qual uma pessoa (denominado principal) outorga a outra (o *agent*) poderes para agir em seu nome, encarregando-o da prática de atos constitutivos, modificativos e extintivos de direito, que tem como características essenciais a relação consensual e fiduciária e a atribuição de poder-dever, assemelhando-se ao contrato de mandato brasileiro e ao de representação do direito português.

O caso *Cavallini V. Galassi*, decidido em 1937 pela *Corte di Cassazione*, analisou pela primeira vez a repartição do risco do inadimplemento da obrigação assumida pelo depositário e assumiu contornos de *leading case* na discussão sobre a natureza jurídica do depósito com função de garantia.

Resumidamente, a controvérsia girou em torno de compra e venda de imóvel pertencente a um menor, cujos efeitos ficaram suspensos até a obtenção de autorização judicial que validasse a venda. Para garantir o negócio, as partes acordaram o depósito do preço pelo comprador a um terceiro, que o entregaria ao vendedor, se autorizada a venda, ou o restituiria ao comprador. No entanto, obtida a autorização judicial, o depositário não entregou o preço aos vendedores.

A Suprema Corte italiana decidiu que embora o comprador não tivesse o dever de pagar os vendedores, uma vez que não era culpado pelo desaparecimento do preço depositado, não tinham também o direito de exigir a transferência do domínio, porque enquanto proprietários da coisa depositada deveriam suportar os riscos da atuação desleal do depositário.

Independentemente da justiça da decisão, a intensa discussão doutrinária acerca do caso motivou a consagração do depósito com função de garantia no Código Civil italiano de 1942, em seu artigo 1.773, que dispõe: “Se la cosa à stata depositata anche nell’interesse di um terzo e questi há comunicato al depositante e al depositario la sua adesione, il depositario no può liberarsi restituendo la cosa al depositante senza il consenso del terzo”<sup>5</sup>.

No direito português, o artigo 1193º do Código Civil dispõe: “Se a coisa foi depositada também no interesse de terceiro e este comunicou ao depositário a sua adesão, o depositário não pode exonerar-se restituindo a coisa ao depositante sem consentimento do terceiro”.

Nos códigos civis espanhol, francês e alemão, esta figura não se encontra prevista, apresentando-se como contrato atípico.

No direito brasileiro, o art. 632 do Código Civil de 2002 prescreve “Se a coisa houver sido depositada no interesse de terceiro, e o depositário tiver sido cientificado deste fato pelo depositante, não poderá ele exonerar-se restituindo a coisa a este, sem consentimento daquele”.

Na Espanha, o contrato com função de garantia está tipificado no Direito Navarro, Lei 552: “Depósito em interés de tercero. En el depósito hecho en interés de tercero que ha notificado al depositante y al depositario su aceptación, el depositario no podrá devolver la cosa al depositante sin el consentimiento del tercero interesado. En este contrato se estará a lo establecido para la estipulación a favor de tercero en la ley 523”<sup>6</sup>.

Pode-se dizer que, a rigor, os dispositivos do Código Civil italiano, brasileiro e português, bem como o *depósito no interesse de terceiro* do Direito Navarro espanhol consagram uma espécie particular de depósito em que o direito do depositante de reaver a coisa está condicionado ao consentimento do terceiro beneficiário.

No entanto, a doutrina distingue duas principais espécies de depósito com funções de garantia: (i) o depósito no interesse de terceiro (que é regulado pelo direito brasileiro e pelos outros ordenamentos acima indicados), e (ii) o depósito em favor de sujeito alternativamente determinado (suspensivamente condicionado quanto à pessoa legitimamente autorizada a exigir a entrega da coisa). Este último, sem regramento legal (ANTUNES, 2005, p. 71).

---

<sup>5</sup> Em tradução livre: Se a coisa é depositada também no interesse de um terceiro que comunicou ao depositante e ao depositário sua anuência, o depositário não poderá liberar-se restituindo a coisa ao depositante sem o consentimento do terceiro.

<sup>6</sup> Em tradução livre: Depósito no interesse de terceiro. No depósito feito no interesse de terceiro de notificou o depositante e o depositário de sua aceitação, o depositário não poderá restituir a coisa ao depositante sem o consentimento do terceiro interessado. Aplicam-se a este contrato as disposições da estipulação em favor de terceiro da lei 523.

Cotejando a doutrina italiana e portuguesa, pode-se afirmar que o artigo 632 do Código Civil de 2002 e os demais dispositivos da legislação estrangeira de redação muito similar à nacional, acima referidos, caracterizam um *depósito no interesse de terceiro* (ANTUNES, 2007, p. 76).

O artigo 632, no entanto, não se aplica aos casos em que o depositante age como mandatário do terceiro ou o interesse deste (terceiro) seja meramente de fato. Também não se aplicaria na hipótese em que o depósito pudesse ser feito no interesse *exclusivo* do terceiro, porque isso contrariaria a própria essência do mandato, uma vez que este é conceituado como negócio constituído no interesse exclusivo ou predominante do depositante.

A situação hipotética prevista no dispositivo seria a seguinte: porque incerta a existência de determinada obrigação do depositante perante o terceiro, por iniciativa do depositante ou em decorrência de acordo prévio, o depositante entrega a coisa para o depositário que só poderá restituí-la (ao depositante) se verificada alternativamente um dos seguintes eventos: (i) consentimento expresso do terceiro ou (ii) constatação da inexistência da obrigação garantida.

A função de garantia deste depósito residiria no fato de que se o depositante (eventual devedor da obrigação principal) praticasse algum ato de disposição para fraudar interesse do credor/terceiro, a transferência da posse ou a tradição da coisa não seria possível devido à existência do depósito e à posse do depositário.

Disso se conclui que os artigos 1.193 do Código Civil português, 1.173 do *Codice* italiano e 632 do Código Civil brasileiro não cuidam de regular o *depósito em favor de sujeito alternativamente determinado*, segunda espécie de contrato de depósito com função de garantia.

Esta figura abrange todos os casos em que não sendo certo que uma determinada coisa deva ser entregue a um terceiro, as partes ajustam que o eventual devedor a entregue para guarda e conservação a pessoa de recíproca confiança (depositário), a quem serão informadas as condições que determinarão a entrega da coisa ao terceiro (eventual credor) ou ao depositante (eventual devedor), conforme se realizem ou não os fatos que determinam a individualização do sujeito a quem a coisa deverá ser entregue.

A função de garantia desta espécie de contrato reside no fato de que o terceiro tem mais confiança no adimplemento do depositário, normalmente um Banco de primeira linha, de liquidez indiscutível, do que na pessoa de seu devedor: o depositante. Há, na verdade, a substituição da pessoa do devedor.

Por outro lado, o depósito em dinheiro, caracteriza depósito irregular, entendido como aquele que recai sobre coisas não individuadas, fungíveis e consumíveis, em que não é possível a devolução da própria coisa depositada, mas outra do mesmo gênero, quantidade e qualidade, razão pela qual desvirtua a natureza do contrato, alterando-lhe a causa, aplicando-se as regras concernentes ao mútuo.

O depósito irregular não se confunde totalmente com o mútuo, porque preserva para o depositante a faculdade de exigir a restituição do equivalente à coisa fungível depositada. Dai porque muitos entendem que “o depósito irregular não é mútuo nem depósito propriamente dito, mas negócio especial” (GOMES, 1999, p. 342).

Em conclusão, entende-se que o escrow é um depósito irregular, inominado e atípico, com função de garantia, em favor de sujeito alternativamente determinado, não contemplado pelo artigo 632 do Código Civil.

### **2.3. Escrow na Compra e Venda de Participações Societárias**

Uma das aplicações práticas mais frequentes do contrato *escrow* encontra-se nas operações comerciais de transmissão indireta de participações societárias, notadamente nos países da *Common Law*, posteriormente adotada também pelos países da *Civil Law*, onde se tornou habitual a utilização do depósito fiduciário *escrow* com o intuito de garantir o cumprimento das obrigações acordadas na negociação empresarial.

Nessas operações mercantis parte do preço devido pelo comprador é depositada *in escrow*, convencionando-se que somente será entregue ao vendedor se verificado o caráter completo, total e verdadeiro das informações prestadas durante a fase preliminar de negociação da empresa e que influenciaram a decisão de contratar (ANTUNES, 2007, p. 192).

O depósito *escrow* consistirá em garantia para o comprador que poderá se ressarcir dos eventuais prejuízos decorrentes da inexatidão das manifestações e garantias prestadas pelo vendedor, como aduz José Maria Álvarez Arjona:

Para asegurarse el comprador de que, en el caso de que aparezcan inexactitudes en las manifestaciones y garantías, podrá resarcirse del daño que se le cause, buscará bien una retención del precio, bien un depósito del mismo o bien una fianza de tercero que normalmente se traduce em um aval a primera demanda emitido por uma entidade de crédito. Este tipo de cláusula es más habitual cuando menos solvente y fiable es la empresa vendedora, y em algunos casos, prácticamente imprescindible, principalmente cuando hablamos de compañías con una multiplicidad de accionistas personas físicas (ARJONA, 2007, p. 53).

Tais manifestações se referem, sobretudo, à situação econômico-financeira da empresa, ao patrimônio social, ao número de empregados, ao passivo fiscal e trabalhista, dentre outros aspectos determinantes para a contratação e a definição do preço da operação.

O depósito *escrow* servirá de garantia ao comprador, que poderá exigir a restituição de parte ou da totalidade do preço, a título de indenização, em razão de contingências previstas no contrato que venham a ocorrer durante lapso de tempo convencionado pelas partes.

A restituição do preço depositado *in escrow* poderá depender, ainda, do cumprimento de obrigação acessória. Nesse sentido, podemos citar a prática contratual belga, em que o comprador da sociedade assume perante o vendedor a obrigação de manter um percentual de postos de trabalho durante determinado período, confiando a guarda de parte do preço das ações para garantir o nível de emprego acordado ao depositário *escrow*, que se compromete a restituir o preço ao comprador, caso cumprida a promessa, ou a entregá-lo aos empregados demitidos, a título de indenização.

### **3. AÇÃO DE DEPÓSITO E ESCROW**

A precisa delimitação da natureza jurídica desta espécie de negócio terá repercussão direta na definição e na avaliação da adequação dos instrumentos processuais disponíveis na hipótese de inadimplemento ou de quebra de qualquer das partes. A concepção moderna da inafastabilidade do Poder Judiciário, prevista no artigo 5º, inciso XXXV, da Constituição Federal não se resume a assegurar ao jurisdicionado o livre acesso ao processo, à justiça gratuita ou o aconselhamento judicial.

Numa perspectiva de máxima eficácia das normas constitucionais, a mencionada garantia deve orientar as políticas de governo, o Judiciário e os demais personagens do processo, e o pesquisador, a encontrar mecanismos, técnicas ou ferramentas que possibilitem ao jurisdicionado usufruir da prestação tal como ela teria sido se tivesse havido o cumprimento voluntário da obrigação.

A doutrina e as hipóteses de tutelas jurisdicionais diferenciadas bem ilustram essa nova perspectiva do direito processual civil moderno e seu rompimento com a antiga visão voltada quase exclusivamente para um processo dogmático, distanciado das expectativas e da riquíssima variedade de pretensões oriundas da vida social, pouco adaptável à ordinarização do processo civil que orientou o legislador e parte da doutrina num passado não muito remoto.

Diante dessas questões, o desafio consiste em encontrar soluções, tais como: identificar as regras do contrato típico de depósito que podem ser aplicadas subsidiariamente para preencher as lacunas legais na execução do contrato *escrow*

A determinação da natureza jurídica do contrato de depósito fiduciário *escrow*, adotado do modelo norte-americano para a garantia das operações de fusão e aquisição de sociedades mercantis, uma vez que não existe regulamentação jurídico-legal da matéria, reflete nas questões atinentes ao Acesso à Justiça, especialmente no que tange à definição e na ponderação sobre a aplicabilidade dos instrumentos processuais disponíveis nas hipóteses de inadimplemento contratual.

A visão do processo como instrumento ético para a realização da justiça ou instrumento de acesso à ordem jurídica justa, evidenciada por um sistema jurídico igualitário que não apenas proclame, mas garanta o direito de todos e que não se limita ao simples ingresso em juízo (Cappelletti, 1998, p. 30), porque seu conceito compreende a atividade jurídica como um todo, abrangendo a criação de normas jurídicas, sua interpretação, integração e aplicação justa (Watanabe, 1988, p. 11).

Uma vez reconhecida a natureza jurídica do *escrow* como depósito irregular (coisa fungível), com escopo de garantia, na modalidade *depósito em favor de sujeito alternativamente determinado*, cumpre, inicialmente verificar se a ação de depósito, prevista nos artigos 901 a 906 do Código de Processo Civil pode servir de instrumento aos interessados.

A fungibilidade da coisa, típica do *escrow*, segundo doutrina majoritária, impede a utilização da ação de depósito, porque embora a lei não proíba o depósito de coisas fungíveis, nestes casos o que desnatura o contrato é a outorga ao depositário do poder de usar e consumir a coisa confiada à sua guarda, desaparecendo a obrigação de restituir a própria coisa depositada, para assumir apenas o dever de repor o seu equivalente qualitativo e quantitativo.

Daí é possível concluir-se que desaparece o suporte autorizador para a ação de depósito, que tem por objetivo apenas e tão somente a restituição da coisa depositada (THEODORO, 1998, p. 59).

Nesse sentido, Alexandre Câmara salienta que falta interesse de agir ao depositante que ajuíza ação de depósito para obter a restituição de coisa fungível:

Ora, sendo a ação de depósito dirigida à obtenção da restituição da coisa depositada, apenas no depósito regular, em que o depositário está obrigado a entregar a coisa cuja guarda lhe foi confiada, será adequada a utilização da ação de depósito. Faltará, pois, interesse de agir (por falta de interesse-

adequação) àquele que ajuizar ação de depósito para obter a restituição pelo depositário, de coisas fungíveis. Adequado será, nesta hipótese, ajuizar ação de cobrança, já que o depósito irregular é regido pelas mesmas regras do contrato de mútuo (CÂMARA, 2004, p. 336).

De outro norte, Ovídio A. Baptista da Silva admite a adoção da ação de depósito pelo depositante de coisa fungível, ressaltando que a execução da sentença no depósito irregular far-se-á segundo as disposições pertinentes às execuções que tenham por objeto coisas de gênero (fungíveis), pois a sentença obtida pelo depositante de coisas fungíveis tem por objeto coisas que, em razão da fungibilidade, integram o patrimônio do depositário, enquanto no depósito de coisas infungíveis o depositante buscar recuperar o que lhe pertence (SILVA, 2000, p. 257).

Por outro lado, a possibilidade de que terceiro diverso do depositante seja considerado credor da relação jurídica base e titular do direito de exigir a entrega da coisa depositada, a depender das vicissitudes subsequentes do negócio subjacente, também constitui óbice para a adoção da ação de depósito.

Com efeito, o procedimento especial da ação de depósito nos moldes descritos no artigo 901 do Código de Processo Civil “refere-se apenas à pretensão do depositante de lhe ser restituída a coisa depositada” (THEODORO, 1998, p. 56).

## **CONCLUSÃO**

O objetivo deste breve estudo foi demonstrar que a prática dos negócios de fusões e aquisições de sociedades empresárias têm utilizado institutos e conceitos jurídicos anglo-saxões, a exemplo do que ocorre nos países da família do Civil Law. Nestes negócios, têm sido reiterada a utilização de garantia denominada escrow. Com base em doutrina estrangeira, propôs-se que o escrow seja entendido como um depósito, inominado e atípico, com função de garantia, em favor de sujeito alternativamente determinado, figura não contemplada pelo artigo 632 do Código Civil. A fungibilidade da coisa depositada e a possibilidade de se atribuir a terceiro a titularidade do direito de exigir a entrega da coisa contraria impede a utilização da ação de depósito, disciplinada nos artigos 901 a 906 do Código de Processo Civil. Espera-se que este trabalho, de modestas ambições, possa incentivar o aprofundamento do estudo do instituto e a proposição de alternativas para a realização dos respectivos direitos subjetivos no âmbito do judiciário.

## REFERÊNCIAS

- ANTUNES, João Tiago Morais. *Do contrato de depósito escrow*. Coimbra: Almedina, 2007.
- ANTUNES, José Engrácia. A transmissão da empresa e seu regime jurídico. *Revista da Faculdade de Direito - UFPR*, Curitiba, n. 48, p. 39-85, 2008.
- ARJONA, José M<sup>a</sup> Álvarez (Coord.); PERERA, Ángel Carrasco (Coord.). *Régimen jurídico de las adquisiciones de empresas*. Elcano: Aranzadi, 2001.
- BAINBRIDGE, Stephen M. *Mergers and Acquisitions*. 2 ed. New York: Foundation Press, 2009.
- BRANCO, Adriano Castello; MUNIZ, Ian. *Fusões e aquisições*. Aspectos fiscais e societários. São Paulo: Quartier Latin, 2007.
- CÂMARA, Alexandre Freitas. *Lições de direito processual civil*. Volume IV, 5. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2004.
- CÂMARA, Paulo. *Aquisição de empresas*. Coimbra: Coimbra Editora, 2011.
- CAPPELLETTI, Mauro; GARTH, Bryant. *Acesso à justiça*. Porto Alegre: Sergio Fabris, 1998.
- CARNEY, William J. *Mergers and Acquisitions*. New York: Aspen Publishers, 2009.
- CEBRIÁ, Luis Hernando. *El contrato de compraventa de empresa*. Extensión de su régimen jurídico a las cesiones de control y a las modificaciones estructurales de sociedades. Valencia: Tirant Lo Blanch, 2005.
- COLE, Brett. *M & A titans*. The pioneers who shaped wall street's mergers and acquisitions industry. Hoboken: John Wiley & Sons, 2008.
- GOMES, Orlando. *Contratos*. 18. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.
- LAMY FILHO, Alfredo (Coord.); PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). *Direito das companhias*. Volume I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- \_\_\_\_\_. *Direito das companhias*. Volume II. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- MILLER JR., Edwin L. *Mergers and acquisitions*. A step-by-step legal and practical guide. Hoboken: John Wiley & Sons, 2008.
- OSÓRIO, José Diogo Horta. *Da tomada do controlo de sociedades (takeovers) por leveraged buy-out e sua harmonização com o direito português*. Coimbra: Almedina, 2001.
- PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do poder de controle acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995.
- PEREIRA, Caio Mario da Silva. *Instituições de direito civil*. Volume III, 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.
- ROCHA, Dinir Salvador Rios da (Coord.); Quattrini, Larrisa Teixeira (Coord.). *Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012.
- SHERMAN, Andrew J. *Mergers & acquisitions*. 3 ed. New York: Amacom, 2010.
- SILVA, Ovídio A. Baptista. *Curso de processo civil*. Volume 2, 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000.
- THEODORO JUNIOR, Humberto. *Curso de direito processual civil*. Volume III. 17. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998.
- WATANABE, Kazuo. Acesso à justiça e sociedade moderna. In GRINOVER, Ada Pellegrini (Coord.); DINAMARCO, Cândido Rangel (Coord.); WATANABE, Kazuo (Coord.). *Participação e processo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985.