

HOLDUP CONTRATUAL

Claudio Xavier Seefelder Filho¹

Sumário: Introdução. 1. *Holdup* contratual. 2. Premissas conceituais necessárias. 3. Conceito, formas elementares e exemplos. 4. Investimentos de confiança, contratos de longo prazo e relação de agência. 5. Remédios antioportunisticos. Conclusões. Referências bibliográficas.

INTRODUÇÃO²



presente artigo visa analisar o problema do *holdup* contratual proporcionando uma introdução ao tema no âmbito da análise econômica dos contratos, uma vez que a questão do *holdup* contratual tem se mostrado um desafio significativo para o cumprimento dos compromissos estabelecidos nos contratos, ocasionando retração dos investimentos, com a ineficiência das trocas contratuais, e, em especial, o aumento dos custos de transação com a dispersão de recursos com as salvaguardas (proteção privada) que adensam os contratos no intuito de prevenir a

¹ Doutorando em Direito e Economia na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Portugal, visiting scholar at Boston College Law School, Mestre em Direito Tributário e Desenvolvimento Econômico pelo Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (IDP), Professor de Direito Constitucional, Direito Tributário, Direito Financeiro e Direito Processual Civil, Procurador da Fazenda Nacional com atuação perante o Supremo Tribunal Federal.

² O presente artigo foi escrito em português do Brasil, língua materna do autor. Como é notório, o português do Brasil e o de Portugal apresentam diferenças entre si, seja pela semântica de alguns vocábulos, seja em razão de regras gramaticais específicas, como acentuação gráfica, ortografia, colocação pronominal. As obras citadas observam as regras da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT). Todas as obras consultadas e citadas em língua estrangeira foram objeto de tradução livre pelo autor. O objetivo foi facilitar a leitura daqueles que, porventura, não tenham fluência no idioma original.

sua ocorrência.

O *holdup* contratual ocorre quando uma das partes, após o estabelecimento de um contrato, se aproveita de circunstâncias inesperadas ou da vulnerabilidade da outra parte para exigir termos mais favoráveis ou para obter vantagens adicionais. Esse comportamento, na visão mais libertária da análise econômica do direito, faz parte da vida e do contrato, todavia, na ausência de um quadro normativo e judicial desencorajadores, sua prática pode ser estimulada podendo resultar em um desequilíbrio da onerosidade inicial estabelecida no contrato, quando as partes envolvidas não querem ficar em suas disposições mínimas de contratar, levando em consideração que o contratante, sendo um agente econômico, buscará maximizar seus ganhos através do *holdup* contratual, arriscando a confiança entre as partes contratantes e até mesmo a quebra de relações contratuais.

A dinâmica do *holdup* contratual está intrinsecamente ligada à teoria dos contratos incompletos, segundo a qual é impossível prever todas as contingências futuras e, portanto, elaborar contratos que cubram todas as possíveis eventualidades. Essa lacuna nas previsões contratuais pode ser explorada de forma oportunista, gerando situações em que uma das partes se sente compelida a renegociar termos para evitar prejuízos maiores, mesmo que isso implique em aceitar condições desfavoráveis.

Este artigo buscará explorar seu conceito e suas premissas através de exemplos que possam demonstrar os mecanismos que levam ao *holdup* contratual, as condições sob as quais sua ocorrência é mais provável e as estratégias preventivas que podem ser adotadas para mitigar sua ocorrência e seus efeitos. Analisaremos estudos de caso e a literatura existente sobre o tema para oferecer uma compreensão contida na análise econômica do direito sobre o *holdup* contratual, suas consequências e as melhores práticas para sua prevenção e repressão.

1. HOLDUP CONTRATUAL

O *holdup* contratual é tema central na teoria do contrato perpassando diversos outros tópicos importantes relativos à matéria, tais como os temas relativos aos contratos incompletos, da boa-fé, da cooperação, da confiança, do oportunismo, da distribuição de riscos (potencial) e da onerosidade (atual), da eficiência das trocas contratuais, do aumento dos custos de transação, da dispersão de recursos com as salvaguardas que adensam os contratos no intuito de evitar a sua ocorrência, do incumprimento eficiente, da renegociação, das sanções contratuais, das garantias, dentre outros.

Segundo Fernando Araújo, no âmbito da análise econômica o *holdup* contratual é um “desafio porque ele não se enquadra perfeitamente nas duas principais falhas que a economia tende a analisar com mais desenvoltura: as externalidades e a assimetria informativa – parecendo reclamar uma análise centrada nos problemas da modificação contratual.” Ainda segundo o autor o *holdup* seria uma subespécie de falhas de coordenação – onde há frustração de ganho comum cuja realização dependeria de uma alteração da conduta de os envolvidos –, o que lhe assegura soluções institucionais como as genuinamente contratuais. Possuindo três principais vulnerabilidades: (i) a incompletude contratual em questões nucleares não previstas, em que pese o contrato minimalista seja preferível ao excesso de cláusulas contratuais que podem favorecer sua ocorrência; (ii) a conduta das partes de oportunismo com a fragilidade da contraparte; e (iii) a complementariedade de recursos com a captura de quase-rendas antecipadas pela contraparte (problema da ausência de simultaneidade dos investimentos, uma vez que a mesma nem sempre é possível)³.

Por mais censuráveis que sejam, a tomada de reféns ou as ameaças aos reféns não são os verdadeiros problemas, uma

³ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 657 e p. 634-637.

vez que sob o ponto de vista econômico o problema é a retração dos investimentos específicos que concedem a contraparte. A irracionalidade com a valoração dos custos irrecuperáveis e uma confusão entre os benefícios líquidos e a totalidade dos investimentos efetuados têm contribuído com o subinvestimento pelo *holdup*. Já sob o ponto de vista da dimensão normativa da análise econômica verificamos a irracionalidade nas opções das partes, que coloca em crise o inacabamento deliberado dos contratos, uma vez que até o mais completo dos contratos pode sofrer um *holdup*⁴.

A importância do tema na teoria dos contratos envolve: (i) o prestígio à confiança com a prevenção de conflitos, uma vez que o *holdup* contratual é o objeto principal das sanções e garantias contratuais; (ii) o equilíbrio na relação contratual, em especial na onerosidade estabelecida inicialmente; (iii) a segurança jurídica em um quadro normativo e em decisões judiciais que sejam desincentivadoras; (iv) a dissipação de recursos com salvaguardas que adensam os contratos, incrementando os custos de transação e a ineficiência econômica; e (v) o aprimoramento do direito contratual.

A seguir estabeleceremos algumas premissas básicas necessárias para a melhor compreensão do *holdup* contratual, para na sequência adentrarmos no seu conceito, formas e exemplos reais, no intuito de expor de forma direta, clara e didática o fenômeno do *holdup*.

2. PREMISSAS CONCEITUAIS NECESSÁRIAS

A compreensão do *holdup* contratual passa pela fixação de algumas premissas conceituais necessárias, uma primeira, relativa aos contratos completos (riscos, onerosidade e soluções *ex ante*) e incompletos (riscos, onerosidade e soluções *ex post*), uma segunda, a respeito da confiança dentro do contrato, e uma

⁴ Ibidem, p. 642, 643 e 645.

terceira e última, sobre a eficiência contratual.

Sobre a teoria dos contratos completos e incompletos, Fernando Araújo parte do modelo de Sanford Grossman e Oliver Hart⁵ com as contribuições posteriores de Oliver Hart e John Moore⁶ e as de Philippe Aghion, Mathias Dewatripont e Patrick Rey⁷ para definir que o contrato incompleto possui insuficiência *ex ante* de previsões e explicitações que tentam exaurir o objeto do contrato, em contraste com o conceito de contrato mais completo que abarcaria todas as circunstâncias que possam envolver a onerosidades do contrato.

Para Maria Paula dos Reis Vaz Freire a celebração de um contrato completo pressupõe que as partes conseguiram prever no contrato todos os riscos, onerosidades e variáveis possíveis na negociação, celebração e execução do contrato, incluído o comportamento das partes, em um contexto de simetria de informação e sem custos adicionais, obtendo um contrato em que as contingências, inclusive as cláusulas penais, ficam plenamente estabelecidas *ex ante*. Nele são agregados os valores da confiança e eficiência pelo fato de que não haveria hipóteses de revisão e renegociação após a celebração. Já os contratos incompletos seriam aqueles celebrados em ambiente imperfeito em que não é possível prever de partida as situações futuras, devido aos custos de transação e à incapacidade de antever todas as hipóteses possíveis, postergando para *ex post* os riscos (potencial), onerosidade (atual) e soluções. Os limites da racionalidade e a perda de eficiência com os custos de transação envolvidos na estipulação no contrato de eventos improváveis impedem a completude do contrato. A incompletude evidencia que a eficiência

⁵ GROSSMAN, Sanford J.; HART, Oliver D. The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of political economy*, 1986, 94.4: 691-719.

⁶ HART, Oliver; MOORE, John. Incomplete contracts and renegotiation. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, p. 755-785, 1988.

⁷ AGHION, Philippe; DEWATRIPONT, Mathias; REY, Patrick. Renegotiation design with unverifiable information. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, p. 257-282, 1994.

nem sempre será alcançada através das cláusulas do contrato, abrindo portas para outras alternativas. Nesses contratos pode surgir a captura de uma das partes pela outra, através do oportunismo, o qual deve ser prevenido através de cláusulas contratuais que limitem a atuação das partes⁸.

Segundo Fernando Araújo, há uma ponderação de custo-benefício na opção pelo contrato mais completo, uma vez que os custos aumentam quanto mais complexo e detalhado o contrato (custos de transação, custos de governo, custo de especificação de partilha e gestão de riscos). O catedrático português conclui de forma pragmática que haveria uma distinção relevante entre acabamento (im)perfeito e acabamento funcional, sendo o imperfeito aquele em que as partes querem e precisam para ganhos de eficiência de mais detalhamento contratual, mas são impedidas pela complexidade de antever todas as circunstâncias do contrato; já o acabamento funcionalmente completo seria aquele em que as partes consideram o contrato ótimo como instrumento de eficiência para as trocas almejadas, sendo um contrato que otimiza a análise de custo-benefício com a onerosidade da negociação, ou seja, uma ponderação entre o acabamento total, o contrato ótimo e os custos de transação envolvidos⁹. Tal percepção deriva da racionalidade limitada de Herbert Simon, ganhador do Prêmio Nobel de Economia de 1978¹⁰, que contestando a

⁸ FREIRE, Maria Paula dos Reis Vaz, *Eficiência econômica e restrições verticais: os argumentos de eficiência e as normas de defesa da concorrência*, PhD Thesis, Lisboa: AAFDL, 2008, p. 288-295.

⁹ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 148, 149, 151 e 183.

¹⁰ O Prêmio Nobel foi criado em 27 de novembro 1895, no testamento de Alfred Nobel, cientista sueco que ficou muito rico com a invenção da dinamite. As áreas premiadas eram: Física, Química, Medicina ou Psicologia, Literatura e Paz. Os prêmios começaram a ser entregues em 1901. Em respeito ao testamento de Alfred Nobel, nenhuma outra área de atuação é acrescentada nas premiações. A única exceção foi a Economia. Isso porque em 1968 o Sverige Riksbank (Banco Central da Suécia), comemorando seu tricentenário, instituiu o “Prêmio Sverige Riksbank de Ciências Econômicas em memória de Alfred Nobel”, patrocinado pelo próprio banco. Por essa diferença, ele não leva o nome de “Prêmio Nobel” em sua nomenclatura oficial, mas é

tradicional racionalidade econômica do comportamento padrão, sem falhas ou imperfeições, estabeleceu um divisor de águas na teoria econômica ao estabelecer que ainda que o *homo economicus* seja um maximizador, “o indivíduo estava sujeito a cometer erros e omissões e naturalmente alcançar resultados ‘satisfatórios’ e não ‘ótimos’.”¹¹ Em outras palavras, o homem econômico não procura *status* de verdade ou *status* de certeza, mas graus de satisfação, remetendo à ideia filosófica da suspensão crítica do juízo, na qual, segundo Immanuel Kant, seria a forma de alcançar um conhecimento objetivo a partir da realidade¹².

anunciado e entregue junto aos outros Prêmios Nobel (embora não na mesma semana), além de ter o ganhador escolhido pela Real Academia Sueca de Ciências. (informação obtida no site do Conselho Federal de Economia do Brasil, disponível em <https://www.cofecon.org.br/premio-nobel-de-economia/>, acesso em 09.07.2024).

¹¹ STEINGRABER, Ronivaldo; FERNANDEZ, Ramon Garcia. A racionalidade limitada de Herbert Simon na Microeconomia. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, p. 123-162, 2013. Ainda segundo Steingraber e Fernandez (p. 136): “Simon desenvolveu nos anos cinquenta o conceito de racionalidade limitada, como “um instrumento para lidar com as limitadas habilidades humanas de compreensão e de cálculo, na presença de complexidade e incerteza”, apesar de nessa época ele admitir que tal conceito possuía uma “formulação inicial vaga, genérica” (SIMON 1980, 39). A racionalidade limitada como inicialmente desenvolvida por Simon possuía hipóteses mais fracas em relação à racionalidade substantiva ao analisar o comportamento e capacidade humana. Segundo o autor, ela teria uma característica mais modesta e realista acerca do conhecimento e da capacidade de cálculo dos agentes econômicos. A partir do conceito de racionalidade limitada, a visão de como os indivíduos de comportam mudou na Economia. Segundo Frank (1998 246-247), Simon “foi o primeiro a convencer os economistas de que os seres humanos são incapazes de se comportar como os seres racionais descritos nos modelos convencionais da escolha racional”, e, “posteriormente, alguns economistas, a partir desta idéia de Simon, escreveram textos bastante sofisticados acerca da tomada de decisão num contexto de informação incompleta”. A grande mudança introduzida, conforme comentam Caldas e Coelho (1999, 63), era que “os agentes de Simon têm limites de percepção e conhecimento. Suas escolhas são guiadas por avaliações de conseqüências esperadas de ações, mas eles podem perceber um número muito grande de ações admissíveis, sem computar perfeitamente as conseqüências de cada uma delas”. Essa capacidade do indivíduo, apresentada por Simon, de perceber as possíveis ações em volta de si, chama a atenção para o fato de que a racionalidade limitada não é irracionalidade.

¹² Segundo Pascal: “(...) como Descartes, Kant quis saber o que dizia, e sob que condições tinha o direito de o dizer. Nada mais alheio ao dogmatismo do que esse empenho de fundamentar o seu pensamento. Nada mais afim à crítica de Kant do que (...) a dúvida cartesiana. (...) como Descartes, Kant poderia ter adotado a divisa do filósofo

Conforme constatamos na análise realizada acima dos contratos completos e incompletos, se os contratos fossem de completude absoluta prevendo todas as circunstâncias objeto do contrato, inclusive as futuras, não haveria espaço para o desvio de comportamento; todavia, a imperfeição da realidade impede a completude absoluta¹³, razão pela qual a incompletude dos contratos acaba sendo, naturalmente, uma vulnerabilidade concreta que potencializa os riscos de oportunismo contratual, uma vez que os riscos, onerosidades e soluções serão disciplinadas *ex post*. Dessa forma, um ambiente de confiança pode mitigar sua ocorrência, uma vez que “uma proporção elevada obediência as normas sociais é equivalente a um ambiente de confiança (*trust*)”, “que permite às pessoas interagirem a baixos custos de transação, o que equivale a dizer que é um promotor de bem-estar social, especificamente na medida em que viabiliza mais investimento produtivo em condições de complementariedade e interdependência.”¹⁴

Reforçando a importância da confiança, Kenneth J. Arrow afirma que “há um elemento de confiança em toda a transação”¹⁵. Importante esclarecer que a confiança que abordaremos neste estudo sobre o *holdup* contratual é aquela confiança dentro do contrato, a qual é derivada do consensualismo das partes, do *pacta sunt servanda* e da autonomia das partes. O *holdup* contratual ataca essa consensualidade em face da comparação do contrato com o contexto à sua volta, um assalto à confiança contida na força do contrato como instrumento de encerramento das dúvidas sobre as condutas pactuadas pelas partes. Nesse contexto, o contrato é na sua essência um compromisso, no qual a

chinês: ‘o que sabemos, saber o que sabemos; o que não sabemos, saber que não o sabemos’.” (PASCAL, Georges. O pensamento de Kant. tradução: Raimundo Vier. 8 ed. Petrópolis: Vozes, 2003, p. 190).

¹³ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 286.

¹⁴ *Ibidem*, p. 359-360.

¹⁵ ARROW, K. J., *Information and economic behavior*. Stockholm, Sweden: Federation of Swedish Industries, 1973, p. 24.

parte escolhe a contraparte com base nessa confiança, a qual pode ser graduada entre a total confiança (cooperação) e a completa desconfiança, através de uma análise do comportamento passado baseado nas normas sociais e na reputação e do comportamento para frente sobre as vantagens e desvantagens na escolha daquele parceiro contratual¹⁶.

Já quanto à eficiência do contrato, sob o ângulo da análise econômica do direito, pressupõe a alocação eficiente de recursos, riscos e onerosidade, com planejamento para a obtenção de bem-estar ao menor custo de transação possível. O oportunismo é um conceito central no estudo dos custos de transação, uma vez que comportamentos oportunistas, como tirar partido da assimetria de informação ou quebrar promessas, podem levar a custos de transação mais elevados¹⁷. O conceito de oportunismo deve ser entendido como a conduta que se traduz na busca do interesse próprio com astúcia, em que os indivíduos procuram tirar vantagem dos outros para promover os seus próprios interesses. Devemos tomar cuidado em equiparar de forma pura e simples todo oportunismo ao *holdup* contratual, uma vez que há muitas formas de oportunismo que diferem das circunstâncias objetivas exigidas para sua ocorrência do *holdup* contratual, além de poder ocorrer inclusive sem oportunismo, tal qual como ocorre no *holdup* racional da execução integral de uma garantia quando o devedor já adimpliu com parcela de suas obrigações

¹⁶ FREIRE, Maria Paula dos Reis Vaz, *Eficiência econômica e restrições verticais: os argumentos de eficiência e as normas de defesa da concorrência*, PhD Thesis, Lisboa: AAFDL, 2008, p. 283-284.

¹⁷ Segundo Oliver Williamson ainda há muita liberdade na definição do que seriam os custo de transação, todavia já haveria consenso de que: "(1) o oportunismo é um conceito central no estudo dos custos de transação; (2) o oportunismo é especialmente importante para a atividade econômica que envolve investimentos específicos de transação em capital humano e físico; (3) o processamento eficiente da informação é um conceito importante e relacionado; e (4) a avaliação dos custos de transação é um empreendimento institucional comparativo." (WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations, *The journal of Law and Economics*, 1979, 22.2: 233-261).

no contrato¹⁸. Isto é especialmente importante, como veremos, nas atividades econômicas que envolvem investimentos específicos, onde as partes podem ser mais vulneráveis a comportamentos oportunistas caracterizadores do *holdup* contratual. Portanto, existe uma forte correlação entre esse oportunismo e os custos de transação¹⁹. Assim, o oportunismo *lato sensu*, por vezes contido no *holdup* contratual, em muitos casos pode mostrar-se lesivo à eficiência das trocas contratuais com a retração de investimentos²⁰ e dispersão de recursos com as salvaguardas para evitá-lo, sendo tema central no estudo dos custos de transação na teoria dos contratos, “visando resgatar o contrato da predação oportunística, unilateral ou bilateral, através do estabelecimento de salvaguardas fortes (por exemplo no plano das

¹⁸ Conforme registra Fernando Araújo em uma terceira forma de *holdup* o caso de um devedor bem intencionado e sem motivações estratégicas que busca uma reequacionar a onerosidade do contrato pactual, vejamos: “Destas três hipóteses, compreende-se que o Direito reaja à primeira e à segunda por forma a evitar a multiplicação de intuítos oportunistas e de estratégias preventivas ou retributivas; mas não parece que qualquer consideração de eficiência dinâmica, de estabelecimento de incentivos ou de prevenção recomende uma reação jurídica à terceira forma de «holdup», pela simples razão de que não existe aí subjacente um intuito oportunista que deva ser dissuadido com o objetivo de se preservar a eficiência transaccional. Observemos, contudo, que essa destrinça das modificações contratuais que correspondam a alterações objectivas dos custos de cumprimento face às modificações meramente oportunistas, que não visam senão uma modificação dos termos contratuais, se depara com dificuldades inerentes à assimetria informativa e à credibilidade das ameaças de modificação.” (ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 646-647).

¹⁹ COASE, R. H., The nature of the firm, *Economica* 4 (16), p. 386-405, 1937; COASE, R. H., The Problem of Social Social Cost, *Journal of Law & Economics* 3, p. 1-44, 1960; WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *The Journal of Law and Economics*, 1979, 22.2: 233-261.

²⁰ Fernando Araújo registra que “Tudo se passa, na prática, e à revelia da lógica marginalista, como se as partes tentassem capturar benefícios comensuráveis com a totalidade dos investimentos efectuados, e não apenas com os benefícios líquidos desses custos de investimento: sendo assim, o problema de sub-investimento induzido pelo «holdup» é a reacção irracional à impossibilidade de apropriação plena do retorno do investimento total, a reacção à insusceptibilidade de retorno integral do investimento específico que se faça um afloramento de uma mais ampla categoria de «subgame perfect equilibria», de «estabilidade estocástica» encontrada em «jogos evolucionistas».” (ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 645).

sanções contratuais), tanto mais fortes quanto mais as apontadas fragilidades cognitivas das partes e de terceiros abram oportunidade pra aquela predação”²¹.

Estabelecidas as premissas conceituais necessárias para permitir ao leitor uma contextualização teórica sobre o contrato incompleto, o contrato completo e a importância da confiança e da eficiência no contrato, iremos avançar agora para uma análise mais detida sobre o *holdup* contratual, seu conceito, suas formas elementares e os exemplos de sua ocorrência.

3. CONCEITO, FORMAS ELEMENTARES E EXEMPLOS

O termo *holdup* foi utilizado pela primeira vez na literatura econômica por Victor Goldberg²²; todavia, a expressão já havia sido utilizada anteriormente no âmbito jurídico, por exemplo, por Artur Corbin²³, em seu tratado sobre contratos²⁴. Klein, Crawford e Alchian²⁵ e Oliver Williamson²⁶ foram os pioneiros no estudo do problema do *holdup*, tornando o tema aceito pelos economistas como um elemento fundamental da estrutura

²¹ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 208.

²² GOLDBERG, Victor, Regulation and Administered Contracts, *Bell Journal of Economics* 7:426–48, 1976, p. 439.

²³ CORBIN, Arthur, 1963, *Corbin on Contracts*, St. Paul, Minn.: West, 1A, p. 105.

²⁴ SHAVELL, Steven. Contracts, holdup, and legal intervention. National Bureau Of Economic Research, *Nber Working Paper Series, Working Paper* 11284, April, 2005, p. 1. ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 632, nota de rodapé 3694.

²⁵ KLEIN, Benjamin; CRAWFORD, Robert G.; ALCHIAN, Armen A., Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process, *The journal of Law and Economics*, 1978, 21.2: 297-326.

²⁶ WILLIAMSON, Oliver E., *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economics of internal organization*. University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship, 1975. WILLIAMSON, Oliver E., Transaction-cost economics: the governance of contractual relations, *The journal of Law and Economics*, 1979, 22.2: 233-261.

contratual e organizacional²⁷.

O conceito de *holdup* contratual, segundo Steven Shavell, designa “situações em que uma parte de um contrato novo ou existente acede a uma exigência muito desvantajosa devido ao facto de a parte se encontrar numa circunstância de necessidade substancial”²⁸. De acordo com William P. Rogerson, o *holdup* contratual ocorre quando existem dois fatores presentes, sendo que o primeiro é que as partes fizeram investimentos específicos preparatórios do início da transação e o segundo é que os investimentos não puderam ser previamente especificados no contrato (quanto, o como e o onde)²⁹. Já para Fernando Araújo o *holdup* contratual seria a “tomada de um refém, e esse refém é a contraparte no contrato”, “fragilizador do equilíbrio das partes, das suas expectativas, dos seus compromissos e programas de conduta”, “uma perversão dos mecanismos contratuais (...) o reverso, a contrapartida, de oportunidades contratuais muito valiosas”, uma vez que “tanto a tomada de reféns como as ameaças aos reféns podem corresponder a estratégias e finalidade compagináveis com valores de eficiência contratual”³⁰. Em sua forma mais elementar o *holdup* contratual ocorreria nestas duas hipóteses:

- a contraparte pode estar refém do mero desfasamento temporal das prestações na relação contratual: já cumpriu uma parte das suas obrigações contando que o seu parceiro contratual fizesse o mesmo subsequentemente, e descobre agora que este último não cumprira a sua parte, ou ameaça só cumprir contra uma compensação adicional (nomeadamente uma revisão dos termos contratuais) – por exemplo, pode não cumprir apenas

²⁷ ROGERSON, William P., Contractual solutions to the hold-up problem, *Review of Economic Studies*, 1992, p. 777.

²⁸ SHAVELL, Steven. Contracts, holdup, and legal intervention. National Bureau Of Economic Research, *Nber Working Paper Series*, Working Paper 11284, April, 2005, p. 1.

²⁹ ROGERSON, William P., Contractual solutions to the hold-up problem, *Review of Economic Studies*, 1992, p. 777.

³⁰ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 632, 641 e 643.

porque sabe que os benefícios que recebeu do investimento da contraparte são inverificáveis, isto é, não são invocáveis em juízo;

- a contraparte pode estar refém dos investimentos de confiança que se viu na necessidade de fazer, investimentos que são específicos da relação e por isso não podem ser recuperados através de *covering*, através de um regresso ao mercado (específico significa, no caso, que um investimento vale mais dentro da relação do que fora dela), e descobre agora que seu parceiro contratual não cumpriu a sua parte, ou ameaça não cumprir o suficiente para recobrir sequer os referidos investimentos de confiança, exigindo uma compensação adicional para a retirada da ameaça.³¹

O caso mais extensivamente discutido na literatura econômica sobre o *holdup* contratual envolve o controverso acordo com condições específicas de investimentos que envolveu o relação entre a General Motors e a Fisher Body³², ocorrido há

³¹ *Ibidem*, p. 633-634.

³² KLEIN, Benjamin; CRAWFORD, Robert G.; ALCHIAN, Armen A., Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process, *The Journal of Law and Economics*, 1978, 21.2: 297-326; WILLIAMSON, Oliver, The economic institutions of capitalism, *Journal of Economic*, v. 17, n. 2, p. 279-286, 1985; KLEIN, Benjamin. Vertical integration as organizational ownership: The Fisher Body-General Motors relationship revisited, *The Journal of Law, Economics, and Organization*, v. 4, n. 1, p. 199-213, 1988; KLEIN, Benjamin, Why hold-ups occur: the self-enforcing range of contractual relationships, *Economic inquiry*, 1996, 34.3: 444-463; KLEIN, Benjamin, *The hold-up problem*, The New Palgrave Dictionary Of Economics And The Law, Peter Newman, ed., Macmillan Reference Limited, 1998; KLEIN, Benjamin, Fisher—General Motors and the nature of the firm, *The Journal of Law and Economics*, v. 43, n. 1, p. 105-142, 2000; KLEIN, Benjamin, The economic lessons of Fisher Body—General Motors, *International journal of the economics of business*, v. 14, n. 1, p. 1-36, 2007; CASADESUS-MASANELL, Ramon; SPULBER, Daniel F., The fable of fisher body, *The Journal of Law and Economics*, v. 43, n. 1, p. 67-104, 2000; COASE, Ronald H., The acquisition of fisher body by General Motors, *The Journal of Law and Economics*, v. 43, n. 1, p. 15-32, 2000; FREELAND, Robert F., Creating holdup through vertical integration: Fisher Body revisited, *The Journal of Law and Economics*, v. 43, n. 1, p. 33-66, 2000; e DIETRICH, Michael; KRAFFT, Jackie, Firm development as an integrated process: with evidence from the General Motors—Fisher Body case, *Journal of Evolutionary Economics*, v. 21, p. 665-686, 2011. O *The Journal of Law and Economics* da Universidade de Chicago dedicou grande parte do volume 43, número 1 do ano de 2000 aos artigos sobre o caso envolvendo a Ford e a Fisher Body, conforme verificamos nos artigos mencionados acima.

aproximadamente 100 (cem) anos, durante a década de vinte do século XX, quando em um pacto contratual complexo de fornecimento de carrocerias fechadas para automóveis estabelece-se que o valor das carrocerias seria o montante de seu custo de produção acrescido de 17,6 % (lucro da Fisher Body), todavia o aumento pela procura de automóveis à época ensejou acréscimos nos custos de produção que levaram a General Motors à aquisição completa da Fisher Body. Uma parte dos intérpretes, capitaneada por Benjamin Klein, entende que o caso é um exemplo de *holdup*, uma vez que o aumento drástico da demanda levou a Fisher a tirar vantagem do fato de que a General Motors estava contratualmente obrigada a comprar carrocerias com base no custo de produção mais o lucro (17,6%), além da Fisher Body ter aumentado seu lucro de curto prazo ao deixar de fazer os investimentos exigidos pela General Motors em uma fábrica localizada perto das instalações de produção da GM em Flint, Michigan³³. Todavia, outras importantes vozes, como Ronald Coase, entendem que não ocorreu *holdup* contratual em face da relação entre as duas empresas, uma vez que a General Motor

³³ Segundo Klein: “O contrato [cost-plus] adotado pela Fisher Body e pela General Motors não estava, como todos os contratos, completo. O que é incomum neste caso, porém, é que Fisher aproveitou a incompletude contratual para atrasar a General Motors. Fisher conseguiu atrasar a General Motors porque, depois que as partes assinaram o contrato, a demanda por automóveis fechados aumentou dramaticamente. Fisher aproveitou a incompletude contratual face ao grande aumento da procura de carrocerias automóveis para adotar um processo de produção ineficiente e altamente intensivo em mão-de-obra. Do ponto de vista de Fisher, não havia razão econômica para fazer investimentos de capital quando, de acordo com o contrato, poderiam contratar um trabalhador e impor um aumento de 17,6% ao salário do trabalhador. Além disso, a Fisher utilizou o contrato para localizar suas fábricas de carrocerias longe da fábrica de montagem da General Motors. Não havia nenhuma razão econômica para a Fisher localizar a sua fábrica perto da fábrica de montagem da General Motors quando, de acordo com o contrato, eles poderiam lucrar localizando a sua fábrica longe da fábrica da General Motors e cobrando um aumento de 17,6% nos seus custos de transporte. O resultado foram carrocerias de automóveis altamente lucrativas para a Fisher produzir, mas muito caras para a General Motors compra.” (KLEIN, Benjamin, Why holdups occur: the self-enforcing range of contractual relationships, *Economic inquiry*, 1996, p. 241-242).

possuía parte da Fisher Body, bem como os irmãos Fisher participavam da gestão e administração da General Motors³⁴. Segundo Ronald H. Coase, a “propensão para o comportamento oportunista é normalmente controlada de forma eficaz pela necessidade de ter em conta o efeito das ações da empresa nos negócios futuros.”³⁵ Coase é congruente ao entender que uma negociação se faz com ameaças de não contrato ou ameaças de exploração de pontos contratuais já alcançados, tal qual as ameaças de renegociação e de *takeover* (compra recíproca), as quais podem ser benignas e aceitáveis³⁶, um fenômeno não patológico, uma vez que a existência de um jogo agressivo entre as partes teria sentido em benefício da reestruturação das áreas produtivas que ambas estavam, suprimindo ineficiências das quase-rendas geradas por aquele monopólio bilateral que se encontravam

³⁴ Segundo Coase: “Terá sido notado que no meu relato dos acontecimentos que levaram à aquisição da Fisher Body pela General Motors, não houve menção de um holdup ou das relações entre Fisher Body e General Motors tornando-se intolerável. Na verdade, é ridículo supor que o Fisher irmãos, ocupando os cargos mais altos na organização General Motors, teriam se envolvido em práticas prejudiciais à General Motors que são descritos por Klein ou, se o fossem, que teriam sido apropriados apontado, renomeado ou recebido responsabilidades adicionais importantes na organização da General Motors.” (COASE, Ronald H., *The acquisition of fisher body by General Motors*, *The Journal of Law and Economics*, v. 43, n. 1, p. 15-32, 2000).

³⁵ *Ibidem*, p. 30.

³⁶ Segundo Williamson: “Oportunismo é um termo menos técnico do que seleção adversa e risco moral. Sugere, corretamente, que o comportamento problemático em questão não é uma condição econômica misteriosa, mas é familiar e generalizado. Não só as falhas na auto-revelação dos verdadeiros atributos *ex ante* (seleção adversa) e do verdadeiro desempenho *ex post* (risco moral) são ambas subsumidas no oportunismo, como a falha em dizer a verdade, toda a verdade e nada mais do que a verdade é implicada pelo oportunismo. As possibilidades de os agentes econômicos mentirem, enganarem e roubarem são admitidas. Admite-se a possibilidade de um agente econômico cumprir a letra mas violar o espírito de um acordo. Admite-se a possibilidade de os agentes econômicos induzirem deliberadamente a quebra de contrato e de se envolverem noutras formas de comportamento estratégico. De uma forma mais geral, a referência sem remorsos ao oportunismo convida à atenção e ajuda a desvendar um conjunto muito mais vasto de fenômenos do que os que normalmente surgem quando se faz referência à seleção adversa e ao risco moral.” (WILLIAMSON, Oliver E., *Opportunism and its critics*, *Managerial and decision economics*, 1993, 97-107).

Body Fisher e General Motors³⁷. Deprendemos da visão de Ronald H. Coase que a análise econômica do direito se preocupa mais com a dissipação de recursos e menos com o fenômeno do *holdup* contratual.

Steven Shavell nos brindou no artigo *Contracts, holdup, and legal intervention* com inúmeros outros bons exemplos de *holdup* contratual, os quais serão expostos a seguir, no intuito de tornar mais didática a compreensão das circunstâncias que favorecem a ocorrência do *holdup* contratual no mundo real, vejamos:

(a) *Baker v. Morton*, o proprietário do imóvel (Baker), foi submetido a coação e violência para ceder suas terras gratuitamente outrem devido a ameaças feitas por uma organização conhecida como *Omaha Claim Club*, que atuava no então território de Nebraska. A coação e a violência da referida organização incluíam pegar o proprietário de terras que se recusava a vender sua propriedade no rio Missouri e, com uma corda amarrada no pescoço, mergulhá-lo repetidamente até que ele concordasse;

(b) em uma construção de uma fábrica a construtora contratada utilizou um método mais caro do que o necessário para a obra e com o qual outras construtoras não tinham experiência. Todavia, durante a execução da obra, a empresa ameaçou violar o contrato a menos que o preço do contrato fosse aumentado substancialmente e o comprador concordasse, uma vez que nenhuma outra construtora possuía condições de substituí-la no método adotado;

(c) em um final de tarde do último dia do ano em uma pequena cidade o único eletricitista da cidade foi chamando por um grande restaurante em face de problemas com sua eletricidade, a qual estava falhando devido a um problema na fiação. Sem o serviço do eletricitista o restaurante não conseguiria funcionar na noite mais lucrativa do ano em razão das celebrações do *réveillon*. Nestas circunstâncias, o único eletricitista da cidade cobrou pela hora do serviço de reparos a importância de US\$ 2.000, em que pese sua taxa normal pelos serviços seria de US\$ 80;

(d) *Beckwith v. Frisbie*, Beckwith contratou Frisbie,

³⁷ COASE, Ronald H., The acquisition of fisher body by General Motors, *The Journal of Law and Economics*, v. 43, n. 1, p. 15-32, 2000.

proprietário de um barco para transportar aveia para Nova York. Frisbie reteve a mercadoria condicionando sua liberação ao aumento dos valores inicialmente pactuado. Beckwith concordou coma imposição de Frisbie para poder vender a sua aveia, numa altura em que o preço de mercado da aveia estava em queda;

(e) *Magnolia Petroleum Co. v. National Oil Transport Co.*, um rebocador encontrou uma barcaça em uma posição indefesa e em perigo, situação que propiciou que o comandante do rebocador cobra-se pelo serviço de um dia de reboque em condições climáticas que não eram perigosas a quantia de US\$ 15.000, enquanto os preços das diárias normais de reboque variavam entre US\$ 500 a US\$ 600;

(f) *Alaska Packers' Association v. Delmonico* em que a tripulação de um navio que havia sido contratada para realizar trabalho na curta temporada de pesca no verão do Alaska exigiu e obteve uma modificação dos valores do contrato de trabalho para o dobro do valor inicialmente acordado, passando os valores de 50 para 100 dólares durante o verão. Caso o aumento no valor dos contratos não fosse atendido pelo empregador, os pescadores ameaçaram demitir-se, situação que tornaria impossível substituí-los porque já estavam em local remoto no Alasca e a época de pesca era curta;

(g) James Gandolfini, o ator principal da série de televisão Os Sopranos, ameaçou não continuar atuando na quinta temporada da série ganhadora do Emmy a menos que o valor de seu contrato com a HBO fosse renegociado com aumento substancial na quantia de US\$ 400 mil que estava recebendo por episódio. A HBO diante do megassucesso de audiência e crítica que a série havia alcançado, somados aos riscos e ônus financeiros de sua descontinuidade acabou concordando com o aumento, tornado James Gandolfini um dos atores mais bem pagos da TV americana ao passar a receber supostamente mais de US\$ 800 mil por episódio³⁸; e

³⁸ Importante registrar as lições de Fernando Araújo quando o oportunismo é praticado na fase pré-contratual, como aparentam supostamente alguns dos exemplos contidos neste artigo, estaríamos diante de outro instituto, o *holdout*, expressão de origem em estratégias de jogo (tradução “resistência”, no jogo de cartas seria uma trapaça da “carta na manga”), constituindo-se em uma pressão estratégica com a recusa de contratar daquele que se encontra em posição monopolística na qual foi colocado pelo interesse da contraparte, em uma tentativa de capturar o excedente de bem-estar.

(h) *Capps v. Georgia Pacific*, em que o corretor de imóveis (Capps) foi obrigado a aceitar reduzir radicalmente sua comissão devida quando a Georgia Pacific ameaçou não pagar, uma vez que tinha conhecimento de que Capps necessitava de recursos imediatamente para impedir a execução hipotecária de sua casa³⁹.

Conforme constatado nos casos concretos acima expostos, podemos afirmar que o *holdup* contratual tem sua ocorrência derivada de circunstâncias fora do contrato, provocadas pela parte ou não, que tornam tentadoras as atitudes oportunistas dentro do contrato com a busca de alteração das regras pactuadas (onerosidade), uma vez que houve um aumento do poder de barganha do oportunista, traduzido em monopólio de fato de uma parte sobre a outra, gerando uma quase-renda⁴⁰, custos

Pretende a parte elevar o preço do futuro contrato por descobrir os ganhos que o adquirente iria alcançar com a pactuação. São exemplos a resistência do último proprietário de imóvel com diversos senhores, o voto que falta em decisão unânime e último selo em uma coleção onde o selo faltante vale € 1 mil, mas a coleção completa valeria € 100 mil. Salvo em ambientes de monopólio ou de elevados custos de transação é possível contornar a situação de *holdout* comprando de outro ou escondendo a identidade. Às vezes como mero *bluff*, só vale se for provisório e terminar numa transação, senão haveria perda absoluta de bem-estar e não captura de bem estar em favor do alienante. A figura do *holdout* múltiplo pode ocorrer nos casos de recusa sucessivas para aumentar o valor de cada contrato. (ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 659-660).

³⁹ SHAVELL, Steven. Contracts, holdup, and legal intervention. National Bureau Of Economic Research, *Nber Working Paper Series*, Working Paper 11284, April, 2005, p. 3-4.

⁴⁰ Segundo Fiani: “Quase-rendas (q) são o resultado da presença de ativos específicos, e podem ser descritas para um ativo específico i (q_i) pela equação (1) (Klein, Crawford e Alchian, 1978, p. 298): [$q_i = y_i - c_i - t_i$] [...] considere um ativo com um grau significativo de especificidade que gere ao seu proprietário uma receita mensal de R\$ 5.500 e cujo custo operacional mensal seja de R\$ 1.500. Suponha que em uma aplicação alternativa àquela para a qual foi originalmente concebido, este ativo gere uma receita mensal de R\$ 1 mil. Sua quase-renda q_i é de R\$ 5.500 – R\$ 1.500 – R\$ 1.000 = R\$ 3.000. Este valor indica o quanto é possível subtrair da receita do proprietário do ativo específico i sem que ele se retire da atividade em questão para uma atividade alternativa. Dito de outra forma, se a receita do proprietário do ativo específico for de apenas R\$ 5.500 – R\$ 3.000 = R\$ 2.500, este proprietário hipotético estaria, ainda assim, cobrindo seus custos operacionais e seu custo de oportunidade, e não teria motivos para abandonar a transação. Desta maneira, por exemplo, por meio da ameaça de suspender a relação (*hold-up*), o agente que fornece os recursos necessários à

irreversíveis e o efeito *lock-in* que estimulam a tentativa do oportunista de alterar o quadro contratual inicial de distribuição da onerosidade entre as partes, tudo no intuito de obter uma fração positiva do excedente de um contrato, menor que o inacabamento contratual, forçando a renegociação. Não à toa, o objetivo principal do quadro normativo, das decisões do Poder Judiciário, das sanções e das garantias contratuais etc., será sempre o de desestimular a prática do *holdup* contratual e estimular o cumprimento do contrato, salvo quando o incumprimento não for mais eficiente, como veremos mais à frente.

Assim, concluímos a conceituação do *holdup* contratual com a exposição de suas formas mais elementares e trazendo exemplos de casos reais que esperamos tenham contribuído para uma melhor compreensão do instituto. Na sequência abordaremos sua ocorrência em investimentos específicos refêns, nos contratos de longo prazo e na relação de agência, além dos remédios preventivos e repressivos à sua ocorrência.

4. INVESTIMENTOS DE CONFIANÇA, CONTRATOS DE LONGO PRAZO E A RELAÇÃO DE AGÊNCIA

O *holdup* contratual mostra-se potencializado em algumas situações contratuais, em especial nas seguintes hipóteses: (i) dos investimentos específicos, com especificação de localização, recursos físicos e de recursos humanos; (ii) dos contratos de longo prazo, onde dimensão temporal somada à incompletude

operação do ativo, os quais compõem seu custo operacional, poderia aumentar estes custos de R\$ 1.500 para R\$ 4.500, buscando apropriar-se da quase-renda do ativo em questão; ou o demandante do serviço do ativo (por meio da mesma ameaça de *hold-up*) poderia reduzir o seu pagamento pelos serviços do ativo específico de R\$ 5.500 para R\$ 2.500, também de forma a se apropriar da quase-renda de R\$ 3 mil; ou ainda o fornecedor de recursos para a operação do ativo específico e o demandante de seus serviços poderiam repartir entre si a quase-renda, ambos ameaçando com o *hold-up* da transação, caso seus pleitos não sejam atendidos.” (FIANI, Ronaldo, *O problema dos custos de transação em parcerias público-privadas em infraestrutura*, Rio de Janeiro: Ipea, 2016, p. 16).

do contrato vulneram as partes; e (iii) na relação de agência, em que a irracionalidade das partes, complexidade das situações de inacabamento contratual e limitação racional potencializam sua ocorrência. Veremos a seguir, com um pouco mais de detalhe, essas hipóteses e suas particularidades que favorecem a prática do *holdup* contratual.

O *holdup* contratual é especialmente pertinente nos casos dos investimentos específicos, onde os ativos ou recursos alocados têm um uso limitado fora do contexto da relação contratual. São aqueles investimentos que valem “mais dentro da relação do que fora dela”, nas palavras de Fernando Araújo, em face de suas especificidades de recursos financeiros, de localização, físicos, humanos ou tecnológicos etc., que são especializados para um determinado uso ou relação contratual. Esses investimentos são feitos para atender às necessidades de uma das partes do contrato ou para se adaptar a um projeto particular, tornando os ativos não fungíveis e menos úteis em outras situações⁴¹.

Os investimentos específicos são essenciais para que seja gerado bem-estar nas relações contratuais, propiciando nesses tipos de relação contratual a captura de bem-estar, gerando uma quase-renda à contraparte através do *holdup* contratual, uma vez que a antecipação de recursos por uma das partes somados à incompletude nesses contratos e às possibilidades de renegociação *ex post*, mesmo nas hipóteses de existência de mecanismos preventivos do contrato, acabam por oportunizar a ocorrência do *holdup* contratual, afastando-se a ideia de que o *holdup* seria resultado da deficiência contratual, uma vez que o problema do *holdup* acontece mesmo nos contratos mais completos com prevenções *ex ante*⁴².

Para Williamson (1987), a especificidade de ativos tem sua análise compreendida a partir do emprego dos pressupostos de racionalidade limitada e de oportunismo dos agentes. Enquanto

⁴¹ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 633 e 642.

⁴² *ibidem*, p. 642-647.

a racionalidade limitada dos agentes impede a contratação completa, o oportunismo afeta a possibilidade de os agentes utilizarem contratos incompletos, já que contingências não antecipadas podem dar margem ao emprego do hold-up. Em relação à especificidade, diz-se que os ativos são específicos quando somente puderem ser direcionados a emprego alternativo com sacrifício de seu valor produtivo (WILLIAMSON, 1996, p.59).

O investimento em ativos específicos faz surgir a quase-renda, definida por Milgrom e Roberts (1992, p. 602) como a parcela dos ganhos em excesso ao mínimo necessário para manter um recurso em seu uso corrente. De acordo com Hill (1990, p.501), a quase-renda é a parcela de recursos que uma parte pode expropriar da outra, mas que ainda mantém está na transação. Por exemplo, considere-se um supridor que adquiriu um maquinário para fornecer insumos a uma determinada empresa. A quase-renda corresponde, nesse caso, à diferença entre o retorno obtido nessa transação e aquele que seria auferido pelo supridor ao destinar o maquinário ao melhor emprego alternativo.⁴³

Um exemplo de *holdup* em investimentos específicos seria a situação em que a empresa A investe em ativos específicos para fornecer produtos ou serviços à empresa B. Após o investimento, a empresa A torna-se dependente do relacionamento com a empresa B, pois os ativos específicos têm valor limitado fora do contrato. A empresa B pode usar essa dependência para exigir melhores condições (preços mais baixos, prazos de pagamento mais longos etc.), sabendo que a empresa A enfrenta altos custos de mudança. Fernando Araújo nos brinda com o exemplo de investimento específico realizado por um decorador, vejamos:

(...) imagine-se que um decorador foi encarregado de proceder à remodelagem do interior de um apartamento, e que para se desincumbir da tarefa foi encomendando, e pagando do seu bolso, alguns elementos feitos à medida, como estantes e roupeiros; descobre agora que o dono do apartamento depois de

⁴³ ANTIQUEIRA, José Roberto Moraes; SAES, Maria Sylvia Macchione; LAZZARINI, Sérgio Giovanetti, Comportamento oportunista em negociações envolvendo investimentos específicos: um estudo com metodologia experimental, *Revista de Administração-RAUSP*, v. 42, n. 4, p. 393-404, 2007.

ter descoberto o montante de despesas em que o decorador incorreu, ameaça não cumprir a sua parte, nomeadamente não pagar a integralidade da obra – é que o decorador está vulnerável, pois se tudo correr mal ele não poderá utilizar aqueles roupeiros e estantes, feitos sob medida, noutros apartamentos, e quando muito poderá vendê-los no mercado por um preço muito inferior àquele que pagou por eles.⁴⁴

Importante registrar que o conceito de investimentos específicos tem como pressuposto a sua insuscetibilidade de recuperação através do mercado, uma vez que, caso sejam recuperáveis, não podem ser denominados de investimentos específicos. Os condicionalismos extracontrato relativos à densidade dos mercados são fundamentais para esta definição, uma vez que em mercados densos há muita procura e demanda permitindo a recuperação dos investimentos, já nos mercados *tiny* a recuperabilidade dos investimentos específicos se torna mais difícil ou impossível. Segundo Fernando Araújo:

(...) se o ameaçado numa tentativa de *holdup* dispuser de alternativas de mercado, nomeadamente se tiver a possibilidade de recuperar na íntegra os seus investimentos de confiança (que deixam assim de ser investimentos irrecuperáveis e deixam de representar *sunk costs*) então ele poderá reagir com a máxima elasticidade às ameaças – e quem acabara por ficar na posição mais comprometedora é o próprio oportunista, fragilizado pela formulação de uma ameaça não crível.⁴⁵

Uma solução simples para o *holdup* nos contratos com investimentos específicos poderia surgir do próprio egoísmo das partes, como um antídoto ao oportunismo, caso nos referidos contratos os investimentos de cada parte envolvessem apenas o próprio lucro, mas com os investimentos são em regra cooperativos em que cada parte pode influenciar exclusivamente o lucro da contraparte, o *holdup* sempre pode aparecer, ressalvada a

⁴⁴ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 633-634.

⁴⁵ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 638.

opção de renegociação⁴⁶.

Já nos contratos longos e complexos a incompletude é a regra, uma vez que antecipar as questões futuras é intangível, diferentemente de um contrato de execução instantânea e de adesão. Nesse contexto, multiplicam-se as vulnerabilidades das partes e as chances de *holdup* pela “dimensão temporal do contrato”, “as especificidades dos investimentos”, “o afastamento das partes em relação à saída do mercado” e a “progressiva interdependência das partes”⁴⁷.

O problema do *holdup* é recorrente e fundamental na análise de contratos colaborativos, especialmente em projetos de infraestrutura que envolvem altos investimentos específicos, longos prazos e muitas incertezas. Em muitos casos, a parte contratada busca se beneficiar de situações em que é necessário adaptar o contrato devido a novas contribuições ou mudanças no escopo do projeto, aproveitando a oportunidade para renegociar condições previamente acordadas. Essas oportunidades são vistas como uma forma de melhorar a rentabilidade, considerando os altos custos de tempo e oportunidade que o dono da obra teria ao buscar um novo parceiro⁴⁸.

Importante destacar que nos contratos de longo prazo o final do contrato pode também ser dissuasora do oportunismo pela iminência da alternativa do mercado. Todavia, o problema do “*endgame*” ou “*sniping*” propiciam o surgimento do oportunismo com a degradação da cooperação e o aumento das atitudes oportunistas. Sendo assim, uma vez que não há lances subsequentes e os ganhos de reputação e perdas de retaliação não pesam muito, há incentivos racionais para as partes assumirem atitudes oportunistas⁴⁹.

⁴⁶ Ibidem, p. 656-657.

⁴⁷ Ibidem, p. 654.

⁴⁸ SILVA, Leonardo Toledo da, *Contrato de aliança: projetos colaborativos em infraestrutura e construção*, Coimbra: Almedina, 2017, p. 105. ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 654.

⁴⁹ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p.

Já na relação de agência temos um conceito na teoria econômica e na teoria dos contratos que descreve a dinâmica entre duas partes: o principal e o agente. O principal delega autoridade ao agente para tomar decisões ou realizar ações em seu nome. Essa delegação pode ocorrer em diversos contextos, como entre acionistas (principais) e gestores de uma empresa (agentes), entre um empregador (principal) e um empregado (agente), ou em um contrato bilateral com dois principais e dois agentes⁵⁰. Na relação de agência, onde um agente toma decisões em nome de um principal, o problema do *holdup* pode surgir *ex ante* pelo agente ou *ex post* pelo principal em face da insuficiência da contrapartida, tendo como ponto principal a divergência na avaliação da conduta e da remuneração correspondente. Uma situação intermediária pode ocorrer quando o agente assumir a conduta sem a orientação do principal, tal qual um investimento de confiança. Na relação de agência a irracionalidade das partes, a complexidade e incompletude contratual potencializam as vulnerabilidades para a ocorrência do *holdup* contratual, conforme leciona Fernando Araújo ao detalhar algumas hipóteses de

658.

⁵⁰ Segundo Diniz e Marconatto: “As relações de agência ocorrem quando um parceiro na transação (o proprietário ou acionista) delega autoridade a outro (o agente ou gestor) e o bem-estar do proprietário é afetado pelas escolhas do agente. Um exemplo óbvio é a relação entre investidores externos de uma firma e seus gestores. Os investidores delegam autoridade gerencial aos gestores que podem ter, ou não, participação acionária na firma. A delegação de autoridade na tomada de decisão do proprietário para o agente é problemática na medida em que: (1) os interesses do proprietário e do agente irão a priori divergir; (2) o proprietário não pode monitorar perfeitamente, e sem custo, as ações do agente; e (3) o proprietário não pode monitorar e adquirir a informação disponível para ou possuída pelo agente de modo perfeito e sem custo. Consideradas juntas, essas condições constituem o problema da agência - a possibilidade de comportamento oportunístico por parte do agente que trabalha contra o bem-estar do proprietário. Para proteger os interesses do proprietário, muitos esforços precisam ser feitos para reduzir a possibilidade de os agentes se comportarem mal no futuro. Neste esforço, custos são incorridos. Estes custos são chamados custos de agência.” (DINIZ, Breno Augusto; MARCONATTO, Diego Antonio, Confiança: um construto universal, *Revista de Administração FACES Journal*, v. 10, n. 1, p. 35-55, 2011).

holdup contratual na relação de agência, vejamos:

Deixámos já indicado que, ao menos do prisma da racionalidade marginalista, o «*holdup*» contratual há de resultar de uma fundamental irracionalidade das partes; pode juntar-se a isto a complexidade objectiva da situação na qual se desenvolvem as negociações, a intratabilidade das interdependências e dos condicionamentos económicos e estratégicos correspondentes, a tornarem inevitável o inacabamento contratual. Pode acrescer ainda a limitação racional e cognitiva que conduz à imprevisão de contingências que deixem *ex post* o «agente» confrontado com a dupla circunstância de o cumprimento devido se ter tornado demasiado oneroso e de já não dispor de espaço (de oportunidade, de margem estratégica) para renegociar o estipulado com o «principal»: e isto quer a alteração das circunstâncias se verifique depois da acção devida, traduzindo-se na insuficiência da contrapartida oferecida pelo «principal», quer se verifique antes da acção, caso em que passa o próprio agente a poder tentar um «*holdup*».

Se a alteração das circunstâncias se verificar depois da acção, podemos esquematizar assim a sequência de «*holdup*» *ex post* numa «relação de agência»: 1) o principal apresenta uma proposta ao agente, que a aceita, celebrando-se o contrato; 2) ocorre um evento observável por ambas as partes; 3) o agente escolhe o seu nível de esforço em resposta ao evento, por forma a produzir um resultado também observável; 4) observados tanto o evento como a resposta, o principal e o agente formam juízos subjectivos de avaliação da conduta do agente, formuláveis de modo verificável e avaliável por um terceiro; 5) ocorre o «*holdup*» *ex post* se o principal remunera o agente de uma forma que não corresponde à avaliação do próprio agente, ou seja se lhe oferece uma remuneração que, se fosse conhecida antes da resposta do agente, não seria incentivadora do esforço desenvolvido por este.

Uma situação intermédia de «*holdup*» *ex post* é aquela em que se espera que o agente assuma espontaneamente uma conduta de gestor de negócios, reagindo a condições incertas mesmo antes de o principal se aperceber delas, e portanto antes de o principal poder assumir directamente a resolução dos problemas ou poder ordenar ou aprovar a iniciativa do agente - caso em que é suposto o agente internalizar completamente os objectivos do principal na ausência de estipulação contratual,

ficando assim totalmente exposto à falta de aprovação por parte do principal, uma recusa que se converte em «*holdup*» - ultrapassado um limiar de razoabilidade.⁵¹

Importante registrar que pretendemos em outra oportunidade um aprofundamento no estudo da teoria da agência, uma vez que sua teoria explica completamente o oportunismo e o *holdup* contratual. Através de uma visão do contrato bilateral com dois principais e dois agentes, poderíamos dizer tudo que foi dito até agora neste artigo por outras palavras na teoria da agência, uma vez que é uma composição atomística daquilo que estamos a ver apenas como uma molécula, com a cisão da molécula em dois átomos de regência, visualizando os nexos contratuais do prisma dos dois principais nos contratos bilaterais⁵².

5. REMÉDIOS ANTIOPORTUNÍSTICOS

Inicialmente registramos que as tentativas de evitar o *holdup* contratual são antigas e remontam o longínquo período da Idade Média na Europa, conforme constatamos no princípio da *laesio enormis*, que buscava estabelecer um teto máximo de preços para a realização de um acordo, sob pena de anulação e reajustamento se o preço ultrapassar o teto máximo de 150% do considerado “preço justo”. O preço justo foi considerado essencialmente o preço geral determinado pelo mercado. Os pesquisadores do preço justo afirmam que a opinião da época era que os vendedores não deveriam ser capazes de tirar vantagem da necessidade especial do comprador⁵³.

Como visto nos exemplos de *holdup* contratual descritos neste artigo, a prática do *holdup* contratual pode envolver inúmeras condutas na tentativa de uma compensação ou

⁵¹ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 651-652.

⁵² *Ibidem*, p. 215-222.

⁵³ SHAVELL, Steven. Contracts, holdup, and legal intervention. National Bureau Of Economic Research, Nber Working Paper Series, Working Paper 11284, April, 2005, p. 22-23.

renegociação com a contraparte, desde o *bluff* a ultimatoss (pegar ou largar), ameaças, cancelamentos e interrupções no contrato, podendo chegar até a figuras como a usura, estado de necessidade e coação, quando o oferecido pelo oportunista é nada ou menos que o mínimo de bem-estar envolvido no contrato⁵⁴. Aqui se mostra importante realizarmos a diferenciação entre *holdup* contratual e a prática da usura, uma vez que a usura configura-se como um limite no qual a sociedade impõe que seja excluída das regras de equilíbrio intersubjetivo, isto é, está fora do âmbito da disponibilidade dos privados e incluída nas regras de indisponibilidade e inegociabilidade, sendo, portanto, jogo excluído⁵⁵.

Conforme leciona Fernando Araújo, “nem toda a repressão será necessária” quando há alternativas de mercado e a parte possa agir com elasticidade às ameaças. Além da confiança que devemos depositar nas reações do refém-ameaçado para repor o mínimo de equilíbrio e reciprocidade contratual, devemos considerar a percepção subjetiva de justiça que as partes envolvidas no *holdup* contratual possuem, as quais constituem-se em importantes elementos inibidores de propostas oportunistas abusivas.

E nem toda a repressão será necessária, visto que nem sempre estarão reunidas as condições para que o oportunismo possa manifestar-se, nem sempre existirão as vulnerabilidades propiciadoras a que aludimos. Por exemplo, se o ameaçado numa tentativa de «*holdup*» dispuser de alternativas de mercado, nomeadamente se tiver a possibilidade de recuperar na íntegra os seus investimentos de confiança (que deixam assim de ser investimentos irrecuperáveis e deixam de representar «*sunk costs*») então ele poderá reagir com a máxima elasticidade às ameaças - e quem acabará por ficar na posição mais comprometida é o próprio oportunista, formulação de uma ameaça

⁵⁴ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 632-660.

⁵⁵ CALABRESI, Guido M.; MELAMED, A. Douglas, Property Rules, Liability Rules and Inalienability: One View of the Cathedral, *Harvard Law Review*, 85 (6), p. 1089-1128, 1972.

não-credível.

Além disso, também aqui é de esperar a manifestação espontânea, das reacções observadas no «Jogo do Ultimato», e por isso de certo modo pode confiar-se que os ameaçados não deixarão de reagir, na medida das suas possibilidades objectivas, no sentido de ser reposto um mínimo de equilíbrio e reciprocidade. O modelo de «ulti-mato» aplica-se aqui em pleno, pois que é de um verdadeiro ultimato que se trata: o «assalto ao refém» consiste numa oferta de «pegar ou largar», numa oferta que deixa à contraparte vulnerável o mínimo de bem-estar compatível com a subsistência, ficando o oportunista com a quase-totalidade do bem-estar em disputa no «jogo de captura». Não oferecer nada, ou oferecer menos do que esse mínimo; já integra outras figuras, como a usura, o estado de necessidade ou a coacção; mas sucede que, mesmo assim, a proposta em que se traduz o «*holdup*» pode, fazer perder ao refém o valor dos seus investimentos específicos, e portanto ao contraente racional não deixaria de rejeitá-la, se pudesse.

Esta última ressalva é que é crucial: ninguém se deixará «expropriar» da quota-parte de bem-estar com que normalmente contaria recorrendo a uma determinada figura contratual - se puder evitá-lo. Não subestimemos o papel da percepção subjectiva da justiça (a «*fairness*»), tanto para complementar os incentivos explícitos fornecidos pelo quadro normativo e pela hetero-disciplina como para amortecer o impacto do oportunismo na eficiência contratual.⁵⁶

Vale a pena aqui um aprofundamento no que a análise econômica do direito denomina de “Jogo do Ultimato”, segundo o qual as pessoas não são puramente maximizadoras, ou seja, admitem uma margem de ganhos ou perdas, sendo que ganhos máximos e perdas máximas não entram dentro do cômputo negocial. Um exemplo disso seria a situação de uma parte ganhar um dólar em um negócio e a outra parte um milhão com esse mesmo negócio. Nessas circunstâncias, em face de as pessoas já terem de forma inata um sentido de justiça incorporado (*fairness*), as pessoas as recusam de uma forma universal, uma vez

⁵⁶ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 638-639.

que nas situações limites em que um ganha muito e o outro ganha quase nada, uma vez que prevalece a lógica do não tuísmo, conforme nos ensina Fernando Araújo:

22.B - Jogo do Ultimato, não-tuísmo e altruísmo

Referimos já, de passagem, que o «Jogo do Ultimato» tem servido para comprovar a prevalência de motivações não-egoístas no jogo das trocas e na solução contratual, pondo em crise, mais particularmente, a noção de racionalidade económica que postula uma invariável dedicação à causa maximizadora - trazendo para primeiro plano motivações de justiça material, de reciprocidade, de altruísmo (ou de «não-tuísmo» ao menos) que passam a disputar, à pura motivação racional e egoísta, a primazia na definição dos «*reservation points*» que denotam as disposições negociais das partes, e entre os quais se desenvolve a relação contratual.

Aproveitemos: a caracterização feita em obra, anterior: "*Trata-se de um «jogo de soma zero» em que duas pessoas procuram dividir entre elas uma quantia fixa de dinheiro: uma das partes, o proponente, faz uma proposta de divisão; se a outra parte, o destinatário, aceita, é essa divisão que prevalece; se o destinatário não aceita, nenhuma das partes recebe qualquer quantia. Em equilíbrio, dois jogadores racionais e egoístas deveriam chegar a uma repartição extremamente inigualitária: o proponente faria uma proposta mínima, de modo a maximizar o seu ganho à custa do destinatário; e este, confrontado com esta situação de «pegar ou largar» (daí a designação de «ultimato»), preferirá aceitar essa proposta mínima à alternativa de ficar sem nada.: E no entanto, a reiterada experimentação com este jogo tem levado à constatação de que o jogo tende para uma repartição: equilibrada do «bolo», visto que os, destinatários, fiéis a uma lógica «não-tuísta», rejeitam consistentemente as propostas que deixariam o proponente com bastante mais do que 50% - preferindo assim a probabilidade de perder tudo, castigando um proponente ganancioso, à certeza de uma gratificação; reduzida embora, da sua própria ganância.*"⁵⁷

Já avançando para as situações vulneráveis discerníveis, gostaríamos de destacar a figura legal da exceção de não

⁵⁷ Ibidem, p. 322-323.

cumprimento do contrato, constante da dogmática civilista e estabelecido tanto no Código Civil Brasileiro (art. 476 e 477) como no Português (art. 428 a 431). Anotamos que a lei reconhece que, excepcionalmente, dada a natureza de um *holdup* bilateral seja permitido que as partes façam justiça com as próprias mãos, em regra não admitido pelo direito, se desviando do *pacta sunt servanda*, uma vez que o *holdup* bilateral dá armas que o próprio direito não fornece. A lei excepcionalmente percebe que há uma configuração possível que permite, instantaneamente, resolver o problema, solução que o direito em sua adjudicação externa apenas conseguiria resolver de forma imperfeitamente, morosa e em circunstâncias aleatórias. Na exceção de não cumprimento do contrato, o direito permite que a parte recuse a contraprestação invocando o não cumprimento da contraparte que está em *holdup* bilateral sinalagmático⁵⁸.

Adentrando nas medidas de prevenções de vulnerabilidades discerníveis *ex ante*, gostaríamos de destacar as seguintes condutas acauteladores no intuito de mitigar a ocorrência do *holdup* contratual, sendo elas: a) a elaboração de contratos minimalistas com cláusulas claras e explícitas, lembrando que o afastamento das salvaguardas contratuais do *holdup* pode, em alguns casos, servir como uma sinalização de idoneidade; b) fracionamento dos investimentos específicos em parcelas de menos

⁵⁸ Segundo Pontes de Miranda: “A exceção é contradireito, mas apenas encobre outro, ou encobre a pretensão, ou a ação, ou a exceção, a que se opõe. Vista como efeito negativo, é direito à recusa da prestação extrajudicial e judicialmente, ou só judicialmente, porém, se aí confinássemos o conceito, deixaríamos de apontar outro efeito da exceção, que é o de obstar à compensação, ou às exceções, ou à justiça de mão própria, quando a lei a permite.” (PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, Tratado de Direito Privado, t; 6, São Paulo: RT, 2012, § 628, 4). Para saber mais sobre o tema indicamos a dissertação de mestrado de João Pedro de Oliveira Biazzi (BIAZI, João Pedro de Oliveira de. A exceção de contrato não cumprido no direito privado brasileiro. 2018. Dissertação (Mestrado em Direito Civil) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018. doi:10.11606/D.2.2018.tde-02102020-010146. Acesso em: 02.07.2024). ARAÚJO, Fernando, Prefácio de A exceção de contrato no cumprido no direito brasileiro, de Joao Pedro de Oliveira Biazzi, in *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Ano 5 (2019), n. 3, p. 665.

monta, quando possível; c) boa-fé, análise dos custos e benefícios da continuação ou da interrupção da relação contratual, transparência recíproca, valorização da reputação e monitoramento constante do contrato; d) estruturas de governo *ex ante* impondo a estipulação preventiva de uma caução, simultaneidade no cumprimento das prestações, quando possível, e a realização de um investimento pelo potencial oportunista no intuito de estabelecer um monopólio bilateral, com mecanismos de autodisciplina e autoajustamento; e) uma concepção relacional a serviço dos interesses e da confiança, uma vez que, sob a perspectiva relacional, contratos mais simples são incentivadores das relações elementares e podem conter mecanismos de negociação e de execução que fortaleçam a confiança entre eles, possibilitando uma “simplificação dissuasora do oportunismo”; f) prever anulação do contrato no caso de *holdup*; g) agravamento das sanções pelo incumprimento; h) intervenção em preços e cláusulas principais; i) congelamento de preços e de outras condições contratuais, bloqueando a renegociação; j) definição de mecanismos de renegociação, como arbitragem, mediação e *dispute boards*; k) opções incentivadoras para o cumprimento do contrato; l) a integração vertical⁵⁹; m) definição de legitimidades residuais

⁵⁹ Segundo Klein, Crawford e Alchian: “A circunstância particular que destacamos como suscetível de produzir uma ameaça séria deste tipo de renegação de contratos é a presença de quase-rendas especializadas apropriáveis. Após a realização de um investimento específico e a criação de tais quase-rendas, a possibilidade de comportamento oportunista é muito real. Seguindo o quadro de Coase, este problema pode ser resolvido de duas formas possíveis: integração vertical ou contratos. O pressuposto crucial subjacente à análise do presente documento é que, à medida que os activos se tornam mais específicos e são criadas mais quase-rendas apropriáveis (e, por conseguinte, aumentam os possíveis ganhos com o comportamento oportunista), os custos da contratação aumentam geralmente mais do que os custos da integração vertical. Por conseguinte, *ceteris partibus*, é mais provável que se observe uma integração vertical.” (KLEIN, Benjamin; CRAWFORD, Robert G.; ALCHIAN, Armen A., Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process, *The Journal of Law and Economics*, 1978, 21.2: 297-326). Fernando Araujo registra com precisão sobre a integração vertical: “Por seu lado, a solução da integração vertical será a sequência lógica da reacção *ex ante* da auto-disciplina às possibilidades de «holdup», a reacção que procura jogar nos ganhos «relacionais» que advirão para as partes de

através do *property rights*, transferindo área a estruturas de governo⁶⁰; e n) a utilização de novas tecnologias como contratos inteligentes (*smart contracts*) e *blockchain* podem ajudar a prevenir e mitigar os riscos de *holdup* contratual de forma mais eficaz no futuro.^{61 62}

Agora sobre os remédios diante de uma possível ameaça de *holdup* na pendência da relação contratual, destacamos as seguintes ações respostas possíveis por parte do refém: a) solução de intervenção nos preços quando as prestações não são simultâneas, visando assegurar a manutenção do preço inicialmente acordado. Nesse caso, a parte com receio de se tornar refém pode negociar uma redução do preço que seja equivalente às quase-rendas possíveis de captura, antecipando o desequilíbrio futuro

posições de reciprocidade em ambiente de boa fé, reacção que aponta também para as normas sociais e para as sanções extra-jurídicas como formas disciplinadoras, por exemplo na preservação do «capital de reputação», e que confia ainda na previsibilidade e no cálculo de probabilidades para tentar balizar aquilo que possa entender-se ser a alteração de circunstâncias atendível, no sentido de alteração que justifica a renegociação ou o incumprimento. Essa reacção revela-se, contudo, impotente em ambientes de elevada volatilidade, nos quais as partes possam prever grandes oscilações nas contingências futuras que determinam a onerosidade do contrato (aumentando a margem para o oportunismo), e nos quais a turbulência e o «ruído» esbatam a sinalização, enfraquecendo os incentivos assegurados pelo capital de reputação: caso em que a solução preferida passa a ser a da integração vertical, malgrado os seus próprios «custos de rigidez», uma solução que equivale a um compromisso *ex ante* de renúncia a algumas possibilidades de acção que potenciariam a ocorrência de «holdup», ao mesmo tempo que fornece uma resposta simples e eficiente de salvaguarda dos investimentos específicos, que é o da apropriação (pense-se que, se os investimentos específicos revertem para a empresa integrada, o «regresso ao mercado» pode ficar facilitado através da venda da participação que o investidor tenha na empresa) - ainda que a apropriação agrave os riscos de «holdup» para a parte contratual à qual a integração vertical recusa a titularidade dos investimentos específicos.” (ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 649-650).

⁶⁰ GROSSMAN, Sanford J.; HART, Oliver D., The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration, *Journal of political economy*, 1986, 94.4: 691-719.

⁶¹ MEIER, Olivier; SANNAJUST, Aurélie, The smart contract revolution: a solution for the holdup problem?, *Small Business Economics*, v. 57, p. 1073-1088, 2021.

⁶² Quanto aos itens “a” a “m” vide: ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 637-641, 648-649, 655, 658 e 658-659.

com um reajustamento preventivo; b) estruturas de governo com a retaliação a qualquer ação oportunista na relação contratual – mantendo o ganho do contrato superior ao ganho da captura; c) afetação de *ownership rights*, o que não deixa de ser uma combinação de integração vertical e de delegação de autoridade; d) a integração vertical com “ganhos relacionais” com “reciprocidade em ambiente de boa-fé”, sendo uma “resposta simples e eficiente de salvaguarda dos investimentos específicos”; e) a suspensão de investimentos e adiando condutas devidas, atrair um ou vários equilíbrios de Nash para a relação; e f) quando possível a “aproximação no tempo, até o limite da coincidência, a totalidade de prestações e contraprestações de modo a ninguém ficar refém”⁶³.

Em que pese a repressão possa evitar o *holdup* contratual, importante registrar que o excesso de repressão pode comprometer os casos de incumprimento eficiente. O incumprimento pode ser, em algumas situações, mais eficiente que a execução do contrato, tornando-se, assim, importante válvula de segurança autoprotetiva contra o *holdup* contratual, quando a parte verifica que os custos do cumprimento do contrato ou das novas exigências da contraparte forem maiores que os custos e com as consequências do inadimplemento. Assim o incumprimento eficiente seria uma forma possível de autoproteção contra os custos e o *lock-in* decorrente do aparecimento de situações supervenientes não previstas que permitam a ocorrência do *holdup* contratual. Segundo Oliver Wendell Holmes Jr.: “A obrigação de manter um contrato no âmbito da *common law* significa determinar que deverão ser pagos os danos que decorrem do incumprimento, e nada mais!”⁶⁴. Para Fernando Araújo o incumprimento

⁶³ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 647-651, 639-640 e 657.

⁶⁴ HOLMES, Oliver Wendell Jr., *The Path of the Law*, *Harvard Law Review*, v. 10, n. 8, p. 457-478, mar. 1897. A teoria do incumprimento eficiente foi inicialmente introduzida por Robert L. Birmingham, em *Breach of Contract, Damage Measures and Economic Efficiency*, 24 *Rutgers L. Rev.* 273, 1970.

eficiente seria uma solução *paretiana* promotora de eficiência, vejamos:

A ideia de incumprimento eficiente (*eficiente breach*) é, até certo ponto, o produto da confluência de duas ideias:

- por um lado a ideia de que o contrato é um mero instrumento de afectação de recursos económicos através da interdependência e das trocas;

- por outro lado a ideia de que a eficiência social reclama uma solução paretiana, em que os ganhos de uns se alcancem sem perdas dos demais, sendo por isso eficiente qualquer actuação cujos benéficos ultrapassem, mesmo que apenas marginalmente, o montante da indenização que evite o averbamento de perdas por qualquer das partes envolvidas.

Ora, se o devedor inadimplente (com ou sem terceiro cumplice) ganhar com o incumprimento e o credor originário não perder – porque foi perfeitamente indenizado pelo devedor – então os requisitos da maximização de bem-estar de acordo com os padrões paretianos estão *literalmente* preenchidos. Por outras palavras, a ideia de incumprimento eficiente é puramente paretiana na medida em que aprova o incumprimento quando os ganhos para o inadimplente excedem os prejuízos do credor frustrado, e mais ainda na medida em que se impor ao inadimplente o suporte integral desses danos, ficando com o remanescente – terminando numa situação em que há incremento de bem-estar para alguém sem que isso implique perda de bem-estar seja para quem for. Não parece, em suma, haver mais legítimo candidato ao galardão de promotor de eficiência em toda a área dos contratos.⁶⁵

Considerado o incumprimento eficiente e sem condenar o jogo de estratégias entre as partes que visa maximizar a eficiência e os ganhos com o contrato, não podemos ignorar que existem boas razões para prevenção e repressão ao oportunismo, uma vez que o *holdup* contratual impune pode levar à lesividade da eficiência das trocas contratuais, ao aumento dos custos de transação, à retração dos investimentos, ao desgaste nas relações e à perda da confiança (risco moral), à seleção adversa nos

⁶⁵ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 735-736.

próximos eventos similares, à ineficiência com custo do adensamento de salvaguardas preventivas e a litígios e custos legais extras ao contrato. Neste contexto, um quadro normativo e decisões judiciais que desincentive a prática do *holdup* são fundamentais para a promoção da eficiência contratual e a proteção do próprio oportunista.^{66 67}

CONCLUSÕES

Como resultado dos estudos desenvolvidos no presente artigo, podemos afirmar que o *holdup* contratual é um fenômeno incidível da natureza dos contratos e faz parte do jogo de interesses das partes envolvidas. A análise econômica do direito ressalta que, apesar das possíveis más intenções e comportamentos predatórios das partes, os contratos ainda podem trazer benefícios mútuos. Como Adam Smith defendia, a exploração mútua pode levar a resultados positivos para ambas as partes, uma vez que as intenções negativas podem ser neutralizadas reciprocamente⁶⁸. Portanto, os contratos continuam sendo um “facilitador

⁶⁶ Para Fernando Araújo “(...) o oportunismo impune, é lesivo da eficiência das trocas contratuais, traduzindo uma atitude de má fé de desprezo pela autonomia privada e pela intenção jurígena das partes num contrato justificando-se por isso como medida promotora de eficiência susceptível de promover a expansão das trocas e dos investimentos de confiança no seio desses vínculos contratuais. Em termos de eficiência dinâmica, dir-se-á mesmo que uma atitude repressiva pode proteger o oportunista de si mesmo, evitando preventivamente que ele se veja ostracizado no mercado ou no sector de actividade porque, mesmo que só uma vez, lesou expectativas razoáveis e legítimas, defraudou o crédito que lhe foi concedido, a confiança que nele foi depositada.” (ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 637-638).

⁶⁷ Segundo Hart: “Nem a compreensão dos interesses a longo prazo, nem a força da boa vontade ... são partilhadas por todos os homens da mesma forma. Todos são tentados, por vezes, a preferir os seus interesses imediatos " Sanções" são ... exigidos não como motivo normal de obediência, mas como garantia de que aqueles que obedecem voluntariamente não serão sacrificados por aqueles que não o fazem.” (HART, Herbert Lionel Adolphus, *The concept of Law*, Oxford: Oxford I, University Press, 1961, p. 13-14).

⁶⁸ SMITH, Adam, *A Riqueza das Nações*, Edipro, 1 Edição, 2021, Livro I, Capítulo 2.

da circulação de titularidades de valores e de modos de governo conjunto de problemas atinentes ao conhecimento, ao poder e aos interesses”⁶⁹, mesmo em um ambiente propenso ao *holdup*.

Dessa forma, é importante reconhecer que o *holdup* contratual é uma questão complexa que envolve diversas variáveis e interesses em jogo. A análise econômica do direito oferece uma visão libertária (não paternalista) e agnóstica (não moralista) sobre a questão, destacando a importância de se encontrar um equilíbrio entre a “perversão dos mecanismos contratuais” e as “oportunidades contratuais muito valiosas”⁷⁰, uma vez que o *holdup* contratual não seria de todo mal na medida que é um jogo de estratégia entre as partes no intuito de potencializar a eficiência contratual nas margens que o próprio contrato lhes dá. Todavia, a *law and economics* não deixar de advertir que na ausência de um quadro normativo e de decisões judiciais que desestimule o *holdup* contratual as partes irão adensar os contratos provocando dissipação de recursos através da tanta ineficiência preventiva com os acautelamentos à sua ocorrência. A compreensão desses aspectos pode contribuir na construção de quadro institucional mais dissuasor de sua ocorrência, poupando as dispersões de recursos e promovendo a maximização da eficiência nas relações contratuais pactuadas.



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGHION, Philippe; DEWATRIPONT, Mathias; REY, Patrick,
Renegotiation design with unverifiable

⁶⁹ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 18.

⁷⁰ ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007, p. 641.

- information, *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, p. 257-282, 1994.
- ANTIQUERA, José Roberto Moraes; SAES, Maria Sylvia Macchione; LAZZARINI, Sérgio Giovanetti, Comportamento oportunista em negociações envolvendo investimentos específicos: um estudo com metodologia experimental, *Revista de Administração-RAUSP*, v. 42, n. 4, p. 393-404, 2007.
- ARAÚJO, Fernando, *Teoria económica do contrato*, Coimbra: Almedina, 2007.
- ARROW, K. J., *Information and economic behavior*, Stockholm, Sweden: Federation of Swedish Industries, 1973.
- CALABRESI, Guido M.; MELAMED, A. Douglas, Property Rules, Liability Rules and Inalienability: One View of the Cathedral, *Harvard Law Review*, 85 (6), p. 1089-1128, 1972.
- CASADESUS-MASANELL, Ramon; SPULBER, Daniel F., The fable of fisher body, *The Journal of Law and Economics*, v. 43, n. 1, p. 67-104, 2000.
- COASE, R. H., The nature of the firm, *Economica* 4(16), p. 386-405, 1937.
- COASE, R. H., The Problem of Social Cost, *Journal of Law & Economics* 3, p. 1-44, 1960.
- COASE, Ronald H., The acquisition of fisher body by General Motors, *The Journal of Law and Economics*, 2000, 43.1: 15-32.
- CORBIN, Arthur, 1963, *Corbin on Contracts*, St. Paul, Minn.: West, 1A, p. 105.
- DIETRICH, Michael; KRAFFT, Jackie, Firm development as an integrated process: with evidence from the General Motors–Fisher Body case, *Journal of Evolutionary Economics*, v. 21, p. 665-686, 2011.
- DINIZ, Breno Augusto; MARCONATTO, Diego Antonio, Confiança: um construto universal, *Revista de*

- Administração FACES Journal*, v. 10, n. 1, p. 35-55, 2011.
- FIANI, Ronaldo, *O problema dos custos de transação em parcerias público-privadas em infraestrutura*, Rio de Janeiro: Ipea, 2016.
- FREELAND, Robert F., Creating holdup through vertical integration: Fisher Body revisited, *The Journal of Law and Economics*, v. 43, n. 1, p. 33-66, 2000.
- FREIRE, Maria Paula dos Reis Vaz, *Eficiência econômica e restrições verticais: os argumentos de eficiência e as normas de defesa da concorrência*, PhD Thesis, Lisboa: AAFDL, 2008.
- GOLDBERG, Victor, Regulation and Administered Contracts, *Bell Journal of Economics* 7:426–48, 1976, p. 439.
- GROSSMAN, Sanford J.; HART, Oliver D., The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration, *Journal of political economy*, 1986, 94.4: 691-719.
- HART, Herbert Lionel Adolphus, *The concept of Law*, Oxford: Oxford I, University Press, 1961.
- HART, Oliver; MOORE, John, Incomplete contracts and renegotiation, *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, p. 755-785, 1988.
- HARTMAN, Francis; SNELGROVE, Patrick, Risk allocation in lump-sum contracts—Concept of latent dispute, *Journal of construction engineering and management*, 1996, 122.3: 291-296.
- HOLMES, Oliver Wendell Jr., *The Path of the Law*, Harvard Law Review, v. 10, n. 8, p. 457-478, mar. 1897.
- KLEIN, Benjamin; CRAWFORD, Robert G.; ALCHIAN, Armen A., Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process, *The journal of Law and Economics*, 1978, 21.2: 297-326.
- KLEIN, Benjamin, Vertical integration as organizational

- ownership: The Fisher Body-General Motors relationship revisited, *The Journal of Law, Economics, and Organization*, v. 4, n. 1, p. 199-213, 1988.
- KLEIN, Benjamin, Why hold-ups occur: the self-enforcing range of contractual relationships, *Economic inquiry*, 1996, 34.3: 444-463.
- KLEIN, Benjamin, *The hold-up problem*, The New Palgrave Dictionary Of Economics And The Law, Peter Newman, Ed., Macmillan Reference Limited, 1998.
- KLEIN, Benjamin, Fisher-General Motors and the nature of the firm, *The Journal of Law and Economics*, v. 43, n. 1, p. 105-142, 2000.
- KLEIN, Benjamin, The economic lessons of Fisher Body-General Motors. *International journal of the economics of business*, v. 14, n. 1, p. 1-36, 2007.
- MEIER, Olivier; SANNAJUST, Aurélie, The smart contract revolution: a solution for the holdup problem?, *Small Business Economics*, v. 57, p. 1073-1088, 2021.
- PASCAL, Georges, *O pensamento de Kant*, tradução: Raimundo Vier, 8 ed. Petrópolis: Vozes, 2003.
- PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, *Tratado de Direito Privado*, t; 6, São Paulo: RT, 2012.
- ROGERSON, William P., Contractual solutions to the hold-up problem, *The Review of Economic Studies*, 1992, 59.4: 777-793.
- SHAVELL, Steven, Contracts, holdup, and legal intervention. National Bureau Of Economic Research, *Nber Working Paper Series*, Working Paper 11284, April, 2005.
- SILVA, Leonardo Toledo da, *Contrato de aliança: projetos colaborativos em infraestrutura e construção*, Coimbra: Almedina, 2017.
- SMITH, Adam, *A Riqueza das Nações*, Edipro, 1 Edição, 2021.
- STEINGRABER, Ronivaldo; FERNANDEZ, Ramon Garcia, A racionalidade limitada de Herbert Simon na

- Microeconomia, *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, p. 123-162, 2013.
- WILLIAMSON, Oliver E., Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economics of internal organization, *University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship*, 1975.
- WILLIAMSON, Oliver E., Transaction-cost economics: the governance of contractual relations, *The journal of Law and Economics*, 22.2: 233-261, 1979.
- WILLIAMSON, Oliver E., The economic institutions of capitalism, *Journal of Economic*, v. 17, n. 2, p. 279-286, 1985.
- WILLIAMSON, Oliver E., Opportunism and its critics, *Managerial and decision economics*, 1993, 97-107.