

UMA PROPOSTA METODOLÓGICA PARA A ANÁLISE DOS PROBLEMAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: O MÉTODO TRIFÁSICO

A METHODOLOGICAL PROPOSAL FOR THE ANALYSIS OF CORPORATE GOVERNANCE PROBLEMS: THE THREE-PHASE METHOD

Fabício Oliveiraⁱ

RESUMO: O artigo propõe um método para os estudos em governança corporativa, inclusive a governança corporativa comparada. Possui como fundamentos teóricos a Teoria dos Custos de Transação, a Teoria da Agência e a *Fiduciary law*. A hipótese, levantada por meio da análise de material normativo e doutrinário, é a de que o instrumento metodológico possibilita, inclusive, a melhor alocação e modulação da responsabilidade civil dos agentes econômicos e permite o estudo comparado do tema. O objetivo do artigo é a breve apresentação do método e a sua aplicação em alguns espaços do direito societário e falimentar brasileiros e estrangeiros. A partir disso, novos conceitos e funções são apresentados para as sociedades.

Palavras-chave: Governança corporativa. Método. Responsabilidade civil. Novos conceitos e funções para as sociedades.

ABSTRACT: The article proposes a method for studies in corporate governance, including comparative corporate governance. It has as theoretical foundations the Theory of the Costs of Transaction, the Theory of the Agency and the Fiduciary law. The hypothesis, raised through the analysis of normative and doctrinal material, is that the methodological instrument even enables the best allocation and modulation of the civil liability of economic agents and allows for a comparative study of the theme. The objective of the article is the brief presentation of the method and its application in some areas of Brazilian and foreign bankruptcy and corporate law. From this, new concepts and functions are presented to societies.

Keywords: Corporate governance. Method. Civil liability. New concepts and functions for companies.

SUMÁRIO: 1. Introdução. 2. Um pouco sobre o percurso. 3. Primeira fase: as dimensões e os limites da empresa (hierarquia), do mercado ou da forma híbrida. 4. Segunda fase: a análise da tipologia dos conflitos de agência internalizados pela sociedade. 5. Terceira fase: a análise da alocação e da modulação da responsabilidade civil dos tomadores de decisões empresariais no interno das estruturas societárias. 6. Conclusão. Referências.

1. INTRODUÇÃO

Este artigo foi produzido a partir da experiência do autor na elaboração da sua tese de

ⁱ Doutor em Ciências Jurídico-empresariais pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Foi visiting scholar na Berkeley University no ano de 2015. Atualmente é professor adjunto na Universidade Federal de Juiz de Fora. Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Empresarial, atuando principalmente nos seguintes temas: Direito Societário, Governança Corporativa e Inovações. <https://orcid.org/0000-0001-9578-1193>.

doutorado na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, intitulada “A crise financeira eclodida em 2008 e suas repercussões na governação das sociedades comerciais (equivocos e possibilidades)”.

Na oportunidade da elaboração da tese, o autor realizou um estudo dos principais casos envolvidos no agravamento dessa crise financeira e que apresentaram problemas de governança corporativa, incluindo a pesquisa em fontes documentais da época. A pesquisa empírica foi complementada com a teórica por meio da investigação em fontes bibliográficas e da elaboração de um método para a análise dos problemas de governança.

Este artigo não deve ser considerado um extrato ou uma suma da tese porque se trata da exposição do método aplicado em outros espaços não coincidentes com aqueles abordados na tese. É um desenvolvimento do método trifásico, acompanhado de espaços de análise de problemas relacionados ao direito societário e áreas afins. Esses conteúdos de aplicação não esgotam, contudo, as possibilidades de aplicação do instrumento metodológico.

O problema que propomos resolver diz respeito à necessidade de um instrumento metódico que assegure a coerência nas pesquisas sobre a governança corporativa, inclusive naquelas envolvendo governança corporativa comparada, que, por conterem um objeto transdisciplinar, demandam por um método que apreenda os objetos de investigação para além das fronteiras disciplinares.

Por fim, alertamos o leitor que a nossa proposta pode ser utilizada para pesquisas relacionadas à governança corporativa sob o enfoque da *Law and Economics*, em suas duas abordagens – a da análise econômica do direito ou a do Direito e Economia -, como propõe Guido Calabresi. Não vislumbramos problemas na sua utilização em posições outras, entretanto.

O artigo divide-se em uma apresentação do percurso, em tópicos destinados à explicação de cada fase do método, contendo conceitos elaborados, algum aprofundamento teórico e o espaço em que aplicamos cada uma das três fases.

2. UM POUCO SOBRE O PERCURSO

O aspecto primordial que a aplicação do método trifásico demonstra é que a empresa é um mecanismo para a governança da produção ou da circulação de bens e serviços. Já a forma e o conteúdo jurídicos que podem subjetivar e acomodar a sua hierarquia e as suas funções - a sociedade ou grupo de sociedades - devem ser compreendidos como uma solução de governança, de maneira que não há propriamente a governança das sociedades ou dos grupos de sociedades, mas sociedades ou grupos de sociedades que governam a empresa.¹

Coutinho de Abreu sugere ser espaço comum, mas não propriamente correto, as afirmações de que “sociedade é a forma jurídica da empresa” e outras correlatas. O autor se contrapõe a tais afirmações, argumentando que há na empresa conteúdo e forma próprios, assim

¹ ROSENVALD, Nelson; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. *O ilícito na governança dos grupos de sociedades*. Salvador: Juspodivm, 2019. p. 25.

como acontece em relação à sociedade.²

Para nós, o conteúdo da empresa é a de um mecanismo de coordenação da produção ou circulação de bens e serviços, que envolve um conjunto de relações jurídicas mantidas com empresário, sócios (quando for o caso), trabalhadores, clientes e credores. A sua forma é o *nexus* contratual (assim como ocorre em relação ao conceito de propriedade, o conceito de contrato aqui é alargado para compreender atos e negócios jurídicos). O conteúdo e a forma se mostram compatíveis, já que o que instrumentaliza a coordenação da produção e da circulação (conteúdo) é a forma *nexus* (ou conjunto) de contratos.

A sociedade, por sua vez, compreendemo-la como um sistema de governação dos variados interesses presentes na empresa. Esses interesses serão internalizados pela forma jurídica com maior ou menor intensidade, a depender da abordagem escolhida (*shareholder versus stakeholder*). A sua forma, por outro lado é a de um contrato (em sentido econômico, compreendendo também atos unilaterais de vontade). Entretanto, não defendemos a identidade da empresa com a sociedade: i) porque o conteúdo da empresa pode ultrapassar os contornos societários, como nos casos de grupos de sociedades; e ii) quando assumida a posição *shareholder*, os interesses dos sócios são abrigados pela forma societária, e os demais, ainda que partícipes no nexo contratual, ficam sujeitos à regulação externa. Ainda, assumindo a abordagem *shareholder* nas sociedades anônimas de capital aberto (não tratamos das empresas públicas ou das sociedades mistas), compreendemos que a sociedade é a forma jurídica que internaliza e regula os interesses dos sócios, com maior ou menor espaço para a autonomia dos contratantes de dispor sobre os seus direitos e deveres. O conteúdo da sociedade é a sua estrutura jurídica, que regula com maior ou menor intensidade a formação orgânica da vontade social, a escolha do tipo societário...³

Um campo possível de aplicação desse esquema metódico é a falência e a recuperação de empresas. Nesse campo, o administrador judicial, a assembleia de credores e o comitê de credores são órgãos da empresa em crise⁴ e não da sociedade (quando for essa a solução de governança). Note, o leitor, que a solução de governança aqui se torna mais larga para internalizar interesses outros (dos *stakeholders*) presentes na empresa, que não são internalizados por meio da solução societária. Esses órgãos não são conteúdo da sociedade, não atuam na formação da vontade social, mas a influenciam indiretamente por intermédio da empresa. Há, quando é o caso,

² ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Da Empresarialidade: As empresas no Direito*. Reimpressão, Coimbra: Almedina, 2013, p. 216-218.

³ ROSENVALD, Nelson; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. *O ilícito na governança dos grupos de sociedades*. Salvador: Juspodivm, 2019. p. 25/26.

⁴ Não adotamos a posição tradicional de que o administrador judicial, a assembleia de credores e o comitê de credores são órgãos da falência e da recuperação de empresas, mas são órgãos da empresa em crise. A conformação orgânica, nesse caso, é dada pela Lei de Falência e de Recuperação de Empresas. Lembramos que nos grupos de direito pode haver a constituição de órgãos do grupo de sociedades, que não integram a estrutura orgânica dessas unidades. Ver art. 265 da Lei n. 6.404/76. Há, também, os casos das reuniões prévias previstas nos acordos de acionistas, que não integram a estrutura orgânica social. Ver art. 118 da Lei n. 6.404/76. Historicamente, no Brasil, ainda citamos os exemplos de sociedades não personificadas que apresentavam órgãos sociais e, no presente, citamos o exemplo da sociedade em comum. Portanto, mesmo não personificando ou subjetivando as empresas em crise, não há impedimento para lhes atribuir uma estrutura orgânica.

uma constante relação entre governança, sociedade e empresa, entretanto. É ilustrativo de caso em que existe empresa para além dos limites da sociedade. Tal compreensão somente se torna possível quando é desvelada a organização⁵, que comumente fica obscurecida quando há demasiada ênfase na atividade.

A ênfase na atividade, quando definimos a empresa a partir da leitura do art. 966 do Código Civil⁶, de forma recorrente leva o comentador a afirmar que a empresa é dependente do empresário porque é uma atividade desse empresário, ocultando o fato de que há empresa sem empresário, como no caso da falência ou da recuperação das empresas. Outro campo fértil para a aplicação desse modelo é o dos grupos societários. Aqui, essa apreensão possibilita a identificação da empresa grupal, que não se confunde com as empresas conformadas pelas sociedades integrantes do grupo, o que não significa subjetiva-la ou personifica-la, mas abrir um espaço orgânico para a acomodação dos intrincados interesses presentes no conjunto grupal. É outro caso em que há empresa para além das fronteiras da sociedade, do empresário.⁷

3. PRIMEIRA FASE: AS DIMENSÕES E OS LIMITES DA EMPRESA (HIERARQUIA), DO MERCADO OU DA FORMA HÍBRIDA

O primeiro conceito (que propomos) derivado dessa forma de apreensão da relação entre governança, sociedade e empresa é o da função delimitativa da sociedade. Esse conceito significa que a sociedade funciona como um filtro na escolha de quais interesses são internalizados e mobilizados na formação da vontade social, por meio do diálogo permanente entre a forma (contrato ou declaração unilateral de vontade) e o conteúdo da sociedade com a forma (*nexus* contratual) da empresa. A função delimitativa da sociedade convive com outras funções como a de subjetivar a empresa, a de ser um meio para a limitação da responsabilidade dos sócios, participantes internos..., quando for o caso.

Esse conceito pode ser mobilizado em um assunto caro aos societaristas, a formação da vontade social.

A função delimitativa da sociedade e a formação da vontade social – a aplicação do método no plano formal de formação da vontade social.

Gaudencio Esteban Velasco esclarece que cada órgão que compõe a estrutura societária (parte do conteúdo das sociedades) possui atribuições próprias que lhes são designadas pela lei e pelo estatuto social, diante do que ressalta que é óbvio que a assembleia de acionistas não é o único órgão que forma a vontade das sociedades. Esclarecemos que o autor não está a

⁵ Para um aprofundamento sobre a organização na compreensão da empresa, indicamos, no Brasil, a obra: SZTAJN, Rachel. *Teoria jurídica da empresa*. São Paulo: Atlas, 2000.

⁶ “Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.

Parágrafo único. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.”

⁷ Para um aprofundamento no assunto, ver: ROSENVALD, Nelson; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. *O ilícito na governança dos grupos de sociedades*. Salvador: Juspodivm, 2019.

tratar da representação dessa vontade⁸, mas de uma anatomia da dinâmica societária cuja manifestação pode ser a vontade social.⁹ O que ressaltamos fica claro na afirmação do autor: “*La junta general es el órgano de formación de la voluntad de los socios en unos determinados ámbitos o esferas de competencia.*”¹⁰ Mais à frente, afirma que “*existen supuestos en que se puede hablar de materias de competencia compartida en que se permite la participación – con unos u otros efectos, ésa es la cuestión – de uno de los órganos (junta general) en la competencia en principio de otro órgano (órgano de administración).*”¹¹

A literatura societária comumente distingue os órgãos entre órgãos de atuação interna – intra-orgânica - e órgãos de atuação externa – atuação perante terceiros. A assembleia de sócios é órgão preponderantemente de atuação interna e excepcionalmente de atuação externa, como quando nomeia conselheiros ou diretores. A diretoria é órgão interno, quando atua perante outros órgãos. O poder de administração ou de gestão exemplifica essa hipótese. Mas é órgão de representação externa, quando vincula a sociedade perante terceiros (ver art. 144 da Lei n. 6.404/76).¹²

A formação da vontade social é uma atividade complexa que envolve a competência de diversos órgãos componentes do conteúdo da sociedade. A função delimitativa da sociedade ganha espaço aqui quando a sociedade funciona como um filtro na seleção de quais interesses presentes na empresa podem ou devem participar na formação da vontade social. Por exemplo, no direito societário brasileiro, a assembleia de sócios está no cimo da hierarquia societária, nela sendo admitidas as participações de sócios. Sobre a amplitude das competências desse órgão,

⁸ Assunto outro é a compreensão da relação jurídica de administração. Nessa matéria, a dogmática do direito societário construiu alguns modelos que podem ser observados no curso do tempo: o modelo do mandato; o modelo analítico germânico; e o modelo híbrido que prescreve que a relação jurídica depende das diversas formas de constituição da relação jurídica de administração. Para um aprofundamento no tema, indicamos a obra: NUNES, Pedro Caetano. *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 21 e seguintes.

⁹ O que afirmamos não quer significar que a assembleia de acionistas não possa manifestar a vontade da sociedade perante terceiros. Sobre esse assunto, ver o Coutinho de Abreu: (...) “Conquanto raras, há deliberações – como precisamente, as nomeações de titulares de órgão sociais – que produzem directamente efeitos em relação a terceiros (a coletividade dos sócios, ou, como só dizer-se, a assembleia representa a sociedade)”. (ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Curso de Direito Comercial*. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2013, v. II, p. 582). O autor contextualiza a sua afirmação em sua análise sobre a complexidade do ato de designação dos administradores. Acerca do tema, remetemos o leitor à obra citada. Agora, um aspecto enfrentado pelo autor precisa ser esclarecido neste texto. A designação dos administradores envolve dois atos: a deliberação tomada em assembleia de acionistas, se for o caso, e a correlata aceitação da proposta pelo administrador; e o possível contrato de prestação de serviços que regulará a atuação (no sentido amplo do termo).

¹⁰ VELASCO, Gaudencio Esteban. Distribución de competencias entre la Junta General y el órgano de Administración, en particular las nuevas facultades de la Junta sobre activos esenciales. In: *Junta General y Consejo de Administración de la Sociedad cotizada*: Estudio de las modificaciones de la Ley de Sociedades de Capital introducidas por las Leyes 31/2014, de 3 de diciembre, 5/2015, de 27 de abril, 9/2015, de 25 de mayo, 15/2015, de 2 de julio y 22/2015, de 20 de julio, así como de las Recomendaciones del Código de Bon Gobierno de Febrero de 2015. Thomson Reuter, 2016. p. 29-89.

¹¹ VELASCO, Gaudencio Esteban. Distribución de competencias entre la Junta General y el órgano de Administración, en particular las nuevas facultades de la Junta sobre activos esenciales. In: *Junta General y Consejo de Administración de la Sociedad cotizada*: Estudio de las modificaciones de la Ley de Sociedades de Capital introducidas por las Leyes 31/2014, de 3 de diciembre, 5/2015, de 27 de abril, 9/2015, de 25 de mayo, 15/2015, de 2 de julio y 22/2015, de 20 de julio, así como de las Recomendaciones del Código de Bon Gobierno de Febrero de 2015. Thomson Reuter, 2016. p. 29-89.

¹² Para um aprofundamento no assunto, indicamos a obra: NUNES, Pedro Caetano. *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 200.

ver os art. 121 e 122 da Lei das Anônimas brasileira. Sobre a condição de sócio para participar nas assembleias, ver art. 126 dessa Lei, por exemplo.

Dentre os poderes atribuídos aos sócios, destacamos o de decidir sobre todos os negócios relativos ao objeto da sociedade e o de eleger ou de destituir a qualquer momento os administradores e fiscais da companhia. Não há necessidade de comprovação de justa causa para isso.

Há, entretanto, uma tímida possibilidade de internalização dos interesses dos trabalhadores no âmbito do conselho de administração prevista no parágrafo único do art. 140 da Lei das S.A's brasileira¹³. Afirmamos ser tímida por estar condicionada à permissão do estatuto social, documento que é controlado pelos sócios. É tímida, também, quando utilizamos o método que propomos para comparar a governança corporativa da companhia brasileira com a da alemã. Veja a hipótese das sociedades cogestadas alemãs, em que há previsão de paridade entre mandatos dos acionistas e mandatos dos trabalhadores no conselho geral e de supervisão.¹⁴ Alguma doutrina ainda aduz que a lei sobre a cogestão dos trabalhadores na Alemanha se limita aos aspectos formais da participação dos trabalhadores na estrutura orgânica da sociedade e não em aspectos materiais sobre o interesse social.¹⁵ Essa a razão por que optamos inserir essa observação no espaço dedicado à formação da vontade social e não naquele próximo dedicado ao interesse social. Em conclusão: a função delimitativa da sociedade no contexto brasileiro é mais estreita do que aquela encontrada nesse outro país em relação a essas específicas sociedades.

Uma nota sobre a aplicação do conceito:

Portanto, quando a vontade social é mobilizada, há significativa participação dos sócios nessa construção, seja porque vinculam a sociedade de forma direta, quando elegem administradores ou os destituem, por exemplo, ou de forma indireta, quando elegem os diretores que representam a sociedade perante terceiros.

O segundo conceito que apresentamos é o de sociedade como solução de governança da empresa. Esse conceito significa em última análise que a sociedade, assim como outras alternativas jurídicas – o empresário individual e a EIRELI -, é um meio de governança da empresa, conformando o seu centro de comando hierárquico, que por sua vez é compreendida como um modo de governança da produção e da circulação de bens e serviços¹⁶, ao lado dos modos

¹³ “Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembléia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer: (...)

Parágrafo único. O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)”

¹⁴ HOPT, Klaus J.. In: FLECKNER, Andreas M.; HOPT, Klaus J. (Ed.). *Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013. p. 75. Na Alemanha, a Lei sobre a Cogestão dos Trabalhadores de 1976 atribui aos trabalhadores das grandes sociedades a possibilidade de nomearem metade dos membros do conselho geral e de supervisão. Ver, em língua portuguesa, a obra: NUNES, Pedro Caetano. *Dever de gestão dos administradores de sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 335/336.

¹⁵ NUNES, Pedro Caetano. *Dever de gestão dos administradores de sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 335/336.

¹⁶ “The main reason why it is profitable to establish a firm would seem to be that there is a cost of using the price mechanism. The most obvious cost of “organizing” production through the price mechanism is that of

mercado e híbrido.

Compreender a empresa como modo de governança da forma de produção e de circulação pode nos ajudar a localizar o poder de coordenação da produção para além dos contornos oferecidos pela forma e conteúdo jurídicos da sociedade. Esse *insight*¹⁷ pode contribuir, por exemplo, para a identificação da manifestação do poder nos grupos de sociedades. Os contornos jurídicos clássicos das companhias (e não somente delas, mas das sociedades limitadas também) determinam a responsabilidade limitada de seus sócios, mas também limitam a amplitude do dever de lealdade de seus controladores. A princípio, os administradores devem lealdade¹⁸ aos sócios da sociedade por eles administradas. Entretanto, se o poder hierárquico da empresa se estender para além das fronteiras jurídicas da sociedade, o poder de lealdade pode

discovering what the relevant prices are. This cost may be reduced but it will not be eliminated by the emergence of specialists who will sell this information. The costs of negotiating and concluding a separate contract for each exchange transaction which takes place on a market must also be taken into account. (...) *"When the direction of resources (within the limits of the contract) becomes dependent on the buyer in this way, that relationship which I term a "firm" may be obtained.*" (...) *"A firm is likely therefore to emerge in those cases where a very short-term contract would be unsatisfactory."* (...) *"We may sum up this section of the argument by saying that the operation of a market costs something and by forming an organization and allowing some authority (an "entrepreneur") to direct the resources, certain marketing costs are saved. The entrepreneur has to carry out his function at less cost, taking into account the fact that he may get factors of production at a lower price than the market transactions which he supersedes, because it is always possible to revert to the open market if he fails to do this."* COASE, Ronald Harry. The nature of the firm. In: *Essential readings in economics*. Londres: Palgrave Macmillan, 1995. p. 37-54. "A principal razão pela qual é lucrativo estabelecer uma empresa parece ser o custo do uso do mecanismo de preços. O custo mais óbvio de "organização" da produção através do mecanismo de preços é o de descobrir quais são os preços relevantes. Esse custo pode ser reduzido, mas não será eliminado pelo surgimento de especialistas que venderão essas informações. Os custos de negociação e conclusão de um contrato separado para cada transação de troca, que ocorre em um mercado também devem ser levados em consideração. (...) Quando a direção dos recursos (dentro dos limites do contrato) se torna dependente do comprador dessa maneira, pode ser obtida a relação que denomino "empresa". (...) É provável que uma empresa surja nos casos em que um contrato de muito curto prazo seria insatisfatório. (...) Podemos resumir esta seção dizendo que a operação em um mercado custa algo e formando uma organização e permitindo que alguma autoridade (um "empreendedor") direcione os recursos, certos custos de mercado são salvos. O empresário deve desempenhar sua função a um custo menor, levando em consideração que ele pode obter fatores de produção a um preço mais baixo do que as transações de mercado que substitui, porque sempre é possível voltar ao mercado aberto se ele falhar para fazer isso. (tradução livre feita pelo autor).

¹⁷ Trata-se como *insights* os pensamentos que podem gerar novas discussões sobre aspectos que fogem a delimitação do problema que enfrentamos neste artigo e que dependem, portanto, de estudos mais aprofundados. Esse assunto já foi objeto de aprofundamento em: ROSENVALD, Nelson; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. *O ilícito na governança dos grupos de sociedades*. Salvador: Juspodivm, 2019.

¹⁸ A lealdade é tratada como um critério objetivo de aferição da validade da decisão e das consequências jurídicas no caso de invalidade. Entendemos ser esse critério mais eficaz do que outros como o dever de cuidado, principalmente nos casos de instruções extra-orgânicas. Coutinho de Abreu nos descreve alguns dos problemas manifestados por meio da atuação de sociedades em grupo: *"Não raramente, por exemplo, as sociedades controladoras impõem preços não compensadores para uma ou outra controlada nas transações intragrupo ou nas licenças de direitos de propriedade industrial; determinam financiamentos a título gratuito ou com taxas de juros baixas ou com risco irrazoável; deslocam atividade de uma sociedade controlada para outra constituída noutro país ou região; aproveitam direta ou indiretamente oportunidades de negócio de controladas."* (ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. O Direito Dos Grupos De Sociedades Segundo O European Model Company Act (EMCA). IV Congresso Direito das Sociedades em Revista, 2016). O que aqui sugerimos é que a metodologia que propomos permite-nos identificar a manifestação de poder, que pode ser circunstancial, de uma sociedade em relação a outra. E que aquele que exerce o poder (a forma não é relevante e dependerá, acreditamos, de aspectos jurídicos pontuais, como por exemplo os casos em que o acionista majoritário o exerce por meio da assembleia de sócios, ou, quando não é o caso, por instruções extra-orgânicas). Analisar se há na sociedade controlada uma efetiva transferência de autoridade para a sociedade mãe, por meio da teoria da agência, o que nos permite compreender a primeira como principal e a segunda como agente da principal. E por fim, direcionarmos o dever de lealdade da sociedade controladora. Entendendo, preambularmente, que lealdade significa colocar os interesses do principal sobre os interesses do agente.

ser ampliado de forma a atingir as relações jurídicas que, muito embora estejam situadas fora da estrutura societária, são submetidas ao seu comando hierárquico.

Uma nota de aprofundamento:

Gordon Smith afirma que economistas e juristas interessam-se na distinção entre empresas e mercados por diferentes razões: enquanto economistas focam a análise nas diferenças existentes na alocação de recursos entre um ambiente não hierarquizado (mercado) e um hierarquizado (empresa), juristas pretendem compreender quando e com que intensidade o Direito deve impor o dever de lealdade àqueles que detêm autoridade de decisão sobre interesses alheios.¹⁹

No presente momento, pensamos que algumas questões estão postas neste trabalho de forma a possibilitar a compreensão da assertiva contida no parágrafo anterior: a afirmação colocada por Gordon Smith é influenciada pelos trabalhos de Ronald Coase, ou seja, tanto o mecanismo de preço atuante no mercado, quanto o empresário, exercem, ao final, a função essencial de alocar os bens de forma eficiente. O autor esclarece, ainda, que para Coase a decisão de produzir bens ou serviços no interior de uma estrutura empresarial (a forma e o conteúdo jurídicos no caso não é um aspecto considerado pelo autor) somente é justificada se os custos associados à organização empresarial forem inferiores àqueles presentes no mercado.

Uma das falhas acusada na construção de Coase é a de que em uma relação complexa como as existentes nas estruturas societárias, as instruções da administração endereçadas aos funcionários não são completas (teoria dos contratos incompletos²⁰). Levando essa crítica à exaustão, Harold Demsetz propõe o seguinte dilema:

if the contractual arrangements between a firm and its suppliers share characteristics with the contractual arrangements between a firm and its workers, and if these characteristics respond to the same types of forces, why should we distinguish between them?²¹

Uma possível resposta ao dilema proposto pode ser encontrada nos trabalhos desenvolvidos por Oliver Williamson, mais especificamente quando o autor coloca o conceito de *forbearance*²². É o que a difere daquela organização presente no mercado. Esse último não deve ser um caos (há normas de e para o mercado, são instituições). O que o difere da empresa, ao

¹⁹ GOLD, Andrew S. *Contract, Status, and Fiduciary Law*. Oxford: Oxford University Press, 2016, p. 294.

²⁰ Oliver Williamson explica o porquê da incompletude dos contratos complexos nos seguintes termos: “many contingencies are unforeseen (and even unforeseeable); and the adaptations to those contingencies that have been recognized and for which adjustments have been agreed to are often mistaken – possibly because the parties acquire deeper knowledge of production and demand during contract execution than they possessed at the outset.” In: WILLIAMSON, Oliver E. *The mechanisms of governance*. Oxford: Oxford University Press, 1996, p. 131. (...) muitas contingências são imprevistas (e até imprevisíveis); e as adaptações às contingências que foram reconhecidas e para as quais os ajustes foram acordados são frequentemente equivocadas - possivelmente porque as partes adquirem um conhecimento mais profundo da produção e demanda durante a execução do contrato do que possuíam no início (tradução livre do autor).

²¹ Citado por GOLD, Andrew S. *Contract, Status, and Fiduciary Law*. Oxford: Oxford University Press, 2016, p. 296. Se os arranjos contratuais entre uma empresa e seus fornecedores compartilham características com os arranjos contratuais entre uma empresa e seus trabalhadores e se essas características respondem aos mesmos tipos de forças, por que devemos distinguir entre eles? (tradução livre do autor).

²² WILLIAMSON, Oliver E. *The mechanisms of governance*. Oxford: Oxford University Press, 1996, p. 320.

final, é o conceito de *forbearance*. Ou de compreender-se como os eventuais conflitos entre os seus setores devem ser equacionados. Não é da essência do mercado (ou desse modo de governança) internalizar um mecanismo de resolução de disputas. Já, na empresa, defendemos que há tal mecanismo e que esse provém justamente do comando hierárquico (o mecanismo não é só interno à empresa, mas é também um de seus fundamentos).

Uma nota sobre a aplicação do conceito:

Nelson Rosenthal e Fabrício de Souza Oliveira, ao tratar o problema dos grupos de sociedades²³, concluem que nos grupos de fato (qualificados), a realidade jurídica que os acomoda é a da sociedade controladora. O poder se manifesta por meio dos órgãos da sociedade controlada. Entretanto, a sua origem está no exercício do poder de voto da controladora. É a manifestação imediata do poder, mas a manifestação mediata ocorre nos órgãos da controladora ou nas reuniões prévias nos casos em que exista acordo de acionistas. É o que decorre da lógica do direito das companhias brasileiro. O modo de governança é o da empresa (expressão de um conjunto de transações que delimitam o grupo, unidade básica de análise da teoria dos custos de transação, proposta por Oliver Williamson, ou a resultante de um conjunto de contratos, posicionamento mais próximo ao da teoria positiva da agência, de Jensen e Meckling²⁴). Enquanto a solução de governança da empresa grupal – decorrente da lei - é a da sociedade controladora (uma estrutura orgânica *ad hoc*), que é o local sede da gênese do poder hierárquico e que apresenta a estrutura de comando, vez que o grupo de fato em si (a empresa grupal) não conta com o conteúdo fornecido por uma sociedade própria.

Observe o leitor que o conceito de sociedade como solução de governança da empresa foi mobilizado para a apreensão pelo Direito da realidade da empresa grupal. A solução de governança da empresa grupal, segundo a normatividade do direito vigente no Brasil, é dada pela sociedade mãe. A proposta por nós apresentada também coloca em funcionamento o conceito delimitativo de sociedade porque propõe a internalização de alguns dos interesses presentes na empresa grupal pelo conteúdo da sociedade controladora. De forma mais concreta, propomos a previsão de conselheiros eleitos pelas sociedades controladas no conselho de administração da sociedade controladora.

4. SEGUNDA FASE: A ANÁLISE DA TIPOLOGIA DOS CONFLITOS DE AGÊNCIA INTERNALIZADOS PELA SOCIEDADE

O terceiro conceito que apresentamos é o da função de internalização dos conflitos de agência. Esse conceito significa que a sociedade funciona como meio de internalização ou externalização dos conflitos de agência manifestados na empresa.

A função delimitativa do conceito de sociedade, assim como um de seus fundamentos,

²³ ROSENVALD, Nelson; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. *O ilícito na governança dos grupos de sociedades*. Salvador: Juspodivm, 2019.

²⁴ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

ser instância de resolução de disputas, põe alguns problemas: a) quais os conflitos presentes na empresa devem ser internalizados pela estrutura societária? b) como tratar os conflitos de interesse internalizados e os não internalizados?

A sociedade, em uma situação de normalidade, é defendida como solução para acomodar o mecanismo de solução de disputas da empresa. A visão contratualista defende que no plano formal, em relação à formação da vontade social, e no plano material, em relação ao interesse social, é suficiente a internalização dos interesses dos sócios em seus mecanismos de atuação, muito embora as decisões tomadas em seus centros afetem interesses de outros sujeitos. A proposta institucionalista já advoga a incorporação do interesse de outros sujeitos pelos mecanismos societários. São, todavia, dois lados da mesma moeda.

Já em uma situação de crise empresarial, algo a mais é reclamado do Direito. A governança torna-se mais ampla para acomodar interesses para além daqueles dos sócios. A estrutura orgânica da sociedade, comumente prevista na lei societária e nos estatutos sociais, passa a ser completada por outros órgãos previstos pelas leis de falência e de recuperação de empresas. Essa estrutura orgânica acrescida, não coincidente com o conteúdo da sociedade, torna-se um móvel na resolução de disputas. Surgem os órgãos complementares da empresa em crise.

Em estado de normalidade, dizemos que a sociedade seleciona quais os conflitos são internalizados por meio dos seus mecanismos. Em estado de crise, a solução societária não é suficiente.

Uma nota de aprofundamento:

Em termos gerais, no Brasil, encontramos duas importantes tensões reveladas por meio do conceito do problema de agência em relação à sociedade isolada: conflitos existentes entre controladores e minoritários e preferencialistas; e conflitos existentes entre sócios e credores sociais.²⁵

Ilustrativo das questões relativas aos conflitos de interesses tratados pelas teorias da agência, é o problema envolvendo a relação entre autor e leitor de uma determinada obra não fictícia: o autor, normalmente, encontra-se mais próximo da matéria abordada, ou ao menos do problema por ele formulado e delimitado. Porém, o leitor pode confiar que o autor o informará acerca do conteúdo da obra da melhor forma possível? Não, necessariamente. Primeiramente, temos que considerar que o autor pode focar em diferentes grupos de leitores: juristas,

²⁵ Sobre o contexto originário das teorias que estudam o problema da agência no direito societário, Klaus Hopt afirma que: “*The classic agency conflict concerns the managers as agents of the shareholders. This conflict exists if the shareholders are dispersed as is common in the US, the UK, and some other countries.*” (HOPT, Klaus J. *Groups of Companies: A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups*. In: GORDON, Jeffrey; RINGE, Georg (Eds.). *Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2015.). O conflito de agência clássico relaciona-se com os administradores assumindo a posição de agentes dos acionistas. Esse conflito existe se os acionistas estão dispersos como no caso dos EUA, do Reino Unido e de outros países. (tradução livre do autor). Essa abordagem foi desenvolvida com sucesso por Jensen e Meckling na década de 1970 nos EUA, quando apresentaram um modelo para explicar economicamente o êxito da *Corporation* estadunidense, apesar de apresentarem custos de agência. In JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

economistas, sociólogos... As teorias da empresa exemplificam esse problema. Teorias concebidas por economistas e sociólogos não tratam com acuidade das diferenças conceituais entre empresa, sujeito de direito, pessoa e sociedade, como as concebidas por juristas, apesar de produzirem conhecimentos valiosos para esses. Além disso, há conflitos existentes entre os editores (também considerados agentes) e os leitores. Questões mercadológicas, por exemplo. O fator reputacional pode ser utilizado como estímulo para o alinhamento de interesses entre autor e leitor ou entre editor e leitor. Bem como entre autor e editor e entre diferentes autores.²⁶

Essa experiência imaginária fornecida por John W. Pratt e Richard J. Zeckhauser demonstra bem a forma com que as teorias da agência abordam o problema dos conflitos de interesses entre principais e agentes. Identificam nesses conflitos a possibilidade da existência de desalinhamento de interesses, estudam os seus motivos, e buscam por mecanismos de alinhamento. Esse método é seguido por Jensen e Meckling quando elaboram a sua teoria positiva da agência, por exemplo e, também, facilita-nos a compreensão dos problemas de agência encontrados no contexto das sociedades isoladas.

Para fundamentar a utilidade de se pensar certas estruturas por meio do problema agente/principal, os autores utilizam o problema exteriorizado pela economia clássica, o de assegurar que a produção ocorra da maneira mais eficiente possível. Mas argumentam que a informação não flui isenta de custos e de forma ideal. Se isso fosse possível, os superiores saberiam exatamente o que os seus subordinados pensam e fazem, os investidores poderiam confiar que os administradores realizam a sua atividade da forma com que fariam eles próprios...²⁷

Mas na realidade, a informação é algo escasso para todas as partes, então o problema se apresenta na forma como os contratos (a expressão não apresenta precisão jurídica, podendo significar contratos, declarações individuais de vontade, por exemplo) devem ser estruturados para induzir os agentes a atuarem de maneira a atender da melhor forma possível aos interesses dos principais, inclusive quando as suas informações e o seu comportamento não possam ser avaliados pelos segundos. Sintetizando, em qualquer lugar em que um indivíduo dependa da ação de outro, uma relação de agência emerge.²⁸

Retomando os problemas de agência presentes nas sociedades isoladas.²⁹ A par da proteção dada aos acionistas minoritários e preferencialistas, e dos demais credores da sociedade por meio das normas centradas no dever de prestar informações, há aquelas outras destinadas a conformar as ações dos administradores. Acusamos, de início uma lógica presente no direito das sociedades, a de que ações dos administradores, assentidas pelo controlador, que provocam

²⁶ ZECKHAUSER, Richard J. *Principals and agents: The structure of business*. Cambridge: Harvard Business School Press, 1991. p. 1.

²⁷ ZECKHAUSER, Richard J. *Principals and agents: The structure of business*. Cambridge: Harvard Business School Press, 1991. p. 2.

²⁸ ZECKHAUSER, Richard J. *Principals and agents: The structure of business*. Cambridge: Harvard Business School Press, 1991. p. 2.

²⁹ ROSENVALD, Nelson; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. *O ilícito na governança dos grupos de sociedades*. Salvador: Juspodivm, 2019.

prejuízos para os minoritários, em geral, atingem os credores da sociedade.³⁰

Já nos casos de falência da sociedade, ou quando essa é próxima, os padrões são alterados pelo Direito porque os estímulos econômicos se modificam.

Bruno Salama e Fabio Crocco afirmam que as “*regras que visam dissuadir a tomada de riscos excessivos pouco antes do devedor tornar-se insolvente são desejáveis, pois atenuam incentivos perversos que surgem no período que antecede o colapso do negócio.*”³¹ Justificam a afirmação porque quando a sociedade se aproxima da insolvência³², os sócios e administradores são tentados a tomar decisões excessivamente arriscadas.³³ Para demonstrar essa hipótese, utilizaremos de um experimento imaginário elaborado pelos autores.

Os administradores de uma determinada sociedade precisam tomar uma decisão. Investir ou não em um projeto no valor de R\$200.000,00. Suponha-se que a probabilidade de sucesso seja de 25% e se houver esse sucesso, o retorno esperado é de R\$400.000,00. Se houver fracasso, o retorno será R\$0,00. Dessa maneira, o valor monetário do projeto (encontrado pela multiplicação do resultado e da probabilidade de sua materialização) é de R\$100.000,00. Como o valor monetário do projeto é inferior ao valor do investimento, em uma situação de normalidade, o cálculo racional leva a conclusão de que a “*a realização desse projeto não maximizaria os retornos da empresa ao longo do tempo.*”³⁴

Logo, a pergunta que se coloca é se apesar desse investimento ser ineficiente, os administradores ainda teriam incentivos para realizá-lo.

Uma pequena observação: entendemos que a realidade é um pouco mais complexa do que o que está sendo demonstrado por meio desse experimento porque a decisão do administrador nem sempre é coincidente com o interesse dos sócios. Isso pode variar em decorrência da forma como a remuneração da administração é calculada, das questões organizacionais (que envolvem a maior ou a menor intensidade do monitoramento dos sócios), e da conformação das ações dos administradores via regras de responsabilização (instrumento *ex post* que pode produzir efeitos *ex ante*). Entretanto, abstrairíamos esses fatores porque a intenção do experimento é a de comparar uma situação de solvência da sociedade com uma situação pré-falimentar, identificando possíveis alterações no alinhamento dos interesses dos sócios e administradores com interesses dos credores da sociedade entre essas duas situações.

Retomando: a resposta à pergunta não é uma única. Dependerá da situação patrimonial da sociedade. Se a sociedade tiver, por exemplo, ativos na ordem de R\$500.000,00 e passivos totalizando R\$50.000,00, não haverá incentivos para a realização do investimento, pois quem mais

³⁰ HOPT, Klaus J. Groups of Companies: A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups. In: GORDON, Jeffrey; RINGE, Georg (Eds.). *Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2015.

³¹ ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei (Coord.). *10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 402.

³² Esse argumento é desenvolvido a partir da insolvência patrimonial do devedor, que não é coincidente com o conceito de insolvência jurídica, requisito para a declaração da sua falência.

³³ ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei (Coord.). *10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 404.

³⁴ ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei (Coord.). *10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 405.

perderia com o insucesso seriam os próprios sócios e não os credores da sociedade porque o que estaria em risco seria a parcela do superávit da sociedade (R\$450.000,00).³⁵

Se os sócios optarem pela dissolução da sociedade, o acervo remanescente que lhes caberá será o patrimônio líquido dessa sociedade: o ativo diminuído do passivo. Os incentivos, portanto, direcionam esses sócios para a tomada da decisão socialmente mais eficiente, tendentes a maximizar o valor da empresa, não assumindo posições excessivamente arriscadas.³⁶

A alteração dos incentivos provocada pela situação de insolvência da sociedade poderá ser percebida a seguir.

Se a sociedade tiver ativos no valor de R\$500.000,00 e passivos no valor de R\$600.000,00, a resposta racional para a decisão de investir ou não pode ser outra. Como há regra de limitação da responsabilidade dos sócios, eles não teriam mais nada a perder. Ou seja, antes do investimento, o patrimônio líquido já é negativo (não haveria o que partilhar para os sócios e a dissolução da sociedade deveria se dar pela falência). Já se o projeto for bem-sucedido, os sócios seriam beneficiados, já que a sociedade passaria a apresentar superávit.³⁷

A conclusão a que chegam Bruno Salama e Fabio Crocco é a de ser indesejável impor aos sócios e aos administradores o dever de resguardar os interesses dos credores da sociedade, enquanto essa for solvente, porque isso poderia aumentar neles o sentimento de aversão aos riscos, incentivando-os a determinar a realização de investimentos apenas em projetos de baixo risco.³⁸ Em última análise, esse movimento se mostraria como um inibidor de inovações, comprometendo a audácia dos empreendedores.

Com isso, os autores não fazem uma defesa de interpretações amplas de mecanismos de responsabilização dos sócios e dos administradores nas vésperas da falência. Utilizam como argumento a capacidade de lidar com incertezas que para alguns é o mote do capitalismo. Mas aludem aos mecanismos de conformação já em utilização no direito brasileiro. Entendem que os seus comportamentos já sofrem conformações por causa do risco a que estão expostos em virtude da teoria da desconsideração da personalidade jurídica da sociedade e da teoria da extensão dos efeitos da falência.

Essa consideração é também percebida na literatura estrangeira. Klaus Hopt diz:

The difficulty for the courts in applying this standard is on the one hand not to discourage directors from taking risks that may reasonably be expected to save the company, but on the other not to allow them to engage in risky speculations at the expense of the creditors if the company has no prospects to go on (gambling for resurrection).³⁹

³⁵ ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei (Coord.). *10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 405.

³⁶ ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei (Coord.). *10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 405.

³⁷ ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei (Coord.). *10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 406.

³⁸ ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei (Coord.). *10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 408.

³⁹ HOPT, Klaus J. Groups of Companies: A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups. In: GORDON, Jeffrey; RINGE, Georg (Eds.). *Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2015. A dificuldade para os tribunais em aplicar essa norma é,

Em conclusão, nos casos das sociedades isoladas, podemos afirmar, com razoável precisão, que, em situação de solvência, o interesse dos sócios é próximo ao interesse dos credores da sociedade (até porque existem mecanismos jurídicos que buscam por esse alinhamento, como o impedimento de distribuição de lucros e amortização de ações às custas do capital social ou as regras que regulam a redução do capital social). Já no caso de insolvência da sociedade, não verificamos esse alinhamento de interesses. Por essa razão, medida suplementar é demandada.

Uma nota sobre a aplicação do conceito:

Os conflitos de agência são internalizados de forma diferente nos casos de crise na empresa. Há regras que cuidam dos conflitos de agência entre sócios e credores sociais na sociedade solvente, por exemplo citamos as regras sobre a redução do capital social, as relativas a distribuição de lucros fictícios e as regras sobre a desconsideração da personalidade jurídica. Isso faz parte da função de internalização dos conflitos de agência da sociedade, entendida como solução de governança. O que é característico na situação falimentar e recuperacional é a possibilidade de participação dos credores sociais no processo de tomada de decisão da empresa, manifestação da hierarquia, fundante do conceito de organização empresarial. Demonstrando a afirmação, mencionamos a dinâmica dos órgãos da empresa em crise normatizados, no Brasil, pela Lei n. 11.101/05.

5. TERCEIRA FASE: A ANÁLISE DA ALOCAÇÃO E DA MODULAÇÃO DA RESPONSABILIDADE CIVIL DOS TOMADORES DE DECISÕES EMPRESARIAIS NO INTERNO DAS ESTRUTURAS SOCIETÁRIAS

Passadas a primeira fase, que cuidou dos aspetos mais intimamente ligados à internalização de certos interesses presentes na empresa pela sociedade e da forma como a governança se materializa, e a segunda, que tratou da seleção dos conflitos de agência que são internalizados ou externalizados pela sociedade, lidamos, aqui, com a última fase do método: os *insights* produzidos pela *fiduciary law* na alocação e modulação da responsabilidade de quem possui a competência na tomada de decisões empresariais, visto ser essa uma manifestação importante do conceito de hierarquia.

Nesse momento, apresentamos o quarto conceito, o da função de alocação e modulação da responsabilidade civil dos decisores no interior da sociedade. Significa que a sociedade, como solução de governança da empresa, aloca e modula a responsabilidade civil de quem toma as decisões empresariais finais (quem resolve as disputas no plano empresarial. Mas não somente, o método pode ser utilizado para a análise da responsabilidade civil dos membros dos órgãos

por um lado, não desencorajar os diretores na assunção de riscos razoavelmente esperados para salvar a empresa, mas, por outro, não permitir que eles se envolvam em especulações arriscadas às custas dos credores, se a empresa não tem perspectivas de continuar (apostando na ressurreição) (tradução livre do autor).

fiscais das sociedades).

Uma nota de aprofundamento:

Quando analisamos países da *common law*, como os EUA, verificamos os desenvolvimentos do direito fiduciário para a normatização de certos problemas que incluem os conflitos de agência internalizados pela sociedade.⁴⁰

A lei tende a impor obrigações fiduciárias em circunstâncias que apresentam o que os economistas denominam de problema principal-agente. Um problema de agência surge sempre que uma pessoa, o principal, envolve outra pessoa, o agente, para empreender ações discricionárias imperfeitamente observáveis que afetam o seu bem-estar (do principal).⁴¹ Essa a razão por que nesta terceira fase, após a seleção dos problemas de agência que são internalizados pela sociedade, invocamos tais desenvolvimentos.

Uma das questões que surge quando analisamos a distribuição de responsabilidades no seio das sociedades diz respeito a impossibilidade de as partes envolvidas em uma relação fiduciária possuírem completa liberdade de contratar. Em outros termos, por que o contrato social não pode liberar os administradores do atendimento aos seus deveres fiduciários? A resposta é que o núcleo obrigatório da lei fiduciária cumpre uma função preventiva e protetora dentro do relacionamento fiduciário, bem como uma função de categorização externa que esclarece os direitos de terceiros.⁴²

Por meio da governança fiduciária, o agente é induzido a agir no melhor interesse do principal pela ameaça da responsabilidade jurídica. A dissuasão, função do direito fiduciário, é operada por meio da responsabilidade do agente em caso de quebra dos deveres fiduciários. Como os problemas de agência surgem em ambiente de contratos incompletos, os principais deveres de lealdade e de cuidado são expressos em termos gerais. Os deveres de lealdade e de cuidado são padrões que permitem ao Judiciário decidir se, tendo em vista todas as circunstâncias, o agente agiu de acordo com o que as partes teriam acordado se tivessem sido capazes de antecipar tais circunstâncias. Com efeito, os padrões de lealdade e de cuidado capacitam o Judiciário para concluir o contrato das partes após o fato. A lei fiduciária, portanto, minimiza os custos de transação. Em vez de tentar antecipar e reduzir por escrito todas as futuras contingências, as partes precisam apenas especificar quais delas são relevantes. Para todas as outras, o direito fiduciário preenche a lacuna.⁴³

Uma nota sobre a aplicação do conceito:

A aplicação do método no plano material do interesse social. Nosso objetivo neste item não é propriamente de enfrentar a complexidade das discussões sobre o interesse social, mas o de demonstrar a utilidade do conceito de função de alocação e modulação da responsabilidade

⁴⁰ Para um aprofundamento no tema, indicamos a obra: FRANKEL, Tamar. *Fiduciary Law*. Oxford, New York: Oxford University Press, 2011.

⁴¹ SITKOFF, Robert H. An Economic Theory of Fiduciary Law. In: GOLD, Andrew S.; MILLER, Paul B. (Ed.). *Philosophical foundations of fiduciary law*. Oxford: Oxford University Press, 2014, p. 150-164.

⁴² SITKOFF, Robert H. An Economic Theory of Fiduciary Law. In: GOLD, Andrew S.; MILLER, Paul B. (Ed.). *Philosophical foundations of fiduciary law*. Oxford: Oxford University Press, 2014, p. 150-164.

⁴³ SITKOFF, Robert H. An Economic Theory of Fiduciary Law. In: GOLD, Andrew S.; MILLER, Paul B. (Ed.). *Philosophical foundations of fiduciary law*. Oxford: Oxford University Press, 2014, p. 150-164.

dos administradores da sociedade nesse espaço.

Tradicionalmente, o interesse social é o resultado da contraposição entre as posições contratualistas e as institucionalistas -, sucedendo as propostas institucionalistas, contratualistas pluralistas e contratualistas monistas.⁴⁴

Merece nota o fato de que, em Portugal, Coutinho de Abreu sustenta a inviabilidade de uma concepção unitária do interesse social, havendo uma concepção do interesse social como critério de comportamento no relacionamento dos sócios com a sociedade e outra concepção de interesse social como critério de comportamento dos administradores. A posição do autor é justificada em face do aparecimento do Código das Sociedades Comerciais e da reforma feita pelo DL 76-A/2006, em razão das referências feitas aos interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade (existentes na empresa, crescemos), tais como os seus

⁴⁴ Atrás das discussões existentes entre institucionalistas e contratualistas, no plano filosófico, encontram-se três conjuntos de questões:

a) O primeiro conjunto de questões indaga sobre a existência da sociedade - ou seria da empresa? Uma primeira resposta: são reificações, resultantes dos processos mentais tanto daqueles internalizados na estrutura societária, quanto daqueles outros externos à estrutura, mas por ela afetados. Uma segunda resposta: a empresa ou a sociedade possui existência, como um ser metafísico, à parte da das pessoas a ela relacionadas.

b) O segundo conjunto de questões indaga acerca da distinção entre a empresa e as forças que dela decorrem ou a sociedade e a reunião dos seus constituintes, sejam essas a empresa ou a sociedade, reificadas ou reais. Nessa linha de problematização o que está em causa é a maior ênfase dada (ou que deve ser dada) ou ao grupo resultante de comportamentos individuais ou aos seus indivíduos. Se o ente apresenta uma existência cognoscível, os esforços ocorrem para investigar a origem e a forma que se dá a sua separação da dos seus constituintes. Aqui, a personificação das sociedades, compreendida como a atribuição a elas de características humanas, provê uma maneira metafórica para o seu insulamento de seus constituintes. De outro modo, se a noção da entidade não encontra elementos no plano da realidade fática, a sua natureza e a sua origem são determinadas pelas relações mantidas pelos seus constituintes. Esse último posicionamento fundamenta as posições tidas como contratualistas. E mais, podemos perceber que esse segundo conjunto de questões deriva do primeiro. As teorias econômicas que atualmente dão suporte aos contratualismos tendem a não subjetivar as empresas, por outro lado. Mesmo aquelas que as têm como algo diferenciado do mercado (insulando-as), focam as transações entre indivíduos (a unidade básica de análise).

c) Por fim, há um conjunto de questões afetas às políticas públicas. Aqui o problema básico é o de saber se as empresas ou as sociedades derivam (positivamente) da atuação do Estado. Uma possível resposta é dada pela teoria da concessão. Outra, contrária a essa, é denominada contratualista, já que afirma que tais entidades derivam da vontade de seus constituintes. No entanto, as teorias da concessão apresentam-se em diferentes graus (identificáveis quando analisada a força conferida ao Estado no que diz respeito à causa das empresas ou a das sociedades). Sua versão mais estatista, e nesse aspecto, mais forte, atribui a existência, no caso específico das sociedades, a um ato jurídico de direito público. Sua versão mais liberal, atribui a sua existência à conformidade com a regulação estatal. Por outro lado, ainda nesse plano de análise – das políticas públicas – a posição contratualista defende que as liberdades individuais implicam no direito de organizar a produção e as trocas mercantis por intermédio da empresa, podendo ser conformada pela sociedade, e sem a interferência do Estado. Variações dessa proposta sugerem que as sociedades não podem ser objeto da regulação estatal porque as atividades por elas exercidas não possuem caráter público, mas privado. *In: ROSENVALD, Nelson; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. O ilícito na governança dos grupos de sociedades. Salvador: Juspodivm, 2019. p. 15-16.*

trabalhadores, clientes e credores, presentes no art. 64⁴⁵ do CSC.⁴⁶

No Brasil, a situação parece-nos ser outra. O art. 154 da Lei n. 6.404/76, que trata da responsabilidade dos administradores, alude ao conceito de interesse social, sem fazer, contudo, expressa referência a interesses específicos de sócios, trabalhadores, clientes e credores. O art. 115 dessa lei, que cuida de conformar o comportamento dos sócios em relação à sociedade, diz que o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia, ou seja, no interesse social. E mais, considera *abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas*. Já o parágrafo único do art. 116 da Lei, que normatiza o comportamento do acionista controlador, não menciona expressamente o interesse social ou qualquer outra expressão análoga, mas diz que o acionista controlador *tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender*.

Por meio do contraste entre os parâmetros legais de modulação dos comportamentos dos acionistas, do acionista controlador e dos administradores, entendemos que a Lei das Anônimas brasileira adota, em relação aos administradores e aos sócios, a posição contratualista. A função delimitativa da sociedade filtra os interesses presentes na empresa, selecionando aqueles que modulam o comportamento dos administradores ou dos acionistas, por intermédio do conceito de interesse social.⁴⁷ A sociedade não é permeável a todos os interesses presentes na

⁴⁵ “Artigo 64.º Deveres fundamentais

1 - Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:

a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e

b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.

2 - Os titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização devem observar deveres de cuidado, empregando para o efeito elevados padrões de diligência profissional e deveres de lealdade, no interesse da sociedade.”

⁴⁶ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Curso de direito comercial: Das sociedades*. 6. ed. Coimbra: Almedina, 2007, v. II. p. 278/279. Ainda sobre a experiência portuguesa, Ricardo Costa noticia que a doutrina dominante nesse país pugna pela hierarquização dos interesses, quando o administrador avalia o interesse da sociedade: em plano principal ou prevalente, o interesse dos sócios, em plano secundário, os interesses dos restantes sujeitos. COSTA, Ricardo. *In: ABREU, Jorge Manuel Coutinho de (Org.). Código das Sociedades Comerciais em Comentários*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2017, v. 1. p. 792.

⁴⁷ Erasmo Valadão faz uma distinção entre interesse social *stricto sensu* e interesse social *lato sensu*. O primeiro é relacionado ao exercício da empresa, objeto da sociedade. O segundo é mais amplo, abrangendo o interesse do bem público. *In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de SA*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 62. Marcelo Lauer Leite, examinando a questão do interesse social relativo às sociedades limitadas, defende, ao fazer uma reflexão sobre os interesses primários e secundários, *que o interesse social – mormente o secundário – é uma noção essencialmente dinâmica e mutável, desde que se encontre dentro do interesse primário (interesse-quadro) estabelecido pelos consócios no ato constitutivo – interesse primário subjetivo, por vir da autonomia de vontade – ou pelo legislador – interesse primário objetivo, por vir da lei*. *In: LEITE, Marcelo Lauer. Intervenção judicial em conflitos societários*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 103. Pedro Caetano Nunes, ao comentar a querela havida entre Walther Rathenau e Fritz Haussmann, ocorrida durante a República de Weimar, aduz que o primeiro defendeu que a *“grande empresa não mais se reconduzia a um complexo de interesses individuais dos acionistas, antes constituindo uma realidade económico-nacional, que servia interesses públicos e que granjeava uma nova tutela jurídica da sua existência*.” Uma década após, o segundo criticou essa ideia, a

empresa, mas somente àqueles outros internalizados. Os demais são tutelados pela regulação externa à sociedade.⁴⁸

Compreendemos assim que, quando utilizamos este método para comparar a governança corporativa portuguesa com a brasileira, no que diz respeito ao conceito de interesse social, a sociedade modula a responsabilidade civil dos administradores de maneira mais restritiva no Brasil do que em Portugal.

Não tratamos aqui da reponsabilidade civil dos administradores das sociedades no caso de pré-falência, assunto de relevo na atual crise sanitária e que pode ser abordado por intermédio do método por nós proposto. Também não o fazemos em relação à reponsabilidade do controlador. Esses temas serão cuidados em trabalhos futuros.

6. CONCLUSÃO

Os resultados obtidos a partir da aplicação do método trifásico nos temas do direito das sociedades que selecionamos serão aqui apresentados em formato de conclusão.

- a) Uma questão preambular quanto ao método: as fases podem ser utilizadas em uma determinada pesquisa implícita ou explicitamente, mas o raciocínio aplicado deve ser sucessivo e metódico.
 - i. Na primeira fase, procura-se identificar as relações jurídicas abrangidas pela hierarquia (empresa) e as que são governadas pelo mecanismo de preços, típico do mercado. A forma híbrida, em que há características da empresa e do mercado, pode ser identificada nessa fase;
 - ii. Na segunda fase, serão analisados quais dos interesses presentes na empresa (hierarquia) e os eventuais conflitos de agência são internalizados pela estrutura societária. Conflitos entre sócios são internalizados? Conflitos entre sócios e administradores são internalizados? Conflitos entre administradores e trabalhadores são internalizados? Conflitos entre administradores e membros de uma determinada comunidade são internalizados?
 - iii. Na terceira fase, após o estudo da tipologia do conflito internalizado, a responsabilidade civil pode ser estudada no aspecto de sua modulação e alocação;
- b) quando a vontade social é mobilizada, há significativa participação dos sócios nessa construção, seja porque vinculam a sociedade de forma direta, quando elegem administradores ou os destituem, por exemplo, ou de forma indireta, quando elegem os

nominando de ideia da *empresa em si*, justificando que a sociedade por ações é “*uma empresa privada destinada ao lucro, sustentando que a imposição de interesse da comunidade não subverte este princípio. E referiu-se aos diretores como gestores do patrimônio alheio, dando conta da teorização norte-americana da separação entre propriedade e controle.*” Após o fim da segunda grande guerra, alguns autores alemães assumiram uma ideia de economia de mercado com preocupações sociais, relacionadas a um conceito de função social da propriedade. In NUNES, Pedro Caetano. *Dever de gestão dos administradores de sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 332/333.

⁴⁸ Ver art. 170 da Constituição Federal de 1988.

- diretores que representam a sociedade perante terceiros;
- c) o conceito de sociedade como solução de governança da empresa foi mobilizado para a apreensão pelo Direito da realidade da empresa grupal. A solução de governança da empresa grupal, segundo a normatividade do direito vigente no Brasil, é dada pela sociedade mãe. A proposta por nós apresentada também coloca em funcionamento o conceito delimitativo de sociedade porque propõe a internalização de alguns dos interesses presentes na empresa grupal pelo conteúdo da sociedade controladora. De forma mais concreta, propomos a previsão de conselheiros eleitos pelas sociedades controladas no conselho de administração da sociedade controladora;
- d) os conflitos de agência são internalizados de forma diferente nos casos de crise na empresa. Há regras que cuidam dos conflitos de agência entre sócios e credores sociais na sociedade solvente, por exemplo citamos as regras sobre a redução do capital social, as relativas a distribuição de lucros fictícios e as regras sobre a desconsideração da personalidade jurídica. Isso faz parte da função de internalização dos conflitos de agência da sociedade, entendida como solução de governança. O que é característico na situação falimentar e recuperacional é a possibilidade de participação dos credores sociais no processo de tomada de decisão da empresa, manifestação da hierarquia, fundante do conceito de organização empresarial. Demonstrando a afirmação, mencionamos a dinâmica dos órgãos da empresa em crise normatizados, no Brasil, pela Lei n. 11.101/05;
- e) quando utilizamos este método para comparar a governança corporativa portuguesa com a brasileira, no que diz respeito ao conceito de interesse social, a sociedade modula a responsabilidade civil dos administradores de maneira mais restritiva no Brasil do que em Portugal.

REFERÊNCIAS

ABRÃO, Carlos Henrique; ANDRIGHI, Fátima Nancy; BENETI, Sidnei (Coord.). *10 Anos de Vigência da Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2015.

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Curso de Direito Comercial*. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2013, v. II.

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Curso de direito comercial: Das sociedades*. 6. ed. Coimbra: Almedina, 2007, v. II.

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Da Empresarialidade: As empresas no Direito*. Reimpressão, Coimbra: Almedina, 2013.

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. O Direito Dos Grupos De Sociedades Segundo O European Model Company Act (EMCA). *IV Congresso Direito das Sociedades em Revista*, 2016.

COASE, Ronald Harry. The nature of the firm. *In: Essential readings in economics*. Londres: Palgrave Macmillan, 1995.

COSTA, Ricardo. *In: ABREU, Jorge Manuel Coutinho de (Org.). Código das Sociedades Comerciais em Comentários*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2017, v. 1.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo Novaes. *Conflito de interesses nas assembléias de SA*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2014.

FRANKEL, Tamar. *Fiduciary Law*. Oxford, New York: Oxford University Press, 2011.

GOLD, Andrew S. *Contract, Status, and Fiduciary Law*. Oxford: Oxford University Press, 2016.

HOPT, Klaus J. Groups of Companies: A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups. *In: GORDON, Jeffrey; RINGE, Georg (Eds.). Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2015.

HOPT, Klaus J.. *In: FLECKNER, Andreas M.; HOPT, Klaus J. (Ed.). Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LEITE, Marcelo Lauar. *Intervenção judicial em conflitos societários*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

NUNES, Pedro Caetano. *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas*. Coimbra: Almedina, 2018.

ROSENVALD, Nelson; OLIVEIRA, Fabrício de Souza. *O ilícito na governança dos grupos de sociedades*. Salvador: Juspodivm, 2019.

SITKOFF, Robert H. An Economic Theory of Fiduciary Law. *In: GOLD, Andrew S.; MILLER, Paul B. (Ed.). Philosophical foundations of fiduciary law*. Oxford: Oxford University Press, pp. 150-164, 2014.

SZTAJN, Rachel. *Teoria jurídica da empresa*. São Paulo: Atlas, 2000.

VELASCO, Gaudencio Esteban. Distribución de competencias entre la Junta General y el órgano de Administración, en particular las nuevas facultades de la Junta sobre activos esenciales. *In: Junta General y Consejo de Administración de la Sociedad cotizada: Estudio de las modificaciones de la Ley de Sociedades de Capital introducidas por las Leyes 31/2014, de 3 de diciembre, 5/2015, de 27 de abril, 9/2015, de 25 de mayo, 15/2015, de 2 de julio y 22/2015, de 20 de julio, así como de las Recomendaciones del Código de Bon Gobierno de Febrero de 2015*. Thomson Reuter, 2016. p. 29-89.

WILLIAMSON, Oliver E. *The mechanisms of governance*. Oxford: Oxford University Press, 1996.

ZECKHAUSER, Richard J. *Principals and agents: The structure of business*. Cambridge: Harvard Business School Press, 1991.

Recebido: 09.02.2021

Aprovado: 08.04.2021

Como citar: OLIVEIRA, Fabrício. Uma proposta metodológica para a análise dos problemas de governança corporativa: o método trifásico. **Revista IBERC**, Belo Horizonte, v. 4, n. 1, p. 83-102, jan./abr. 2021.

