

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS  
Programa de Pós-Graduação em Direito

**AS QUESTÕES DE AGÊNCIA COMO  
EXTERNALIDADES NEGATIVAS NA ALOCAÇÃO DE  
RECURSOS NO SISTEMA DE GOVERNANÇA DAS  
EMPRESAS**

**Sergio Roberto de Antonio**

**Belo Horizonte  
2011**

**Sergio Roberto de Antonio**

**AS QUESTÕES DE AGÊNCIA COMO  
EXTERNALIDADES NEGATIVAS NA ALOCAÇÃO DE  
RECURSOS NO SISTEMA DE GOVERNANÇA DAS  
EMPRESAS**

Tese apresentada ao programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Direito.

Orientador: Dr. César Augusto de Castro Fiúza

**Belo Horizonte  
2011**

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Biblioteca da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais

S635q Antônio, Sérgio Roberto de  
As questões de agência como externalidades negativas na alocação de recursos no sistema de governança das empresas./ Sérgio Roberto de Antônio. Belo Horizonte, 2011.  
157f.

Orientador: César Augusto de Castro Fiúza  
Tese (Doutorado) – Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.  
Programa de Pós-Graduação em Direito.

1. Governança Cooperativa. 2. Direito Empresarial. 3. Empresas – Legislação. I. Fiúza, César Augusto de Castro. II. Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Direito. III. Título.

CDU: 347.7

**Sergio Roberto de Antonio**

**AS QUESTÕES DE AGÊNCIA COMO EXTERNALIDADES NEGATIVAS NA  
ALOCAÇÃO DE RECURSOS NO SISTEMA DE GOVERNANÇA DAS EMPRESAS**

Tese apresentada ao programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Direito.

---

Dr. César Augusto de Castro Fiúza (Orientador) – PUC Minas

---

Rodrigo Almeida Magalhães – PUC Minas

---

Fernando José Armando Ribeiro – PUC Minas

---

Oswaldo Rocha Torres – PUC Minas (Suplente)

---

Adalberto Antônio Batista Arcelo - UNIPAC

Belo Horizonte, 15 de Março de 2.011.

### ***Dedicatória***

Ao Grande Arquiteto do Universo por mais uma etapa concluída.

À pessoa que mais amei em minha vida e ainda amo, minha mãe, Zuleide Canale de Antonio. Verdadeira guerreira que contagia a todos com sua força e vontade de viver. Amor incondicional. Incentivadora de meus atos e guardiã de meu espírito.

Ao meu pai, Roberto de Antonio, fisicamente ausente, mas que espiritualmente sempre me inspirou e me iluminou com sua benção.

## **AGRADECIMENTOS**

À minha esposa, Vânia Barroso de Antonio, exemplo de virtude e retidão. Companheira de todos os momentos e luminescência em minha vida.

Às minhas filhas, Alice e Marina, que sempre foram cúmplices de tudo o que faço, para que este momento se perpetue em suas vidas, descortinando novos horizontes proporcionados pela pesquisa e o conhecimento.

Aos Doutores Rodrigo Almeida Magalhães e Fernando Armando Ribeiro pelo apoio incontestado e sempre presentes em todos os momentos de minha vida acadêmica.

Agradeço, ainda, ao Dr. César Augusto de Castro Fiúza, pessoa digna e honrada, estrênuo estudioso do Direito, pela confiança em mim depositada ao longo dessa caminhada, orientando de forma acertada e capaz a elaboração deste trabalho.

Não poderia deixar de mencionar meu agradecimento ao apoio recebido de Vanessa Conde e Bárbara Noll, colaboradoras na pesquisa bibliográfica.

Finalmente, a todos os meus amigos que junto acompanharam o meu esforço e dedicação ao tema abordado.

*Diante da tarefa que se te reserva, no levantamento do bem comum, é justo respeitar o que os outros dizem, no campo da crítica; entretanto, é forçoso não paralisar o serviço em virtude daquilo que os outros possam dizer.*

*Guardar a consciência tranqüila e seguir adiante.*

*Escapam da crítica exclusivamente as obras que nunca saem de plano, à maneira da música que não atrai a atenção de ninguém, quando não se retira da pauta.*

*Viver a própria tarefa é realizá-la; e realizá-la é sofrê-la em si.*

*Censores e adversários, expectadores e simpatizantes podem efetivamente auxiliar e auxiliam sempre, indicando-nos os pontos vulneráveis e aspectos imprevistos da construção sob nossa responsabilidade, através das opiniões que emitem; no entanto, é preciso não esquecer que se encontram vinculados a compromissos de outra espécie.*

*Encargo que nos pertença respira conosco e se nos erige no caminho em alegria, aflição, apoio e vida. Cabe a nós conduzi-lo, executá-lo, aperfeiçoá-lo, revivescê-lo.*

*Muitos querem que sejamos desse modo; que nos comportemos daquela maneira; que assumamos diretrizes diversas daquelas em que persistimos, ou que vejamos a estrada pelos olhos que os servem; todavia, é imperioso considerar que cada um de nós é um mundo por si, com movimentos particulares e órbitas diferentes.*

*Sustentemo-nos fiéis ao nosso trabalho e rendamos culto à paz de consciência, atendendo aos deveres que as circunstâncias nos conferiram, e, oferecendo o melhor de nós mesmos, em proveito do próximo, estejamos tranqüilos, porque, tanto nós quanto os outros, somos o que somos com a obrigação de melhorar-nos, a fim de que cada um possa servir sempre mais, na edificação da felicidade de todos, com aquilo que é e com aquilo que tem.*

*Emmanuel*

## RESUMO

O presente trabalho aborda os conflitos ou questões de agência na governança das companhias (SAs) e as ineficiências ou custos gerados em virtude dessas questões de agência (externalidades). Tudo isso no sentido de oferecer subsídios para o operador de direito instado a mediar as formas de internalização dessas externalidades, sinalizando custos e benefícios para as partes, decorrentes dessas externalidades, bem como os custos de transação associados às formas de resolução desses conflitos, tudo isso no sentido de buscar elementos para orientar o operador do direito a encontrar soluções privadas para esses conflitos.

**Palavras-chave:** Governança corporativa; Questões de agência; Externalidades; Internalização de externalidades

## ABSTRACT

This paper addresses the queries of conflict or agency in the governance of companies (SAs) and the inefficiencies or costs incurred due to these queries of agency (externalities). All this in order to provide support for the law operator urged to mediate forms of internalization of these externalities, signaling costs and benefits to the parties under these externalities and transaction costs associated with ways of resolving these conflicts, all in order to seek evidence to guide the law operator to find private solutions to these conflicts.

Keywords: *corporate governance, agencies queries, externalities, internalization of externalities.*

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
<b>2 O DIREITO EMPRESARIAL E SUA EVOLUÇÃO .....</b>	<b>14</b>
<b>3 O MERCADO E SEU PODER DE REGULAÇÃO DA ECONOMIA.....</b>	<b>19</b>
<b>4 A TEORIA DE COASE E SUA APLICAÇÃO .....</b>	<b>24</b>
<b>5 AS REAÇÕES E OS CONFLITOS DE AGÊNCIA NAS COMPANHIAS .....</b>	<b>28</b>
<b>5.1 A TEORIA DA AGÊNCIA.....</b>	<b>28</b>
<b>5.2 OS PROBLEMAS DE AGÊNCIA.....</b>	<b>30</b>
<b>5.3 OS CUSTOS DE AGÊNCIA.....</b>	<b>37</b>
<b>5.4 AS REAÇÕES DO MERCADO DIANTE DOS PROBLEMAS DE AGÊNCIA E A CONTRA REAÇÃO DOS AGENTES (ADMINISTRADORES).....</b>	<b>39</b>
<i>5.4.1 Mecanismos de defesa dos agentes visando a manutenção de seu “status quo”.....</i>	<i>40</i>
<b>5.5 O MONITORAMENTO DOS AGENTES - MECANISMOS .....</b>	<b>46</b>
<i>5.5.1 Fraudes, Erros e Abuso de Direito .....</i>	<i>46</i>
<b>6 O SISTEMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS BRASILEIRAS.....</b>	<b>57</b>
<b>6.1 A GOVERNANÇA CORPORATIVA E SEUS PRINCÍPIOS.....</b>	<b>57</b>
<b>6.2 COMO O DIREITO BRASILEIRO TRATA A QUESTÃO DA RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES .....</b>	<b>63</b>
<b>7 O PROBLEMA DE AGÊNCIA E A TEORIA DOS CONTRATOS.....</b>	<b>74</b>
<b>8 INTERESSES PÚBLICO e PRIVADO .....</b>	<b>78</b>
<b>8.1 CONFLITO ENTRE O INTERESSE PRIVADO E O INTERESSE PÚBLICO NA ATIVIDADE DA SOCIEDADE ANÔNIMA.....</b>	<b>82</b>
<b>9 COMO O DIREITO EM OUTROS PAÍSES TRATA AS QUESTÕES DE GOVERNANÇA .....</b>	<b>90</b>
<b>9.1 LEGISLAÇÃO NO REINO UNIDO.....</b>	<b>90</b>
<b>9.2 LEGISLAÇÃO NOS ESTADOS UNIDOS .....</b>	<b>91</b>
<b>9.3 LEGISLAÇÃO EM PORTUGAL .....</b>	<b>98</b>
<b>9.4 LEGISLAÇÃO NO BRASIL .....</b>	<b>99</b>

<b>10 CONTRATOS.....</b>	<b>109</b>
<b>10.1 BREVES APONTAMENTOS SOBRE A FORMAÇÃO DO CONTRATO .....</b>	<b>109</b>
<b>10.2 CONCEITUAÇÃO .....</b>	<b>110</b>
<b>10.3 DURAÇÃO DOS CONTRATOS.....</b>	<b>115</b>
<b>10.4 INCOMPLETUDE E A FIRMA .....</b>	<b>116</b>
<b>10.5 DOS PRINCÍPIOS QUE REGEM OS CONTRATOS .....</b>	<b>116</b>
<b>10.6 AUTONOMIA DA VONTADE.....</b>	<b>117</b>
<b>10.7 FUNÇÃO SOCIAL DO CONTRATO .....</b>	<b>118</b>
<b>10.8 PRINCÍPIO DA FORÇA OBRIGATÓRIA DAS CONVENÇÕES (PACTA SUNT SERVANDA) .....</b>	<b>120</b>
<b>10.9 PRINCÍPIO DA REVISIBILIDADE DO CONTRATO (TEORIA DA IMPREVISÃO).....</b>	<b>123</b>
<b>10.10 PRINCÍPIO DA BOA FÉ .....</b>	<b>125</b>
<b>10.11 PRINCÍPIO DA RELATIVIDADE DAS CONVENÇÕES.....</b>	<b>130</b>
<b>10.12 MECANISMOS DE DEFESA CONTRATUAL (<i>CONTRACTUAL REMEDIES</i> - PENALIDADES, SANÇÕES E RECURSOS) .....</b>	<b>131</b>
<b>10.13 TERMOS IMPLÍCITOS E INTERPRETAÇÃO NO CONTRATO.....</b>	<b>132</b>
<b>11 CONCLUSÃO .....</b>	<b>141</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>146</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho resulta de pesquisas bibliográficas, com incursões nos campos do Direito Societário, das Ciências Econômicas e das Teorias das Organizações, enfocando os conflitos de interesse decorrentes das relações entre acionistas, considerados principais, e administradores de sociedades anônimas (agentes), conflitos que destroem valor dentro da sociedade e geram externalidades negativas, comprometendo a sua própria sustentabilidade no mercado.

Desde há algumas décadas, o mundo empresarial tem vivenciado, com frequência, conflitos dessa natureza, que sempre resultam em prejuízos incalculáveis não só para a própria sociedade envolvida, mas, também, para todos os que com ela se relacionam. A dimensão desse prejuízo é proporcional à dimensão que as sociedades anônimas alcançaram, no mundo inteiro, dimensões significativas, tanto horizontalmente, na medida em que sua expansão se estende geograficamente em espaço global, como verticalmente, uma vez que muitas sociedades estendem sua ação ao longo de toda a sua cadeia produtiva.

Com a globalização econômica e financeira e a grande exposição das sociedades a um ambiente muito competitivo, as questões de governança corporativa e os conflitos de interesse emergentes nessa área passaram a se constituir na ordem do dia.

Os inúmeros escândalos corporativos, envolvendo a administração das sociedades, com os conseqüentes reflexos ou externalidades negativas, acenderam os ânimos dos pesquisadores, no sentido de se repensar o papel ou o objetivo das sociedades, diante de um ambiente novo e muito complexo em suas relações, bem como novas formas de se organizar melhor as relações ou os contratos que emergem dentro das sociedades, no sentido de minimizar conflitos de interesses, de naturezas variadas, de forma a garantir a consecução dos objetivos societários e a permanência da sociedade no mercado.

Os estudos e pesquisas então empreendidos, envolvendo a governança corporativa, se enveredaram pelos campos de conhecimento do Direito, da Economia e da Administração, buscando soluções para os conflitos. Muitas soluções vêm sendo encontradas, no campo do Direito Privado, inclusive, com subsídios

buscados no Direito Público, diante da identificação do interesse social como princípio fundamentador das relações que dão lugar nas sociedades privadas.

Desses estudos, muitas soluções têm sido encontradas, no Brasil e em outros países, em especial as que se referem ao objeto desse trabalho, ou seja, os conflitos de interesse entre agentes e principais. Inclusive, as regras societárias brasileiras já incorporaram, com sucesso, muitas dessas soluções.

Concomitantemente, as sociedades vêm também se organizando internamente, à luz de fundamentos e princípios de governança corporativa, construídos e aceitos nas práticas negociais de vários países ou, mesmo, inspirados na própria realidade brasileira. Os vários órgãos da administração da sociedade têm ganhado novas atribuições e responsabilidades e as relações entre eles têm sido mais organizadas, com um enfoque de maior independência e isenção, no sentido de se evitar ou negociar melhor os conflitos de interesses.

Contudo, apesar das normas, dos princípios, das intervenções do Estado, os conflitos ainda permanecem. O comportamento moral e ético dos agentes nem sempre condiz com aquilo que seria o desejável, o interesse particular de acionistas e administradores e outros interessados na sociedade, os *stakeholders*, muitas vezes se sobrepõe ao interesse da sociedade, os interesses de grupos privilegiados continuam se sobrepondo ao interesse comum ou de todos. São questões que estão ainda por ser solucionadas.

Apresenta-se em capítulo desse trabalho exemplos de artifícios utilizados por agentes, que se prevalecem de sua posição privilegiada na sociedade e, usando de sua autonomia, destroem valor dentro da mesma e geram externalidades negativas. A sociedade se torna vulnerável e a reação do mercado se faz sentir, com o surgimento de potenciais tomadores do controle societário. Esses artifícios são usados deliberadamente pelos agentes, no sentido de se protegerem dessas investidas e manterem seu *status quo* ou seus cargos, mesmo à custa de seus desmandos.

Uma vez que a autonomia da vontade tem e deve ser preservada e os agentes precisam dessa autonomia para desenvolver suas atividades dentro das sociedades, a solução para os conflitos de agência deve se encontrar através das negociações privadas, abrindo-se espaço para os contratos. Na ausência do Estado para, diretamente, dirimir conflitos e prover o interesse público, abre-se para o direito a missão de imprimir valor à vida dos particulares.

É no Direito Societário que vão ser encontradas as bases para a análise e regulação das questões de organização das relações societárias. Contudo, modernamente, se constata que o Direito Societário sozinho não é suficiente para tal. Sobre isso Salomão relata:

Se há algum marco da nova fase do direito societário é exatamente a sua abertura para a interdisciplinaridade. Não só dentro da ciência do direito como fora dela. É a fase das discussões sobre os efeitos econômicos das regras societárias. A essa discussão tem-se dado o nome de análise econômica do direito. (SALOMÃO, 2006, p. 38)

No Direito Societário encontram-se as teorias que buscam a concepção do interesse social ou a identificação das funções e objetivos das sociedades, sem o que não se teria como tratar os conflitos de interesse que ocorrem dentro das mesmas.

Salomão discorre sobre as teorias que tratam do interesse social e, em especial, de uma nova perspectiva de concepção do interesse social, a teoria organizativa:

O objetivo da compreensão da sociedade como organização é exatamente o melhor ordenamento dos interesses nela envolvidos e a solução de conflitos entre eles existentes. O interesse social passa a ser identificado com a estruturação e organização mais apta a solucionar os conflitos entre esse feixe de contratos e relações jurídicas.(SALOMÃO, 2006, p.43)

Para o operador do Direito, dentro dessa nova perspectiva do Direito Societário, é fundamental a sua incursão nos campos da Economia e da Administração, para buscar inspiração, fundamentos ou elementos ou mesmo conhecer práticas importantes no momento em que for chamado para redigir, analisar ou negociar contratos decorrentes das relações que dão lugar nas sociedades.

Dentro desse enfoque, o presente trabalho se desenvolve, apresentando temas que abordam as questões de agência, motivadas pela superposição do interesse do agente aos interesses principais, os acionistas, apresentando algumas práticas adotadas por aquele, para se defender das reações do mercado. São tratados também os custos decorrentes das questões de agência, arcados pela sociedade, para minimizar ou tentar evitar os problemas de agência.

O tema governança corporativa e seus princípios não poderia deixar de ser enfocado, uma vez que ela constitui a arena onde se desenvolvem os conflitos de interesses aqui abordados. É aí também onde se discutem os princípios, que devem nortear as ações dos administradores das sociedades, ou onde se traçam as normas de atuação dos vários órgãos que compartilham a administração da sociedade.

Na perspectiva de que as sociedades representam um feixe de contratos e de relações jurídicas, foi destacada a importância dos contratos e, conseqüentemente, a autonomia da vontade e o interesse público e privado, temas completamente relacionados com contratos e solução de conflitos de interesses.

Enfim, espera-se que o operador do Direito encontre nesse trabalho elementos que possam, pelo menos, abrir-lhe caminho para novos estudos na área da análise econômica do direito, à busca de uma maior competência para tratar de questões relacionadas com as sociedades.

## 2 O DIREITO EMPRESARIAL E SUA EVOLUÇÃO

O Direito Empresarial, como produto histórico, imposto pela realidade econômica, resultou de uma ampliação do conceito e abrangência do Direito Comercial, dada a rápida evolução da atividade produtiva, com a primazia do mundo capitalista.

O conceito de Direito Comercial, conforme destaca Goulart Pimenta (2004) evoluiu para o conceito de Direito Empresarial, o qual trouxe, além da ampliação do campo de incidência do regime jurídico estabelecido por aquele, o fato de que a partir de então se fortalecem ainda mais as elocubrações em torno de mecanismos jurídico-comerciais voltados à preservação do organismo econômico, em atendimento às exigências vinculadas à função social da empresa. (PIMENTA, 2004, p. 20)

O Direito Empresarial, nos dizeres de Américo Luis Martins da Silva contempla:

O conjunto de regras jurídicas que regulam as atividades econômicas ligadas às empresas de um modo geral e aos empresários individuais ou coletivos, que atuam como tal visando o lucro ou resultado, seja através da produção, seja da circulação econômica de bens e serviços, sempre buscando a satisfação dos interesses de uma determinada clientela, bem como os atos que, apesar de não se relacionarem com as atividades propriamente empresariais, são equiparados aos atos comerciais, por força de disposições legais. (SILVA, 2005, p. 40)

Consoante Alfredo de Assis Gonçalves Neto (2008, p. 66), as novas exigências do atual estágio de evolução da economia, perante a ideologia e os postulados traçados pela Constituição, norteiam o atual núcleo do direito comercial. Elas se contêm:

- a) nas disposições relativas às estruturas para o exercício da atividade econômica;
- b) nas que determinam limitações à atividade mercantil do empresário ou da empresa (tomado esse último vocábulo aqui, excepcionalmente, no sentido de protagonista da atividade econômica);
- c) nas regras relativas ao regime jurídico especial dos bens (v.g., estabelecimento comercial) e contratos dessa atividade decorrentes (como as

- que dizem respeito aos consumidores, destinatários da atuação profissional do empresário);
- d) ou nas que a ela são inerentes (como os denominados contratos “*interempresariais*”), relativas à proteção ambiental, definidoras da concorrência desleal ou ilícita, referentes às práticas comerciais abusivas e a outros comportamentos vedados pela lei que dispõe sobre o abuso do poder econômico (nas relações entre particulares, não abrangidas pelo direito econômico); bem como
  - e) nas disposições protetoras do crédito da população (referentes ao tratamento do empresário insolvente, como a falência, a recuperação empresarial, a intervenção e a liquidação extrajudiciais), guiadas pelo princípio constitucional implícito da preservação da empresa, e assim por diante.

Segundo Rossetti, os elementos constitutivos dos sistemas econômicos englobam: um estoque de fatores de produção, um quadro de agentes econômicos interativos e um complexo de instituições jurídicas, políticas e sociais, que dão respaldo e forma a suas interações. Nenhum sistema econômico é possível sem que um conjunto de normas jurídicas discipline os deveres e as obrigações dos detentores dos recursos e das unidades que os empregarão. (ROSSETTI, 2000, p. 158).

Em síntese, do ponto de vista da economia, o respaldo jurídico, garantido institucionalmente é fundamental.

Os estudos no campo do direito e da economia são recentes e a sua maioria se desenvolveu em outros países. No Brasil, muito recentemente é que se tem acordado para a importância do direito como garantidor da sustentabilidade da economia, ou seja, a importância de se construir instituições e um corpo de normas jurídicas, que dêem um respaldo para o funcionamento eficiente do sistema econômico e que permitam corrigir a ação dos mercados, naqueles pontos em que eles mostram ineficiência na alocação de recursos.

Trabalhos como os de Ronald Coase editados por Oliver E. Williamson e Sidney G. Winter (1993) mostram a importância dos sistemas legais e jurídicos para o crescimento econômico dos países.

Também, a percepção de que um Judiciário ineficiente tem um impacto significativo sobre o desempenho da economia é relativamente recente, assim como,

reflete o crescente interesse sobre o papel das instituições enquanto determinantes do desenvolvimento econômico.

Concomitantemente, a sociedade percebe a necessidade de se criar mecanismos que possam resolver conflitos de interesses, sem que necessariamente se recorra às cortes judiciais, considerando o alto custo em que incorrem as partes envolvidas e a morosidade das decisões, dado o acúmulo de processos nas mãos do judiciário, ou seja, a Justiça tem hoje um alto custo/benefício. Isso leva às reflexões de que deve-se buscar alternativas menos onerosas, que passam por iniciativas *ex ante*, isto é, analisadas previamente às contratações entre partes interessadas.

A concepção sobre empresa evoluiu significativamente ao longo do tempo, junto com a ampliação de seu objeto e dos grupos de interesse a ela vinculados, a magnitude de sua área de atuação, a dimensão dos recursos nela alocados, dentre outros aspectos.

Segundo Lorenzetti (1998, p.441), o direito toma em conta os fatos, uma vez que estes aconteçam. Desta maneira o processo judiciário tem se constituído nas bases da análise: fundamenta-se na reconstrução do acontecido alguns anos atrás; um prognóstico póstumo.

Contrariamente, a economia prefere a análise *ex ante* (prévia ao fato), já que toma em consideração as conseqüências que tais ou quais decisões no mercado têm para o conjunto escasso de bens disponíveis.

Toma em conta o modelo de um homem muito cuidadoso e previsor.

A análise econômica começa a observar o problema muito antes que este apareça: no momento em que as partes poderiam ter reorganizado suas atividades de forma a evitarem o conflito.

Cada parte é planejadora potencial de suas atividades, devendo contemplar também as contingências futuras ou decorrentes das diligências e/ou condições que estão sendo negociadas. Disso segue que as partes não podem ser eximidas quando se produz um acidente por um risco que tenham assumido *ex ante* (de antemão) e que se materializa *ex post* (posteriormente ao fato).

Na realidade os atores sociais utilizam técnicas probabilísticas. Tanto o homem que atua, quanto o operador, como o investigador jurídico, podem examinar estas alternativas usando modelos de previsão.

No Código Civil Brasileiro (2006), encontra-se a definição de empresário, como sendo aquele que exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens e serviços, com intuito de lucro, realizada e dirigida, mediante a organização de capital e trabalho.

A empresa, por sua vez, seria um complexo de bens (móveis, imóveis, incorpóreos, etc.) destinados ao exercício de atividade econômica.

A concepção moderna vê na empresa um conjunto de três grupos de pessoas (aportadores de capital, quadros de direção e gestão, assalariados), organizados para o exercício de uma atividade econômica.

Existem, ainda, com relação às empresas, outros grupos de interesse, além dos já mencionados, i.e., os chamados “*stakeholders*” (todos aqueles que contribuem substancialmente para o sucesso de um empreendimento ou são significativamente afetados pelas suas ações), que compreendem, além dos “*shareholders*” (acionistas), os administradores, os funcionários, clientes, fornecedores, instituições públicas e outros grupos que se relacionam e têm interesses na empresa.

As empresas, como uma das unidades econômicas basilares, juntamente com as famílias (consumidores e proprietários dos fatores de produção) e o governo se apresentam hoje como organismos complexos, inseridos em um ambiente em constante mutação.

Nos ambientes empresariais desenvolve-se uma cadeia de relações contratuais, que merece considerações não só econômicas, dada sua finalidade de lucro, mas, também jurídicas, na medida em que ocorrem conflitos de interesse, que precisam ser administrados, à luz da justiça, de forma a garantir o direito de todos os contratantes.

Em síntese, a sociedade é vista hoje como um complexo de agentes, de relações e de conflitos, que precisam ser governados, para que os seus objetivos sejam alcançados, objetivos esses que, modernamente, não se restringem à maximização dos seus lucros, conceito restrito e de curto prazo, mas à maximização da riqueza dos proprietários e atendimento, também, das expectativas de outros grupos de interesse (os *stakeholders*), conceito amplo e de longo prazo, que se identifica com a sobrevivência da empresa em um mundo globalizado.

Consoante Gonçalves Simões (2003), o fenômeno da globalização, com a ampliação do quadro sócio econômico, ampliou-se também o debate sobre a

responsabilidade social da empresa perante os que nela trabalham ou dela dependem, chegando mesmo à própria comunidade em que ela atua.

Os estudiosos do Direito não podem perder de vista essa realidade, na interpretação do mundo empresarial e das complexas relações que ocorrem dentro dele, para embasar uma correta aplicação das normas jurídicas existentes e, principalmente, para contribuir para o seu aperfeiçoamento contínuo.

O desafio que espera o jurista no Brasil, muito bem colocado por Rachel Sztajn, é exatamente o de

desenhar o espaço de aplicação das normas – positivadas ou institucionais – desenvolvidas e necessárias para que as relações entre agentes econômicos, no exercício de atividades econômicas, atendam às especificidades e, sobretudo, às necessidades do tráfico negocial, das operações repetidas e igualmente estruturadas realizadas em mercados” e que, “a exigência atual é garantir a segurança da circulação da riqueza e a estabilidade das relações jurídicas de modo a promover a produção/circulação de bens e serviço, satisfazer a necessidades sociais e criar riquezas. (SZTAJN, 2004, P. 10)

Nesse contexto, vislumbra-se um complexo campo de relações, tanto dentro das organizações quanto entre elas e o ambiente externo, global, que não pode passar despercebido pelos operadores do direito, sob pena de empobrecerem suas análises quando da aplicação das considerações e normas jurídicas.

Especial importância tem a noção dessas relações para a exegese ou formalização e interpretação dos contratos e resolução de conflitos, que assumem importância fundamental nesse complexo de relações, para garantir o cumprimento de direitos e obrigações.

Concluindo, as pesquisas no campo do direito e da economia têm ganhado espaço, na medida em que não se pode isolar o sistema econômico, que é representado por um conjunto de instituições e relações entre os agentes econômicos, dos conteúdos jurídicos. Os agentes, as instituições e as relações econômicas não podem prescindir da proteção das normas do direito, solucionando ou tentando evitar os conflitos de toda ordem, como por exemplo os relacionados com os direitos de propriedade, conflitos de agencia, etc.

### 3 O MERCADO E SEU PODER DE REGULAÇÃO DA ECONOMIA

O liberalismo pode ser definido como um conjunto de princípios e teorias políticas, que apresenta como ponto principal a liberdade política e econômica. Neste sentido, os liberais são contrários ao forte controle de Estado na economia e na vida das pessoas.

O pensamento liberal surgiu no Século XVII, em trabalhos sobre política, publicados pelo filósofo inglês John Locke (2004). Com relação ao liberalismo econômico, este ganhou força com as idéias defendidas por Adam Smith (2003).

Os princípios básicos do liberalismo resumem-se em: defesa da propriedade privada, liberdade econômica (livre mercado), mínima participação do Estado nos assuntos econômicos, igualdade perante a Lei (Estado de Direito).

Para os economistas liberais, em um sistema econômico, em que as forças de oferta e demanda operam livremente, o mercado, por meio do sistema de preços, é quem promove a alocação eficiente dos recursos, ou seja, por ação da *mão invisível do mercado*, os recursos produtivos são alocados para as alternativas que promovam maior lucro.

Adam Smith (2003) lançou os alicerces da Teoria Econômica Liberal e estabeleceu os princípios fundamentais responsáveis pelo equilíbrio dos sistemas baseados na livre empresa capitalista. Para o pensamento liberal, o interesse próprio representaria a base principal dos mercados autoregulados.

Verificou ele que o interesse individual era a mola propulsora dos sistemas baseados na livre iniciativa e observou que os indivíduos, procurando seus próprios interesses agiam frequentemente em benefício da própria sociedade.

O livre funcionamento dos mercados, o mecanismo dos preços e a manifestação permanente das leis da oferta e da procura são as forças que governam as economias liberais – são a *mão invisível* que dirige e guia, com surpreendente precisão, as atividades de milhões de indivíduos e as decisões de milhares de empresas. (ROSSETTI, 1978, p. 370).

A eficácia do mercado, contudo, para, através dos preços, alocar recursos escassos na economia decorre da hipótese dos mercados eficientes, o que só se verifica em cenários de concorrência perfeita ou de livre mercado, ou seja, em uma

estrutura de mercado de concorrência perfeita o mercado caminha para um equilíbrio, através dos mecanismos de preços, que fazem a alocação dos recursos.

No entanto, o modelo de concorrência perfeita, como estrutura de mercado, funciona apenas como um referencial, como um ideário, já que, de modo geral, os mercados apresentam estruturas de concorrência imperfeita.

Sobre as estruturas de mercado, diz Rossetti que:

Os mercados podem ser diferenciados quanto ao grau de concorrência que neles prevalece. As estruturas, no mundo real, situam-se entre os extremos teóricos da concorrência imperfeita e do monopólio puro. É alta a ocorrência de estruturas perfeitamente competitivas, como o oligopólio e a concorrência monopolística. Somente na concorrência perfeita prevalece a fluidez; nas demais estruturas, observam-se viscosidades em graus variados. (ROSSETTI, 2000, p. 439)

Nas economias modernas, globalizadas, está evidente que os mercados não conseguem garantir o equilíbrio no entrechoque das forças de oferta e procura, já que essas ...

forças em choque nem sempre se equivalem. E outras características que as configuram podem também desequilibrar o livre jogo das forças de oferta e procura. Conseqüentemente não são iguais, em diferentes estruturas de concorrência, os resultados aferidos pelos agentes econômicos envolvidos. E, em uma avaliação de maior abrangência, os resultados sociais também diferem de uma estrutura para outra. (Rossetti, 2000, p.394)

Por muitos anos pensou-se que o mercado, através dos mecanismos de preços, era a mão divina e invisível, que levava a economia ao equilíbrio; posteriormente, com a evolução dos sistemas econômicos e sociais e suas crises, aos poucos foi-se constatando que as forças do mercado, sozinhas, não eram *suficientes* para levar a esse equilíbrio, ou seja, as teorias de Adam Smith (1937) foram concebidas em um momento histórico que vem sofrendo modificações constantes ao longo do tempo.

John Maynard Keynes (1973), tempos depois, mostrou, então, a necessidade da presença de um poder regulador na economia – o Estado – capaz de suprir as deficiências do mercado no seu processo de alocação de recursos escassos.

Desde então, o Estado passou a tomar espaços da iniciativa privada, investindo não só em projetos de baixo retorno econômico e alto retorno social, mas

também em projetos que exigiam aportes de capital elevados e com alta relevância para o desenvolvimento econômico da nação.

A presença do Estado, em vários países do mundo, após a crise de 1929, foi alcançando limites insuportáveis, tolhendo a livre iniciativa. As crises sucessivas pelas quais as economias capitalistas foram passando, caracterizadas pelo alto endividamento dos Estados, que já não podiam manter os pesados investimentos que vinham realizando desde a Segunda Guerra Mundial, os conseqüentes déficits públicos, as balanças comerciais negativas e os problemas da inflação, entre outros, fizeram ressurgir o pensamento liberal, à busca de um meio termo entre livre iniciativa e intervenção estatal na economia – o neoliberalismo.

Na década de 1970 o pensamento neoliberal passou a representar a aplicação dos princípios liberais numa realidade econômica pautada pela globalização e por novos paradigmas do capitalismo.

Segundo as idéias neoliberais modernas, o Estado deveria apenas preservar a ordem política e econômica, deixando as empresas privadas livres para investirem como quiserem. Além disso, os Estados passam a desregular e a privatizar inúmeras atividades econômicas antes controladas por eles.

Mais recentemente, a globalização dos mercados reforçou a presença, não do Estado, mas de um poder regulador, que contemple interesses globais e que, portanto, não pode se restringir ao poder de um Estado único, mas de um conjunto de instituições fortes, que garantam os direitos adquiridos de todos os cidadãos, em todas as suas relações, inclusive econômicas.

Para os economistas neoliberais, a realidade das economias capitalistas modernas é por demais complexa e a *“mão invisível do mercado”* não é capaz de conduzi-la ao equilíbrio. Necessária a intervenção do Governo, em muitas circunstâncias, para regular aquelas questões em que o mercado se mostra ineficiente.

Contudo, o Estado não deve competir com a iniciativa privada na exploração de atividades econômicas rentáveis. O Estado abandona o papel de produtor ou executor direto de serviços, mantendo-se apenas no papel de regulador, provedor e promotor, principalmente dos serviços sociais como educação, saúde, saneamento, segurança, etc.

Por que, então, os mecanismos de mercado (oferta, demanda e preços) não conseguem levar a economia a uma situação de equilíbrio?

Porque ocorre uma série de ineficiências nos mercados, fazendo com que a sua estrutura se afaste da estrutura de concorrência perfeita. As externalidades constituem um dos principais problemas de ineficiência, junto com as incertezas, o risco e a informação assimétrica.

As externalidades constituem um dos principais problemas de ineficiência nos mercados competitivos, já que elas se referem a um benefício ou custo que um agente econômico impõe a outro, sem que exista qualquer tipo de transação econômica direta entre os agentes. Elas constituem efeitos colaterais da atividade econômica.

Segundo os economistas, essas externalidades, podem levar à ineficiência em uma economia de mercado e dar base para a intervenção governamental ou, segundo o economista Ronald Coase (1988), levar às negociações privadas.

Para Krugman

As externalidades, que podem ser positivas ou negativas, ocorrem quando indivíduos ou empresas impõem custos ou oferecem benefícios para outros, mas não têm incentivo econômico para levar em conta esses custos ou benefícios. (KRUGMAN, 2007, p.394)

A existência de *externalidades* (positivas e negativas) leva a mudanças nas avaliações sobre o funcionamento dos mercados, fazendo com que esses não se mostrem necessariamente eficientes.

Alguma coisa deve ser feita para que as ineficiências, decorrentes da presença de *externalidades negativas* sejam eliminadas ou reduzidas. Quem deve fazer alguma coisa? Ou o próprio setor privado ou o governo.

Segundo Coase, em um mundo ideal, o setor privado poderia, de fato lidar com todas as externalidades, desde que os custos de transação sejam suficientemente baixos.

Conforme Krugman (2007, p.399), alguns exemplos de custos de transação incluem os seguintes:

- a) custo de comunicação entre partes interessadas, custos que podem ser muito altos se há muitas pessoas envolvidas;
- b) custos de fazer acordos, cujo cumprimento seja obrigatório por lei, custos que podem ser altos se for preciso contratar advogados que cobram muito;

- c) atrasos custosos por causa da barganha; mesmo que a transação seja potencialmente benéfica para ambos os lados, cada lado pode resistir, em um esforço para extrair termos mais favoráveis, levando ao aumento dos esforços e de utilidade, que deixa de ser usufruída.

Quando os custos de transação são tão altos que impedem o setor privado de lidar com externalidades, é hora de buscar soluções governamentais, através das políticas públicas. (KRUGMAN, 2007, p.398-399).

Portanto, a regulamentação governamental pode tratar das ineficiências decorrentes das *externalidades*, mas, essa regulamentação não é a única maneira de tratar com as mesmas. Em algumas circunstâncias as ineficiências podem ser eliminadas por meio de negociações particulares entre as partes envolvidas ou por meio do sistema judiciário, no qual as partes prejudicadas podem mover ações para recuperar os danos sofridos.

Além das externalidades, a incerteza ou o risco também geram ineficiências no mercado, já que em muitas circunstâncias em que os agentes econômicos têm que tomar decisões, faltam-lhes conhecimentos sobre as variáveis associadas ao processo de decisão ou mesmo sobre os efeitos das referidas decisões. A incerteza significa insegurança absoluta sobre o resultado futuro de uma ação que requer uma decisão ou da ação de outros agentes envolvidos.

Outro fator de ineficiência está ligado à existência de informações assimétricas entre os agentes, ou seja, ocorre com frequência situações em que um agente possui mais informações que os outros, seja pelo fato deste não poder conhecer tudo que o outro conhece, ou, dada a relação de mercado, a este é muito custoso conhecer o que o outro conhece.

O conhecimento do poder dos mercados e das falhas que levam às suas ineficiências representa o principal referencial para as políticas públicas. Esse conhecimento dá também subsídios aos operadores do Direito na busca de soluções privadas para conflitos gerados no bojo dessas ineficiências

A atuação do Advogado é fundamental na identificação e possível eliminação de *externalidades*, apuração de seus custos e benefícios para as partes envolvidas, bem como, no caso de os custos de transação serem baixos, tentar empreender acordos privados.

## 4 A TEORIA DE COASE E SUA APLICAÇÃO

Em 1937, o economista Ronald H. Coase, em artigo publicado no livro *The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development*, Oxford Press, 1993, editado por Oliver E. Williamson e Sidney G. Winter, às páginas 18 e seguintes, chegou a conclusões sobre o processo de alocação de recursos dentro das empresas.

Segundo ele, fora das sociedades funciona o mecanismo de mercado para alocação de recursos; dentro das mesmas, contudo, esse mecanismo de mercado dá lugar aos mecanismos de governança corporativa.

Os preços nem sempre são os parâmetros que vigoram nas transações que ocorrem no ambiente empresarial; essas transações têm custos, que precisam ser contemplados, e que passam a ser os parâmetros observados pelos governantes ou responsáveis pela alocação dos recursos dentro da empresa, ou seja, os mecanismos de mercado não prevalecem dentro das empresas e a alocação de recursos materiais e humanos é feita pela hierarquia ou pelo sistema de governança.

No citado trabalho, Coase apresentou um novo conceito de empresa, indicando que ela não é um ser independente e individual, mas representa uma rede ou interconexão (plexo) de relações econômicas e jurídicas, construídas por meio de contratos.

As decisões que se tomam no interior de uma empresa não estão sujeitas, como nos mercados ao mecanismo de preços, mas dependem de custos de transação internos e externos. A forma como se determinam os custos de transação em diferentes acordos institucionais determina a natureza da empresa (diferentes formas de organização estabelecidas no direito societário – Limitadas (Ltda.), S.A.'s. (Sociedades Anônimas), Sociedade em Comandita, etc.

Estes custos de transação se referem a custos com fluxos de informações, custos de incentivos, custos de monitoramento e custos de avaliação de desempenho.

Para explicar esses custos, pode-se citar um dos principais problemas na organização de uma empresa, que é dado pelas relações de agência (agente-principal).

Nessa relação, um sujeito, o principal, delega poderes a um outro sujeito, o agente, por meio de um contrato, para representar seus interesses em troca de um pagamento.

Considerando o individualismo e o oportunismo, os interesses do principal nem sempre são contemplados pelo agente, o que pode gerar conflitos. Uma das razões desse conflito é a assimetria de informações entre principal e agente, como por exemplo, o desconhecimento pelo principal dos interesses do agente.

Isso leva ao monitoramento das ações do agente pelo principal e/ou ao estabelecimento de programas de avaliação de desempenho, para atribuir incentivos aos agentes, de forma minimizar o risco de uma atuação dele, agente, não desejada pelo principal (denominado risco moral). Todas essas ações representam custos de transação.

Sobre a Teoria de Coase, expressa-se muito claramente Rachel Sztajn (2004), dizendo que coexistem mercados e empresas, mercados e hierarquias que convivem na atualidade. Sabe-se que depender dos mercados para bens de produção cria riscos que, nem sempre, são administráveis; por isso, são criadas firmas, para reduzir riscos de mercado, minimizar custos de transação. Entretanto, mesmo as firmas são incapazes de operar isoladamente; instala-se modelo de interdependência que têm razões econômicas, de alocação de recursos, quanto fiscais, de economia tributária, ou logística, de distribuição sem investimentos, o que faz com que se conformem negócios de atuação conjunta. No plano jurídico, o fenômeno aparece em contratos de longo prazo nos quais se percebe maior cuidado nas negociações, em que a redação do clausulado visa preservar relações duradouras entre pessoas.

Sobre Coase, Krugman coloca que:

A implicação da análise de Coase é que as externalidades não precisam levar à ineficiência porque os indivíduos podem ter um incentivo para chegar a acordos mutuamente benéficos – transações que fazem com que eles levem em conta as externalidades ao tomar decisões. Quando os indivíduos levam em conta as externalidades ao tomar decisões, os economistas dizem que eles internalizam as externalidades. Se as externalidades forem plenamente internalizadas, o resultado será eficiente mesmo sem intervenção governamental. (KRUGMAN,2007, p.398)

Para Coase, portanto, fora da empresa, os movimentos de preços dirigem a produção; esta é coordenada mediante uma série de transações de troca no

mercado. Dentro de uma empresa, estas transações de mercado se eliminam e a complicada estrutura de mercado, com transações de troca, é substituída pelo empresário-coordenador que dirige a produção. (COASE apud ROEMER, 2000, p. 560).

Nas relações de governança surgem os problemas de agência, que constituem *externalidades negativas* e têm reflexos diretos sobre a alocação de recursos dentro da empresa.

O presente trabalho não tem a pretensão de contemplar as *externalidades* decorrentes do funcionamento imperfeito da economia de mercado; tem, sim, o propósito de abordar o surgimento de externalidades positivas e negativas decorrentes das relações entre agentes da governança das corporações, em especial administradores e acionistas, o dimensionamento dos custos gerados por essas externalidades e as formas de avaliação e tratamento desses conflitos, ou a internalização das externalidades, de forma a avaliar a possibilidade de encontrar acordos, dando um tratamento privado na solução desses conflitos, ou, então, as possibilidades de resolvê-los por outros meios contemplados pelo judiciário.

O que se questiona é se a busca pelo judiciário seria a melhor saída para a tentativa de dirimir os problemas de agência e, conseqüentemente, responsabilizar os administradores das empresas.

Percebe-se muitas vezes uma falta de preparo por parte dos magistrados e juristas no que concerne aos problemas relacionados ao mercado financeiro. Diante disso, a arbitragem e soluções internas têm sido vistas como as formas mais vantajosas na solução de conflitos de agência.

Sabe-se que nem sempre é necessária a ação do governo ou do poder judiciário, para resolver os problemas das externalidades. Em algumas circunstâncias, é possível desenvolver soluções privadas, como códigos morais e sanções sociais.

O mercado pode, com freqüência, resolver o problema de externalidades apoiando-se no interesse próprio das partes envolvidas (integração entre diferentes tipos de atividades). Ex. produção de maçãs e produção de mel (as abelhas contribuem para a produção de maçãs ao polinizar as flores das macieiras). A internalização de externalidades é uma das razões pelas quais algumas empresas se envolvem em tipos diferentes de atividades.

Outra forma pela qual o mercado pode cuidar das externalidades é pondo em contato as partes interessadas. No exemplo anterior, um contrato entre o produtor de maçãs e o apicultor pode resolver o problema de poucas árvores e poucas colméias, melhorando a situação de ambas as partes.

Segundo o Teorema de Coase, se os agentes privados puderem negociar sem custos a respeito da alocação de recursos, eles podem resolver por si próprios o problema das externalidades. Ou seja, atores econômicos privados podem resolver o problema das externalidades entre si. Qualquer que seja a distribuição de direitos, as partes interessadas podem sempre chegar a um acordo em que cada uma das partes fique em melhor situação e o resultado seja eficiente.

O teorema de Coase só se aplica ao caso em que as partes envolvidas não tenham dificuldades para alcançar e implementar um acordo. Nem sempre as negociações funcionam, mesmo quando um acordo mutuamente benéfico é possível.

Muitas vezes as partes não chegam a resolver um problema de externalidades, devido aos custos de transação, ou custos incorridos pelas partes no processo de efetivação de uma negociação.

Outras vezes a negociação chega a um impasse. Fato é que, alcançar um acordo eficiente é especialmente difícil quando o número de partes interessadas é grande, porque o custo de coordenação é alto.

Quando a negociação privada não funciona, às vezes o governo pode desempenhar um papel importante, adotando políticas de comando e controle, que regulamentam diretamente o comportamento dos agentes, como por exemplo, a limitação, ou mesmo proibição, de atividades que geram externalidades negativas, ou políticas baseadas no mercado, que proporcionam incentivos aos tomadores de decisões privadas, que escolherão resolver o problema por si só (estabelecimento de impostos proporcionais à externalidade produzida).

## 5 AS REAÇÕES E OS CONFLITOS DE AGÊNCIA NAS COMPANHIAS

### 5.1 A Teoria da Agência

Em 1937, Ronald Coase, em sua Teoria da Empresa, afirmava que os mecanismos de mercado, que promovem a alocação dos recursos dentro de uma economia, não vigoram no ambiente interno das organizações. Nessas, a alocação de recursos se faz através da estrutura de poder vigente ou da estrutura de governança da empresa, a cargo de pessoas, que pensam e se comportam de forma diferente, têm interesses próprios, diferentes dos interesses sociais. Essa alocação de recursos implica em custos de transação, que são levados em conta para que essa alocação de recursos materiais ou humanos aconteça.

Na mesma época, Berle e Means (1987) identificam, nas grandes sociedades anônimas americanas, a figura do principal (o proprietário ou acionista) e do agente (o administrador profissional, acionista ou não), destacando os conflitos de interesses entre eles, tudo isso consolidado na chamada Teoria da Agência.

Segundo a Teoria da Agência, nos processos de governança corporativa, na maioria dos casos, desponta a figura de um principal, que incorpora, geralmente, o proprietário da empresa, e a figura de um agente, ao qual é delegada a função de gerir a empresa profissionalmente, de modo que a mesma proporcione o máximo ganho para o principal.

Consoante Berle e Means (1987), nas grandes sociedades, propriedade e gestão se distanciam, ou seja, a administração das mesmas normalmente é confiada pelos proprietários ou acionistas a profissionais administradores.

Contudo, nem sempre esses profissionais agem na defesa dos interesses dos proprietários. Costuma ocorrer uma sobreposição dos interesses individuais sobre os interesses da empresa ou de seus proprietários.

Conforme os autores Berle e Means (1987), que analisaram essas questões, denominadas questões de agência, quando os interesses do agente não se alinham com os interesses do principal ocorrem os problemas de agência, aos quais se associam custos elevados.

Os problemas de agência ocorrem, dentre outras causas, devido aos contratos, que são considerados incompletos, ou incapazes de contemplar futuras situações passíveis de ocorrer no complexo e turbulento ambiente empresarial. Além do mais, os agentes são pessoas que têm comportamentos imprevisíveis e que não podem ser facilmente controláveis.

A Teoria da Agência considera o administrador como mandatário do acionista, tendo suas bases na chamada Teoria Contratualista, do Direito norteamericano. As constatações de Berle e Means são contemporâneas de um período de transição entre as concepções contratualistas e o novo enfoque institucionalista das sociedades anônimas.

Dentro dos moldes da Teoria Contratualista, “A relação entre administração e sociedade é de natureza nitidamente convencional, com base no Direito Privado, sendo expressa por mandato ou por locação de serviços. Tanto a função de gestão como o poder de representação são efetivados pelo mandato.” (CHADE, 1998, p.114)

Considerando a alteração nos padrões empresariais de caráter familiar, então vigentes, para o modelo das grandes empresas, o que ocorria à época da obra de Berle e Means, a Teoria Contratualista cedeu campo para a Teoria Institucionalista, nos moldes germânicos.

Segundo Chade (1998), a Teoria Institucionalista considera que “A Sociedade Anônima é uma instituição de direito privado, onde cada órgão social tem uma função determinada, da qual não pode a companhia ser privada e à qual não pode, conseqüentemente, renunciar. As funções de gestão e de representação são exercidas pelos administradores.”

A Teoria Institucionalista passou a atribuir maior poder e autonomia a órgãos administrativos da sociedade, em detrimento do poder dos acionistas, cujos interesses deveriam estar sempre subordinados ao interesse da sociedade.

A Teoria Organicista resultou de um novo institucionalismo, buscando subsídios doutrinários no Direito Público. Esse novo institucionalismo, que, nos dizeres de Salomão Filho (2006), é ...“mais organizativo que institucional”..., ... “ao permitir a formulação teórica e a tutela de um interesse social não redutível ao interesse do grupo de sócios e identificável ao interesse à manutenção da empresa, fixa os parâmetros para a discussão sobre o tipo de organização mais apta a garantir tal interesse. (SALOMÃO FILHO, 2006, p. 35)

Segundo a Teoria Organicista, (CHADE, 1998, p. 114) “ Os órgãos de administração têm atribuições derivadas da lei e não da Assembléia Geral (mandato), ou de uma instituição privada permanente. O poder da administração societária tem origem na lei e, com isso, seus membros coletivamente ou individualmente estão investidos de poder legal.”

Consoante Calixto Salomão Filho (2002), pode-se dizer, sem medo de errar, que a sociedade anônima brasileira vive entre o institucionalismo e o contratualismo – um institucionalismo de princípios e um contratualismo de fato.

Ainda conforme Salomão (2006, p. 42), modernamente O interesse da empresa não pode mais ser identificado, como no contratualismo, ao interesse dos sócios nem tampouco, como na fase institucionalista mais extremada, à autopreservação. Deve isso sim ser relacionado à criação de uma organização capaz de estruturar de forma mais eficiente – e aqui a eficiência é mais distributiva e não alocativa – as relações jurídicas que envolvem a sociedade.

Consoante Pimenta da Cunha (2007) nos Estados Unidos, entende-se que a relação entre a assembléia geral e o conselho de administração é *sui generis*, e a relação entre a companhia e os diretores é caracterizada como uma relação de representação (*agency*), em que os diretores (*officers*) agem como mandatários da companhia.

Pimenta da Cunha ainda adverte que:

Quando a pessoa física atua em nome da companhia, como membro do conselho ou da diretoria, não deixa, evidentemente, de ter vontades e interesses próprios. Dessa forma, pode vir a ter interesses incongruentes com o interesse da sociedade, ao qual deve, necessariamente, buscar quando atuando em seu nome. A existência de divergência impõe abstenção do interessado, por conflito formal ou de fato, ou, em caso de exercício de voto e comprovação do vício, poderá ser, conforme o caso, anulada, respondendo o culpado pelos desvios de função. (CUNHA, 2007)

## 5.2 Os problemas de Agência

O agente é aquele indivíduo, contratado por um principal, para agir por ele ou em nome dele. O principal é o indivíduo ou pessoa jurídica que contrata um ou mais

agentes. Em uma empresa, o agente pode ser um administrador profissional, contratado pelos proprietários para gerir a empresa.

Para efeito da presente tese, está sendo considerado como “agentes” administradores profissionais, ocupantes de cargos de Conselheiros e/ou Diretores de Sociedade Anônima.

Preceitua o artigo 138, da Lei nº 6.404/76 :

Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. (BRASIL, 1976)

Nas companhias abertas, compete aos Conselheiros e Diretores sua administração sendo que, os Conselheiros são eleitos pela Assembléia Geral, devendo todos serem acionistas e, os Diretores, por sua vez, são eleitos pelo Conselho de Administração.

Preceitua o artigo 146, da Lei nº 6.404/76:

Art. 146. Poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os membros do conselho de administração ser acionistas e os diretores residentes no País, acionistas ou não. (BRASIL, 1976)

O problema da relação agente-principal, dentro de uma empresa, surge quando os administradores (agentes) perseguem suas próprias metas, mesmo que essa atitude venha de encontro às metas ou interesses potenciais dos donos da empresa (principais).

Os problemas de agência decorrem da ação egoísta do agente, que quer tirar proveito próprio em detrimento do interesse dos proprietários da empresa. Agindo assim, o agente pode levar a empresa a percorrer caminhos tortuosos, afastando-se de seu objetivo principal, que seria a maximização da riqueza de seus proprietários.

Essas relações de agência podem se estabelecer em vários níveis dentro da empresa e não só nos altos escalões.

Os problemas de agência surgem principalmente nas empresas em que o dono não é o administrador. Esses problemas se agravam na medida em que aumenta o tamanho e a complexidade da empresa e atinge sua maior expressão, modernamente, nas companhias abertas, que têm a sua propriedade diluída entre

um grande número de sócios (os principais), que delegam poderes a administradores profissionais (os agentes).

O distanciamento do principal em relação à administração geral da empresa e o fato de existir uma assimetria de informações entre o agente e o principal, o que pode levar o agente a praticar atos que não teriam a aprovação do principal ou que colocariam em risco a empresa e sua capacidade de gerar riquezas.

Essa assimetria de informações é um dos problemas da relação agente-principal. De modo geral o agente, por estar atuando no dia a dia da empresa, se vê em uma situação em que detém mais informações sobre as operações da empresa e suas perspectivas futuras do que os acionistas, os investidores e outros grupos de interesse.

Os donos da empresa, ao contratarem um agente para administrar a empresa, o fazem na expectativa de que a ação deste se dará da forma mais reta e afinada com os interesses da empresa, de forma a garantir àqueles um retorno justo para os investimentos que têm naquela empresa.

Ao contratarem o agente, os proprietários conferem a ele certa autonomia para gerir os negócios, sem a qual seria difícil enfrentar os desafios que a administração da empresa requer, inserida que está em um ambiente onde complexas relações ou decisões de alocação de recursos acontecem em todo momento.

A ação autônoma do agente pode gerar externalidades positivas ou negativas. A prevalência de externalidades negativas, geradas por ações que conflitam com os interesses da empresa e de seus proprietários pode gerar conflitos que ameacem a empresa e sua sustentabilidade.

Para minimizar esses conflitos de agência torna-se necessário um monitoramento da ação do agente, o que gera custos para o principal.

Os problemas de agência existem desde a época de Cristo, o que pode ser evidenciado, inclusive, no Evangelho, segundo Lucas, 16,1-13:

Jesus disse a seus discípulos: havia um homem rico que tinha um administrador que cuidava dos seus bens. Foram dizer a esse homem que o administrador estava desperdiçando o dinheiro dele. Por isso ele chamou-o e disse: "Eu andei ouvindo umas coisas a respeito de você. Agora, preste contas da sua administração porque você não pode mais continuar como meu administrador.

"O administrador então pensou:

- O patrão está me despedindo. E, agora, o que é que eu vou fazer? Não tenho forças para cavar a terra e tenho vergonha de pedir esmola. Ah! Já sei o que vou fazer... Assim, quando for mandado embora, terei amigos que me receberão nas suas casas.

Então ele chamou todos os devedores do patrão e perguntou para o primeiro:

- Quanto é que você está devendo para o meu patrão?

- Cem barris de azeite!" - respondeu ele.

O administrador disse:

- Aqui está a sua conta. Sente-se e escreva cinqüenta.

Para o outro ele perguntou:

- E você, quanto está devendo?

- Mil medidas de trigo! - respondeu ele.

- Escreva oitocentas! - mandou o administrador.

- E o patrão desse administrador desonesto o elogiou pela sua esperteza. E Jesus continuou:- As pessoas deste mundo são muito mais espertas nos seus negócios do que as pessoas que pertencem à luz. Por isso eu digo a vocês: usem as riquezas deste mundo para conseguir amigos a fim de que, quando as riquezas faltarem, eles recebam vocês no lar eterno. Quem é fiel nas coisas pequenas também será nas grandes; e quem é desonesto nas coisas pequenas também será nas grandes. Pois, se vocês não forem honestos com as riquezas deste mundo, quem vai pôr vocês para tomar conta das riquezas verdadeiras? E, se não forem honestos com o que é dos outros, quem lhes dará o que é de vocês? Um escravo não pode servir a dois donos ao mesmo tempo, pois vai rejeitar um e preferir o outro; ou será fiel a um e desprezará o outro. Vocês não podem servir a Deus e também servir ao dinheiro. (EVANGELHO DE LUCAS, 1980)

A interpretação do texto do Evangelho diz que o administrador (o agente), em uma decisão extrema, após ser despedido, para ganhar amigos, perdoou parte das dívidas de cada devedor, para com o patrão (o principal), prejudicando-o, obviamente, no ponto de vista negocial.

Em verdade, o que o administrador está fazendo é retirar do objeto devido ao patrão (principal) a parte correspondente à sua participação nos negócios (a que teria direito) e, desta forma, minimizar os prejuízos ou, ainda, tentar fazer com que o patrão voltasse atrás quanto à sua decisão e, agindo desta maneira, estaria abrindo caminho para ele, administrador, quando se encontrasse desempregado, ser acolhido pelos atuais devedores de seu patrão, para os quais ele proporcionou “descontos” em seus débitos.

As palavras de Lucas (1980), contudo, na interpretação cristã, ilustram a recomendação de que se deve acumular tesouros eternos (como o amor e a amizade), em lugar de se acumular tesouros do mundo (materiais, vãos).

Com o passar dos tempos e a evolução dos negócios empresariais, de atividades artesanais para pequenas empresas e dessas para grandes sociedades, a propriedade das empresas foi se diluindo, até atingir as modernas sociedades, sob

a forma de Sociedades Anônimas, que têm a sua propriedade bastante destacada da sua gestão.

A história das organizações revela que no mundo das sociedades nem sempre os seus proprietários são os que efetivamente controlam os seus ativos, traçam as estratégias de gestão ou tomam as decisões necessárias para o seu desenvolvimento e sobrevivência.

Essa constatação se torna mais evidente na medida em que as organizações se tornaram maiores em tamanho e complexidade, inseridas em um ambiente cada vez mais competitivo, dinâmico e de relações cada vez mais intrincadas.

Na literatura americana, a clássica obra de Berle e Means(1987), constitui referência básica para uma grande parte dos trabalhos mais modernos, relacionados com a evolução das relações entre propriedade e gestão. Berle e Means constataram que, por volta de 1930, nos Estados Unidos, as grandes sociedades dominavam a economia e que, em muitas dessas sociedades, a propriedade era separada do controle.

Grande parte dessas sociedades era controlada por administradores que detinham pequenas participações acionárias ou mesmo não dispunham delas. As companhias americanas, em razão de uma grande dispersão acionária, o que lhes possibilitava captar vultosas somas de recursos no mercado de ações, experimentaram crescimento significativo no período. Essa dispersão acionária ocorreu associada ao desinteresse e à passividade desses pequenos proprietários em relação à gestão dos negócios sociais que passaram a ser confiados aos administradores profissionais.

No prefácio da edição revista, publicada em 1968, trinta e seis anos após a obra original, Berle e Means (1987) constatam que a predominância do capitalismo coletivo, que chamam de *sistema de incorporação acionária*, não havia enfraquecido e que a evolução da sociedade anônima fazia da propriedade de ações a forma dominante pela qual os indivíduos tinham a riqueza representada pela propriedade dedicada à produção (em contraste com a propriedade dedicada ao consumo).

Na maioria dessas empresas, a administração continuava desligada da propriedade; os diretores não eram seus *proprietários*, não eram representantes dos acionistas e não eram obrigados a seguir suas instruções. Em contrapartida, os acionistas assumiam uma postura cada vez mais passiva diante do gradativo poder conquistado pelos administradores profissionais.

Bearle e Means (1987) ressaltaram esse distanciamento entre propriedade e gestão, nas grandes sociedades americanas, ressaltando a supremacia dos administradores diante da passividade dos proprietários, cada vez mais impotentes para interferir na governança da sociedade.

A separação entre propriedade e controle nas grandes companhias gera conflitos, considerando que os interesses dos administradores nem sempre estão alinhados com os interesses dos acionistas, sendo que aqueles buscam cada vez mais a supremacia de seus interesses.

Segundo Grinblatt e Titman (2003), os acionistas estão interessados na maximização de suas ações, enquanto os administradores consideram os acionistas como mais um de seus potenciais *constituencies*. (são as pessoas que elegem outras para representá-las; em se tratando de uma sociedade anônima, os administradores têm os seus constituintes, ou seja, aqueles que os elegeram e para os quais eles procuram defender interesses).

De acordo com Donaldson e Lorsch, citados por Grinblatt e Titman (2003, p.496-497), os altos executivos entendem que sua responsabilidade é representar os interesses de três grupos independentes, que incluem tanto grupos financeiros como não financeiros, com interesses na empresa:

- a) investidores, incluindo os acionistas e os credores da empresa;
- b) clientes e fornecedores;
- c) empregados.

Em suas tomadas de decisões, esses administradores estarão sempre considerando os interesses desses grupos e, não simplesmente maximizando o valor da empresa para os acionistas.

Tal atitude se justifica em parte pelo fato de o administrador dedicar a maior parte de seu tempo lidando com clientes, fornecedores e empregados, construindo relacionamentos ou vínculos pessoais com esses grupos, enquanto o tempo gasto com acionistas individuais é muito menor.

À medida que aumenta o tempo de permanência do administrador no cargo, mais estreitos são os laços de lealdade com esses grupos. A porcentagem de ações da empresa, possuídas pelos administradores, também pode determinar até que ponto seus interesses se desviam dos interesses dos acionistas.

Para Jensen e Meckling (1976), a proporção das ações da companhia que o administrador possui também determina a extensão em que os interesses do administrador se desviam dos interesses dos acionistas.

Conforme ressaltaram Berle e Means (1987), a propriedade difusa, à medida que possibilitou a capitalização de grandes corporações, trouxe, no seu bojo, a passividade crescente dos pequenos proprietários e a concentração do poder de decisão nas mãos dos administradores, na sua maioria com pequena participação acionária.

Essa passividade dos acionistas é que tem justificado o expediente de outorga de mandatos, por esses acionistas a outros, ou mesmo a administradores (as *proxy fights*), além dos problemas do *free rider* (popularmente chamado de *caroneiro*, i.e., uma pessoa ou grupo de pessoas que se beneficiam de algo na sociedade sem incorrer nos custos de produção correspondentes, considerando que é difícil impossibilitá-las de usufruir desses benefícios) e a teoria da assimetria de informações.

Uma forma de os pequenos acionistas fazerem valer suas pressões sobre a ineficiência do administrador seria pela representatividade, ou seja, um grupo de acionistas que, se reunidos, representam um percentual significativo das ações da empresa.

Assim agindo, constituem um procurador para representá-los nas assembléias da empresa - o que se chama na literatura de *proxy fights* - e, nessa oportunidade, fariam valer os seus interesses. Contudo, tais expedientes têm se mostrado, na experiência americana, extremamente onerosos e nem sempre bem-sucedidos.

Embora os benefícios agregados conseguidos com essa atitude possam exceder os seus custos, o acionista que bancou sozinho os custos recebe somente uma fração desses benefícios. Os acionistas remanescentes beneficiados constituem, então, os *free riders*.

Assim, nenhum pequeno acionista individualmente toma a iniciativa de monitorar ações da administração que não maximizam valor para os acionistas, tendo em vista que arcaria sozinho com os custos desse monitoramento, ao mesmo tempo em que os benefícios seriam de todos os acionistas remanescentes, considerados os *free riders*.

A passividade dos acionistas diante da autonomia dos administradores origina-se também do problema relacionado com a assimetria de informações.

Nos modelos teóricos, como o de Myers e Majluf (1984), relacionados com as informações privadas, os autores admitem que os administradores da firma ou *insiders* (aqueles que têm conhecimento das informações privilegiadas, ou seja, informações que ainda não são ou ainda não podem ser do conhecimento do público) dispõem de informações privadas a respeito das características dos fluxos de retorno ou oportunidades de investimento da firma.

Dito de outra forma, administradores podem ter informações que não podem ser diretamente reveladas a respeito de as ações da firma estarem subavaliadas ou superavaliadas.

### **5.3 Os custos de Agência**

A supremacia dos administradores, agindo em benefício próprio, em detrimento dos proprietários, acaba por gerar externalidades negativas e problemas que ameaçam a sustentabilidade da empresa no mercado.

Ao defender os seus interesses os administradores acabam por se afastar dos objetivos da sua administração, que seriam os de maximizar a riqueza dos proprietários e, por extensão, preservar a riqueza também dos *stakeholders* (clientes, fornecedores, funcionários, credores, comunidade, etc).

A ação egoísta e predatória dos interesses maiores dos proprietários e *stakeholders*, empreendida pelos agentes, por muito tempo foi descuidada ou deixada ao sabor das leis do mercado.

As empresas espoliadas pelas ações dos maus agentes com o tempo perdiam valor no mercado e se tornavam alvos de compradores potenciais, que após a tomada de controle acionário procediam a reestruturações na governança dessa empresas, afastando os maus administradores.

Posteriormente, a prática da administração empresarial passou a estabelecer mecanismos que possibilitassem uma minimização da ação predatória dos agentes, envolvendo compensações financeiras, associadas ao desempenho da empresa.

Estudiosos dos problemas de agência, como Jensen e Meckling (1976) detectaram que os contratos entre principal e agente são imperfeitos, por serem incapazes de contemplarem as situações que podem ser criadas nessas relações e a forma de se tratá-las, de forma a coibir a ação nefasta do agente contra os interesses do principal.

As ações promovidas pelo principal, para garantir que o agente aja em seu interesse, geram custos para o principal, os custos de agência. Esses custos são incorridos pelo principal (os acionistas) para garantir uma estrutura de governança que minimize os problemas de agência e contribua para a maximização da riqueza desses acionistas.

Segundo Jensen e Meckling (1976) os custos de agência são identificados como de 4 tipos:

- a) Despesas com o monitoramento do agente, aplicadas em auditorias internas e externas, conselho fiscal atuante e em medidas de controle, objetivando avaliar e restringir o comportamento do agente àquele que atenda melhor aos interesses dos proprietários,
- b) Despesas com cobertura de seguro destinado à proteção contra danos causados por atos desonestos dos administradores (no caso, o principal firma um contrato com uma empresa, que se responsabiliza por reembolsá-lo, até um determinado valor, se atitudes desonestas por parte do agente resultarem em perdas para a empresa)
- c) Despesas de estruturação de compensações aos agentes de forma que esses correspondam com os objetivos de maximização da riqueza dos proprietários, ou seja, incentivos aos agentes para que atuem visando o melhor interesse dos proprietários, compensando-o por tais atos. Essas compensações podem ser de 2 tipos: planos de incentivos, que vinculam a compensação ou o salário do agente à evolução do preço das ações da empresa no mercado ( a outorga de opções de compra de ações é um dos incentivos mais populares), e planos de desempenho, que vinculam a remuneração do agente ao de desempenho dos lucros por ação da empresa e de outros indicadores de retorno (ações por desempenho e/ou bonificações em dinheiro).

- d) Perdas residuais, decorrentes do fato de que sempre haverá alguma divergência entre as decisões do agente e aquelas que maximizariam a riqueza do principal; ou seja, a perda monetária sofrida pelo principal por causa dessa divergência.

#### **5.4 As reações do mercado diante dos problemas de agência e a contra reação dos agentes (administradores)**

Os problemas de agência deram lugar a muitas pesquisas, no sentido de se buscar formas de monitorar o comportamento do agente, evitando os pesados custos associados ao seu não alinhamento com os interesses corporativos.

Houve época em que a solução dos problemas de agência era dada pelo próprio mercado, ou seja, sociedades com altos custos de agência acabavam por perder valor no mercado e eram então adquiridas por outras, no mercado de fusões e tomadas de controle (*takeovers*), através dos "*leverages buyouts*".

Essas fusões ou tomadas de controle se fazem de forma não amigável ou hostil, quando a operação não recebe o apoio da administração da empresa alvo, forçando a empresa adquirente a tentar ganhar o controle por meio da compra de ações no mercado.

Os executivos ou agentes das grandes sociedades reagiram fortemente a esse mercado de controle corporativo, uma vez que, a maioria das empresas, ao ser adquirida, sofria um processo de reestruturação administrativa, com a substituição de todos os seus executivos, com o objetivo de melhorar o fluxo de caixa da empresa e, por meio de sua reestruturação, revelar o seu valor oculto.

Dentre as reações do mercado, incluem-se as reações dos grandes acionistas, sobretudo investidores institucionais, como fundos de pensão, seguradoras, fundos de investimento, etc. que, como detentores de grandes blocos de capital social, exercem pressão sobre os agentes (administradores), para que estes apresentem desempenho adequado, com ameaças, inclusive, de exercerem seu direito de voto, no sentido de os afastarem da empresa.

Para se protegerem desse mercado de fusões e aquisições, ou das reações de grandes investidores, o que normalmente levava ao desemprego, os executivos

esboçaram uma forte reação, utilizando-se de mecanismos de defesa abordados adiante.

#### **5.4.1 Mecanismos de defesa dos agentes visando a manutenção de seu “status quo”**

Sociedades com problemas de agência têm seu desempenho comprometido e vão perdendo valor de mercado, ou seja, vão sofrendo um processo de desvalorização de suas ações no mercado. Passam, então, a ser alvo de interesse de outras empresas, que se dispõem a assumir o seu controle acionário e empreender reestruturações administrativa, financeira, etc., no sentido de recuperar o seu no mercado.

Nesses processos de tomada de controle acionário, fusões, incorporações e assemelhados os administradores (agentes) normalmente perdem os seus cargos ou o seu *status quo*.

Para se proteger dessas ameaças, latentes no mercado, os administradores utilizam-se de mecanismos de proteção de seu *status quo*, ou mecanismos para preservarem seus cargos na administração da empresa.

Alguns desses mecanismos já foram identificados e têm recebido tratamento por parte dos órgãos de fiscalização, proteção e desenvolvimento dos mercados de títulos e valores mobiliários, como a *Security Exchange Commission*, americana, ou a Comissão de Valores Mobiliários, no Brasil.

Um desses artifícios é conhecido como *Poison Pills* (pílulas envenenadas). O termo popular é utilizado para denominar um mecanismo de defesa de uma empresa alvo contra a tomada de seu controle acionário, e que permite a todos os acionistas, que não o eventual adquirente do controle, comprarem ações da companhia alvo, com um desconto. Elas previnem contra o aumento da participação acionária de eventuais acionistas, além de um nível que os controladores consideram seguro.

A possibilidade de aquisição do poder de controle de uma companhia aumenta à medida que o seu capital for pulverizado, característica que marca a estrutura de várias das empresas brasileiras que foram ao mercado recentemente.

É nesse panorama que surge a necessidade de buscar alternativas de defesa que sirvam ao propósito de manter o poder na mão dos controladores, de forma a impedir, limitar ou dificultar o aumento da participação de eventuais acionistas.

A companhia que tem a pílula (também conhecida como plano de direitos dos acionistas) distribui direitos que se tornam exercíveis, na eventualidade de uma ameaça de tomada de controle acionário.

O funcionamento da estratégia é relativamente simples: quando um acionista (ou grupo de acionistas) realiza uma oferta para adquirir, em mercado, o controle de uma empresa alvo ou anuncia sua intenção de fazê-lo, a faculdade de se adquirir ações a preços muito abaixo dos praticados no mercado, conferida pelos “direitos”, poderia, então, ser exercida pelos acionistas da companhia alvo.

Assim, ocorrendo o evento que caracteriza o “gatilho” da *poison pill*, cada “direito” outorgaria a seu titular a faculdade de adquirir uma ou mais ações da companhia alvo (no caso das *poison pills* do tipo *flip-in*) ou uma ou mais ações do potencial adquirente do controle (no caso das *poisson pills* do tipo *flip-over*), em ambos os casos, por um preço substancialmente abaixo do valor de mercado. Como os “direitos” expressamente não podem ser exercidos pelo potencial adquirente do controle, este acaba tendo sua participação bastante diluída na companhia alvo, de forma que o prosseguimento da operação de aquisição do controle, tanto via mercado, quanto via oferta pública, torna-se extremamente caro (SUBRAMANIAN, 2001, p. 1).

Portanto, o objeto final da *poison pill* é elevar o custo da operação de tomada hostil de controle a um patamar que seja desinteressante para o potencial adquirente do controle, de forma a desestimular o prosseguimento (no caso de uma *poison pill* de defesa) ou a formulação (no caso de uma *poison pill* preventiva) de uma operação de *hostile takeover*.

Importante destacar que os “direitos” atribuídos aos acionistas são distribuídos a título de dividendos, e, como no sistema norte-americano compete exclusivamente ao Conselho de Administração a decisão de distribuir dividendos, o plano de distribuição dos referidos direitos pode ser implementado sem que haja necessidade de qualquer aprovação específica por parte dos acionistas (SUBRAMANIAN, 2001, p. 1).

A respeito das modalidades *flip-in* e *flip-over* de *poison pill*, vale transcrever Salles de Toledo (2009):

Há duas modalidades básicas de *poison pills*: *flip-in* e *flip-over*. As primeiras conferem aos acionistas (exceto ao adquirente) o direito de subscrever ações emitidas pela companhia-alvo a um preço substancialmente inferior ao de mercado.

As segundas atribuem aos acionistas da companhia-alvo o direito de adquirir ações da adquirente (ou seja, da companhia resultante da fusão, ou da incorporadora) igualmente por um preço muito menor.

Outro artifício de proteção é o denominado *Classified Board* ou *Staggered Board*.

Esse mecanismo tem por objetivo dificultar a troca de comando de uma companhia por eventual adquirente do controle e consiste em alternar o período de mandato dos membros do Conselho de Administração. Geralmente, dividem-se os membros do Conselho de Administração em três grupos, de forma que, a cada ano, apenas 1/3 possa ser renovado.

Ademais, atribui-se ao próprio Conselho de Administração competência exclusiva para alterar o número de conselheiros e a forma de composição do conselho, de modo a impedir que uma simples reforma do Estatuto Social possa eliminar esse mecanismo de defesa (CLARK, 1986).

Disso decorre que o eventual adquirente do controle somente logrará exercer plenamente o controle da companhia alvo após duas Assembléias Gerais Ordinárias, quando terá, então, conseguido eleger a maioria dos membros do Conselho de Administração.

Com efeito, tal mecanismo faz com que potenciais adquirentes do controle da companhia reflitam melhor sobre a conveniência e oportunidade de incorrerem em elevados gastos com uma oferta hostil, cujo resultado pretendido (a aquisição plena do controle) se verificará após, no mínimo, dois anos da conclusão da operação.

No Brasil, no entanto, esse mecanismo é inaplicável, eis que a Assembléia Geral é soberana para eleger e destituir os membros do Conselho de Administração da companhia a qualquer tempo<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Lei nº 6.404/76, 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: (...)".

O *Classified Board* garante continuidade do trabalho da direção e a preservação da suas qualidades, porém, ao mesmo tempo, proporciona a complacência entre os membros do Conselho e força diretores a desenvolverem uma estreita relação com a administração.

*Golden Parachute* é outro mecanismo utilizado pelos agentes a fim de se resguardarem caso haja uma fusão de empresas e resulte na perda do emprego deles. A tática de fabricar “*paraquedas de ouro*” para a alta administração da companhia consiste na inclusão, no contrato de trabalho dos principais executivos, de cláusula prevendo altas compensações financeiras caso a companhia seja alvo de uma tomada hostil de controle. São concedidos benefícios lucrativos, tais como opções de ações, indenizações, bônus, entre outros.

Com efeito, esse mecanismo funciona tanto para desestimular uma possível aquisição hostil (de acordo com o custo que a compensação financeira gerará para a companhia) quanto para garantir uma certa segurança aos executivos da companhia alvo, haja vista que geralmente se procede à substituição da administração da companhia alvo após uma tomada hostil de controle bem sucedida.

Há também uma variação dessa tática conhecida como *silver parachute*, que nada mais é do que o *golden parachute* adaptado a um maior número de funcionários, cujo valor da compensação, logicamente, será inferior ao da compensação conferida aos principais executivos da companhia (SHIGUEMATSU, 2009, p. 424.).

No Brasil, tendo em vista as particularidades do regime jurídico dos administradores das companhias<sup>2</sup>, bem como o fato de que, em muitos casos, inexistente um contrato de trabalho entre o administrador e a companhia, o mecanismo de *golden parachute* tem sido adotado no âmbito de “planos de remuneração variável dos administradores”, que são aprovados pela Assembléia Geral (ou pelo Conselho de Administração, se assim prever o Estatuto Social).

Outro mecanismo que deve ser pontuado é o *Fair Price Requirement*, o qual diz que a companhia, que adquirir o controle de outra, deve pagar o mesmo preço para todos os acionistas minoritários, durante um tempo específico. Esta regra tem como objetivo impedir que haja dois níveis de oferta, isto é, que os sócios

---

<sup>2</sup> A respeito do regime jurídico dos diretores de sociedades anônimas, v. CAMPINHO, Sérgio; PINTO, Mariana. **Diretor estatutário x diretor empregado: o regime jurídico do diretor da sociedade anônima**. Revista Semestral de Direito Empresarial n°4. Ri o de Janeiro: Renovar, jan.–jun./2009, pp. 3-28.

majoritários, que aceitaram a oferta antes, recebam valores mais elevados que os sócios remanescentes.

Outro artifício é o denominado *Macaroni Defense*, nome que deriva do fato de que a estratégia aumenta o custo da tomada de controle hostil, assim como o macarrão se expande quando colocado na água fervente.

Ele consiste no seguinte: quando ocorre uma abordagem a uma companhia, que não deseja a fusão, esta emite um grande número de “*bonds*” (recebíveis), os quais devem ser resgatados a um preço elevado, caso haja a incorporação por outra empresa.

A *Lobster Trap* é uma estratégia utilizada contra a tomada de controle hostil, usada pela empresa alvo de tomada de controle hostil, quando ela inclui em seu Estatuto cláusula que impede as pessoas que possuem mais de 10% de títulos conversíveis, de sua emissão, de converter esses títulos em ações ordinárias ou com direito a voto.

Mais um outro mecanismo de defesa é o denominado *Supermajority Rule*, que tem como idéia subjacente a criação de quorum qualificado, bastante elevado, para a deliberação de certas matérias, tais como a fusão da companhia com outra sociedade e a alienação de ativos relevantes. Ele funciona na hipótese de um terceiro adquirir o controle da companhia por intermédio de oferta hostil, mas não conseguir adquirir parcela substancial do capital, além daquela necessária para lhe assegurar o “controle”, ficando a companhia alvo com uma margem significativa de poder de voto.

Lopes Shiguematsu (2009) adverte que a *Supermajority Rule* também não é aplicável no ordenamento jurídico brasileiro, uma vez que o art. 136, da Lei nº 6.404/76, já estabelece quorum qualificado para a deliberação de certas matérias e cuja elevação, pelo Estatuto Social, só é permitida quando se tratar de companhias fechadas. O mencionado autor também destaca que além de um obstáculo a uma possível tomada hostil de controle, as *supermajority rules* podem “desestimular propostas interessantes de aquisição e ainda entrincheirar administrações ineptas”.

Outra tática, conhecida como *accelerated loans*, consiste na inserção, nos principais contratos de empréstimo e financiamento celebrados pela companhia, de cláusula determinando o vencimento antecipado das dívidas caso o controle da companhia seja adquirido por intermédio de uma oferta hostil.

O efeito desse mecanismo é a criação, para a companhia alvo, da obrigação de pagar imediatamente altas somas em dinheiro para seus credores. Todavia, a real eficácia desse mecanismo é posta em cheque na seguinte reflexão de Robert Clark:

In practice, of course, the major creditors might find they were scorching their own feet. If the target actually had to liquidate many assets to repay the loans, the loans might not be repaid in full. If, more realistically, the offeror simply paid off the loans and refinanced them with other lenders, the original lenders would have lost a potential customer and the offeror would be subjected only to some transaction costs and perhaps to a higher interest rate – that is, to an irritant rather than a repellent. (CLARK, 1986, p. 577)

Por se tratar de ajuste contratual com credores, perfeitamente enquadrável no campo da autonomia da vontade, essa tática é passível de aplicação no Brasil.

No Brasil, os instrumentos disponíveis no ordenamento jurídico, desenvolveram-se como mecanismos estatutários de proteção contra a tomada hostil de controle, nos casos de dispersão acionária, que consistem na criação de obrigação, para o acionista que adquirir determinado percentual de ações, de realizar uma oferta pública para adquirir as ações dos demais acionistas por um preço determinado ou determinável.

Esses mecanismos têm sido equivocadamente chamados de *poison pill* pela comunidade jurídica e financeira. Muito embora possuam o mesmo objetivo das *poison pills* (tornar a tomada de controle economicamente desinteressante para o potencial adquirente), as “pilulas” brasileiras são mecanismos completamente diferentes das *poison pills* norte-americanas.

Para evitar a associação indesejável acima referida, sugere-se a não utilização do termo *poison pill* para designar os **Mecanismos Estatutários de Proteção à Dispersão Acionária – MPDA** - que vêm sendo utilizados por companhias brasileiras.

Entretanto, cumpre registrar a crítica formulada por Modesto Carvalhosa (2009, p. 21) a respeito da forma que os MPDAs têm sido utilizados no Brasil:

A adoção dessas cláusulas entre nós pode impedir processos de consolidação a partir do momento em que sejam utilizadas com o intuito de “engessar” a administração da companhia, perpetuando o mesmo grupo de administradores, ao invés de serem utilizadas como instrumento para evitar tomadas

hostis de controle por companhias com administração eficiente e com relevante valor econômico.

(...)

O que tem ocorrido atualmente no mercado brasileiro é um desvirtuamento da proposta da *poison pill*; ao invés de oferecerem a proteção contra ofertas inesperadas de tomada de controle, acabam sendo utilizadas como forma de manutenção do atual controle na companhia, sem levar em consideração a pulverização de parte de seu capital, bem como a possibilidade de maximização do valor da sociedade através da viabilização de propostas de fusão e de aquisição feitas por terceiros, via uma oferta hostil. (CARVALHOSA, 2009, p. 21)

## 5.5 O monitoramento dos agentes - Mecanismos

As reações do mercado, através da ação de grandes blocos de acionistas e das operações de aquisições hostis, resolveram, em parte, os problemas de agência.

Como já percebido e mencionado por vários estudiosos do Direito Econômico, e contrapondo-se ao pensamento de Adam Smith, o mercado, por si só, não é capaz de resolver todos os problemas de alocação de recursos na economia.

As décadas finais do Século XX foram palco de diversos escândalos corporativos, provocados por ações imorais e antiéticas de executivos de grandes empresas, principalmente americanas, alguns dos quais resultaram em liquidações de empresas abertas, com suas ações cotadas em Bolsa, gerando danos ou prejuízos para muitas pessoas, além do descrédito atribuído à ação de empresa de auditoria e até mesmo de órgãos fiscalizadores ou reguladores do mercado de ações.

Dentre esses casos pode-se relembrar alguns, amplamente divulgados na imprensa mundial, relacionados com fraudes contábeis.

### 5.5.1 Fraudes, Erros e Abuso de Direito

Algumas empresas fazem uso de práticas contábeis a fim de mascarar seus lucros e gastos; são maneiras de fazer com que os preços de suas ações subam no

mercado, que seus orçamentos pareçam estar dentro do esperado, com que seus investidores se sintam mais atraídos, ou mesmo com que seus diretores ganhem bonificações. Tais ações são criminosas e prejudiciais para os negócios, pois documentos são alterados, órgãos do Governo são enganados e acionistas prejudicados.

Outro motivo para se fraudar é com a intenção de se manter as aparências, isto por que o mundo em que se vive é ditado pela imagem, quanto melhor parecer a empresa, mais sucesso ela fará. Os clientes e os acionistas levam em conta a marca, as propagandas publicitárias, políticas de incentivo e a ascensão que a companhia apresenta. A empresa parece tão bela e próspera que o público se liga a ela muitas vezes sem questionamentos e sem pesquisar a fundo como funciona a administração da mesma.

Consoante a **NBC T 11 – NORMAS DE AUDITORIA INDEPENDENTE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS** (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2008), do Conselho Federal de Contabilidade (no Brasil) tem-se que :

O termo fraude refere-se a ato intencional de omissão ou manipulação de transações, adulteração de documentos, registros e demonstrações contábeis.

A fraude pode ser caracterizada por:

- a) manipulação, falsificação ou alteração de registros ou documentos, de modo a modificar os registros de ativos, passivos e resultados;
- b) apropriação indébita de ativos;
- c) supressão ou omissão de transações nos registros contábeis;
- d) registro de transações sem comprovação; e
- e) aplicação de práticas contábeis indevidas.

O termo *erro* refere-se a ato não-intencional na elaboração de registros e demonstrações contábeis, que resulte em incorreções deles, consistente em:

- a) erros aritméticos na escrituração contábil ou nas demonstrações contábeis;
- b) aplicação incorreta das normas contábeis;
- c) interpretação errada das variações patrimoniais.

A responsabilidade primeira na prevenção e identificação de fraudes e/ou erros é da administração da sociedade, mediante a manutenção de adequado sistema de controle interno, que, entretanto, não elimina o risco de sua ocorrência.

Devido às limitações inerentes à auditoria, existe risco inevitável de que distorções relevantes resultantes de fraude e, em menor grau, de erro possam deixar de ser detectadas.

Caso se descubra posteriormente que, durante o período coberto pelo parecer do auditor, exista distorção relevante não refletida ou não corrigida nas demonstrações contábeis, resultante de fraude e/ou relevante não refletida ou não corrigida nas demonstrações contábeis, resultante de fraude e/ou erro, isto não indica que o auditor não cumpriu as Normas de Auditoria Independente das Demonstrações Contábeis.

O que vai determinar se o auditor cumpriu estas normas é a adequação dos procedimentos de auditoria adotados nas circunstâncias e do seu parecer com base nos resultados desses procedimentos.

O risco de não detectar distorção relevante resultante de fraude é maior do que o risco de não detectar distorção relevante resultante de erro, porque a fraude normalmente envolve atos planejados para ocultá-la, como, por exemplo, conluio, falsificação, falha deliberada no registro de transações ou apresentação de informações intencionalmente erradas ao auditor.

Salvo se a auditoria revelar evidência em contrário, o auditor normalmente aceita informações como verdadeiras e registros e documentos como genuínos.

Embora a existência de sistema contábil e de controle interno eficaz reduza a probabilidade de distorção das demonstrações contábeis resultante de fraude e/ou erro, sempre irá existir algum risco de que os controles internos não funcionem como planejados.

Além disso, qualquer sistema contábil e de controle interno pode ser ineficaz contra fraude que envolva conluio entre empregados ou cometida pela administração.

Certos níveis da administração podem estar em condição de burlar controles que previnam fraudes similares por parte de outros empregados; por exemplo, instruindo subordinados para registrar transações incorretamente ou ocultá-las, ou sonogando informações relativas a transações.

O gerenciamento dos ganhos através de lançamentos duvidosos (ou "esquentar os livros de contabilidade") é simplesmente uma maneira de fazer as coisas terem uma aparência melhor do que elas realmente são para manter os acionistas felizes, atrair novos investidores, atender orçamentos, e o mais importante, ganhar bonificações.

Bonificações são vinculadas a níveis específicos de receita, tornando-os extremamente tentadores para que se faça quase de tudo para atingir - ou parecer atingir - a meta. Mas nem toda a falsificação de livros de contabilidade é motivada apenas pela ganância. Fazendo as receitas parecerem maiores do que realmente são, uma empresa em apuros poderia se manter à tona com dinheiro de investidores até que possa gerar um lucro real.

Nogueira da Gama explica, por sua vez, que o abuso de direito é o exercício irregular ou abusivo do direito pelo seu titular; é a conduta ilícita que se mostra desconforme com a finalidade que o ordenamento pretende alcançar e promover naquela circunstância fática.

Assim dispõe o artigo 187, do Código Civil Brasileiro : “ Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa fé ou pelos bons costumes.” (GAMA, 2006, p. 197)

E, conclui, Nogueira da Gama ao definir o abuso de direito como espécie de ato ilícito, o legislador contrariou a doutrina mais moderna do abuso de direito, que não exige que o agente infrinja culposamente um dever preexistente para que haja a obrigação de indenizar o dano causado enquanto no ato ilícito o agente viola frontal e diretamente o comando legal que previa a conduta que deveria ser tomada, no ato abusivo há o exercício de direito aparentemente pelo titular com violação dos valores que justificam o reconhecimento e proteção deste direito pelo ordenamento jurídico em vigor (GAMA, 2006).

A seguir, alguns casos de importantes empresas fraudulentas serão lembrados, explicando o porquê das fraudes e como eram feitas.

A primeira empresa a ser citada é a norte-americana Enron, que por vários anos se destacou como promissora e rentável, sendo reconhecida como uma das maiores empresas de gás natural e eletricidade dos EUA.

“Após perceber que poderia contabilizar os ganhos futuros como receita corrente, a administração da Enron manipulava suas demonstrações inserindo nos balanços receitas inexistentes, aumentando a lucratividade e com isso fazia com que o preço das ações disparasse no mercado financeiro.

A política de bonificar e remunerar os funcionários com as próprias ações da empresa fazia com que essa situação fosse lucrativa para os que possuíam ações da empresa, sobretudo os altos dirigentes, investidores e bancos, que, além de lucrar, compactuavam e sustentavam a fraude.

Para consolidar ainda mais essa situação a Enron necessitava de pareceres favoráveis das suas demonstrações contábeis. Para isso contou com o aval e conivência da conceituada Arthur Andersen, empresa que auditava suas demonstrações há quase 10 anos e lhe prestava consultoria.”

Podemos dizer que a incompatibilidade das duas atividades exercidas pela Arthur Andersen na Enron era conflitante porque, se, por um lado, a auditoria tinha como função verificar as demonstrações financeiras da corporação, de forma isenta e transparente, por outro, a atividade de consultoria está diretamente relacionada à otimização de lucros e processos internos que muitas vezes se distanciam do dever de transparência da auditoria, esse interesse conflitante.

Aliada a uma política de administração inescrupulosa a Arthur Andersen conseguiu ludibriar os investidores, clientes e especuladores que investiam em papéis da empresa na busca de melhores investimentos. (MARTINS, 2009)

Outro método usado pela empresa foi a formação de outras pequenas companhias, usadas para desvio de dívidas e para compra de seus bens em valores supervalorizados, a fim de criar receitas falsas. Um dos motivos para esse caso ter se destacado, foi o fato de empresas de auditoria (como a Arthur Andersen), contadores, instituições financeiras e escritórios de advocacia terem acobertado e participado da fraude. No ano de 2001, a Enron anunciou dívidas superiores a US\$600 milhões de dólares e decretou sua falência alguns meses após. Seus diretores foram julgados e sentenciados à pena de prisão. (OBRINGER, 2005)

WorldCom, empresa de telecomunicações envolvida na indústria da internet e informações, foi uma das empresas que a SEC (Securities and Exchange Commission) investigou por motivo de fraude.

No ano de 1999, ocorreu uma diminuição dos lucros, pois as receitas cresciam e os preços das ações decresciam. Para melhorar esse panorama, a WorldCom passou a manipular os resultados de sua contabilidade, isto é, ela declarou seus gastos operacionais como investimentos a longo prazo. Esses métodos utilizados pela WorldCom fizeram com que suas perdas de US\$ 1,3 bilhões de dólares se transformassem em lucros em 2001.

Devido a algumas denúncias, a auditoria começou uma investigação e foi comprovado que a empresa não tinha documentos para comprovar os gastos falsos. Alguns meses depois desse fato, a WorldCom decretou falência.

Os agentes envolvidos com as fraudes foram sentenciados à prisão, sendo que alguns deles conseguiram absolvição na apelação. (OBRINGER, 2009)

No ano de 2001, a Dynergy, empresa de gás natural de Houston, foi acusada de fraude e conspiração. A SEC, após investigação, detectou que a empresa criava a ilusão de grande atividade econômica, enquanto na realidade se tratava de transações que não saiam do papel. De tal maneira, a Dynergy inflou o fluxo de seu caixa, aumentando seus lucros. Três de seus ex-contadores foram acusados e penalizados.

Diferentemente dos outros casos estudados, tem-se a Tyco, uma empresa que trabalhava com um extenso mercado, variando de fornecedor de componentes elétricos e eletrônicos a desenhista e produtor de sistemas de telecomunicações submarinos.

Nesta empresa, três de seus diretores foram acusados de tomar empréstimos (alguns de um programa “Empréstimo Chave de Empregados”) com juros muito baixos, sendo que entre eles haviam alguns disfarçados de bônus; além disso, eles davam a si mesmos lucros livres e usavam recursos da empresa em despesas extravagantes. Tais atos foram realizados de maneira oculta, sem aprovação da Tyco.

Esta, por sua vez, não recebia de volta o que emprestava, já que seus executivos eram por vezes “perdoados” pelo programa de perdão de dívidas que a empresa possuía. Uma vez descoberta toda a fraude, a SEC denunciou os diretores acusados, os quais foram condenados a prisões e a pagarem multas.(OBRINGER, 2009).

A empresa de comunicação Adelphia é outra que se junta no rol de fraude contábil. Ela falsificava suas demonstrações financeiras, inflando seu caixa e escondendo suas dívidas.

Outro problema apresentado foi que a família Rigas, da qual provinha um dos fundadores da empresa, recolheu empréstimos, de maneira não ortodoxa, de US\$3,1 bilhões de dólares e usou o fundo da Adelphia para gastos pessoais. (U. S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2002).

ImClone Systems, por sua vez, divulgou que possuía a receita de um remédio contra o câncer, de tal maneira que isso fez com que suas ações ficassem em alta. Porém, a FDA (Food and Drug Administration), um órgão fiscalizador de medicamentos nos Estados Unidos, não havia autorizado o comércio do revolucionário remédio. Um dia antes do anúncio oficial pelo FDA a respeito do remédio, amigos próximos e familiares do executivo-chefe venderam suas ações da ImClone. (COUTO; MARINHO, 2009).

Fraudes contábeis não são exclusivas de empresas americanas, mas de todo mundo. Um exemplo é a holandesa Royal Ahold, do ramo de supermercados, que passou a ter problemas devido as suas subsidiárias, as quais tentavam contabilizar os descontos oferecidos pelos fornecedores como receita, transportando-os diretamente para o resultado final. Assim, a empresa anunciou seus rendimentos inflacionados em cerca de US\$ 500 milhões de dólares, utilizando como base os dados passados por suas subsidiárias.

O grupo de telecomunicações Global Crossing, por sua vez, foi investigado por suas práticas contábeis, após ter contraído uma enorme dívida para construir uma rede mundial de fibra óptica. Posteriormente, a empresa pediu concordata.

Outra empresa européia que se envolveu em fraude contábil, foi Elan, a irlandesa do setor de medicamentos. Nos anos de 2000 e 2001, ela fez declarações de que, devido à venda de drogas e atividades de licenciamento, sua receita inflou, gerando lucro líquido e um fluxo positivo de caixa operacional.

Tais alegações fizeram com que os investidores acreditassem nas melhorias dos negócios. Uma vez feita a denúncia da fraude, a SEC fez as devidas investigações e a Elan foi submetida ao pagamento de uma multa de US\$15 milhões de dólares. (FINFACTS, 2005).

A Parmalat, empresa italiana muito conhecida no Brasil, foi outra considerada fraudulenta. Ela fez uso de várias práticas a fim de obter lucros maiores e para conseguir novos créditos junto aos bancos, como, por exemplo, a sobrevalorização de seus bens e o forjamento de resultados elevados. Tal tática permitiu que a empresa conseguisse mais de US\$ 5 bilhões de dólares.

Quando a Parmalat não foi capaz de pagar uma parcela da dívida, foi percebido que os números satisfatórios existiam apenas no papel. Feita a denúncia e a investigação, a SEC confirmou também que a empresa havia destruído documentos que revelavam todo o esquema de fraude.

Manipulando receitas e custos, a Merck inflou o fluxo de seu caixa. Isso possibilitou que suas vendas crescessem, uma vez que seus investidores acreditavam na prosperidade da empresa. Estima-se que o seu faturamento aumentou em cerca de US\$ 12,4 bilhões de dólares, graças a esta prática contábil indevida.

Xerox, outra empresa bastante conhecida no Brasil, também foi acusada de fraude. Ela inflou suas receitas por mais de quatro anos em um valor de US\$ 1,9 milhões de dólares, fazendo declarações falsas a respeito dos contratos de serviços e das vendas de equipamentos.

A própria empresa, após denúncia, declarou ter registrado US\$ 6,4 bilhões de dólares como receitas de vendas, quando na verdade, mais de 70 % desse valor era referente ao recebimento por aluguel de equipamentos, serviços, receitas financeiras e terceirização de documentos. A manipulação da contabilidade ajudou a companhia a cumprir as previsões de lucros.

Mais um acusado de fraude é o Banco Santos, empresa brasileira que foi investigada por uma comissão diretamente instituída pelo Banco Central do Brasil. O método usado era o *back-to-back*, que servia para a lavagem de dinheiro, isto é, era um mecanismo utilizado pelo banco a fim de trazer recursos dos clientes do exterior que queriam omitir a origem do dinheiro e driblar a fiscalização.

Funcionava da seguinte maneira: o cliente depositava seus recursos no Bank of Europe (que tinha uma estreita relação com o Banco Santos), baseado em um paraíso fiscal localizado no Caribe. Em seguida, o banco brasileiro repassava, sob forma de empréstimos, o dinheiro para o cliente.

Na legislação brasileira, quando há contribuintes residentes no país, deve-se declarar o patrimônio que se tem no exterior normalmente à Receita Federal, pagando, assim, os devidos impostos.

Porém, quando seguido o esquema do Banco Santos, esse pagamento e declaração eram desnecessários, pois os recursos eram repassados para os clientes em forma de empréstimos. Se o dinheiro fosse sacado da maneira ditada pela legislação brasileira, os clientes poderiam chamar atenção da fiscalização para crimes como remessa ilegal de dinheiro para o exterior e sonegação de impostos.

A empresa farmacêutica Bristol-Myers Squibb também foi acusada de usar uma gestão contábil fraudulenta em seus negócios. Ela usou esquemas para inflar suas vendas e lucros, a fim de criar a imagem de que atingia suas metas.

Outro método, foi a venda com descontos em larga quantidade de produtos farmacêuticos para seus distribuidores, além da demanda, de maneira que a receita da empresa inflou em até US\$ 1 bilhão de dólares. Os clientes, por sua vez, ficaram com estoques superdimensionados. A SEC, analisando o caso, reconheceu as fraudes e penalizou a Bristol-Myers com um pagamento de US\$ 150 milhões de dólares, além da obrigação da empresa de reparar as empresas que foram prejudicadas.

Este órgão regulador também solicitou a nomeação de um auditor independente para o controle e gestão interna das práticas contábeis efetuadas pela empresa.

A grande repercussão desses escândalos levou os órgãos de fiscalização do mercado de ações a tomarem medidas ou estabelecerem exigências para as companhias abertas, com capital amplamente difundido entre um grande número de pequenos acionistas, no sentido de coibir ações perversas de administradores, capazes de por em risco o patrimônio empresarial.

Data dessa época a promulgação da Lei *Sarbanes-Oxley*, introduzindo uma série de medidas relacionadas com boas práticas de governança corporativa.

Dentre essas medidas, o reforço nas recomendações para a boa composição dos órgãos de administração das companhias abertas (Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Diretoria), relações da companhia com as empresas prestadoras de serviços de auditoria externa, normas relativas à maior transparência na divulgação de informações da companhia, exigências das Bolsas de Valores, e outras.

Uma grande preocupação surge entre os estudiosos da administração de empresas com relação à governança corporativa, e novos arranjos surgem no sentido de garantir que os administradores (agentes) passem a considerar que o seu objetivo deve coincidir com o objetivo da empresa, ou seja, a maximização da riqueza dos proprietários da mesma.

Entretanto, nos dizeres de Almeida Magalhães (2007) e, também, contrapondo essa posição, alega que a empresa é uma instituição social porque provém a grande maioria de bens e serviços da sociedade e, ainda, dá ao Estado grande parcela de suas receitas fiscais. Com isso, o empresário não pode mais agir pensando, exclusivamente, em seus interesses, terá que atuar sempre em benefício, também, da própria comunidade.

Por outro lado, a função social não pode ignorar a função primeira da empresa que é o lucro, i.e., não tem uma função de assistência social. A função social jamais poderá ocupar a função econômica da empresa. Empresa sem lucro não sobrevive, deixa de funcionar. (MAGALHÃES, 2007, p.345).

E, arremata, dizendo que a função social não pode predominar sobre os direitos e interesses individuais, cabendo à autonomia privada, apenas, conciliar os interesses da empresa com os da sociedade.

Entraram também, na ordem do dia, a busca de soluções privadas destinadas a assegurar que os gestores dêem o melhor de seu esforço e identificar mecanismos de incentivos eficazes para alinhar os interesses desses gestores com os interesses da empresa.

Também grande ênfase passou a ser dada a discussões relacionadas com as questões de comportamento moral e ético, que devem cercar os atos dos administradores e as formas de institucionalizar padrões de comportamento moral e ético, através dos Códigos de Ética.

A responsabilidade social, e mesmo a responsabilidade ambiental da empresa e o comportamento ético não só de administradores e acionistas mas de todos os *stakeholders*, no sentido de garantir a sustentabilidade da empresa é outro tema que entra na ordem do dia, no mundo dos negócios.

As virtudes dos membros de uma empresa definem o clima ético, componente fundamental da cultura empresarial. Os investidores institucionais acabam por solidificar sua confiança na empresa, pela percepção que têm de sua cultura. Eles esperam encontrar, por exemplo, muita dedicação aos clientes, cooperação com a comunidade, respeito às pessoas, trabalho em equipe, espírito empreendedor e integridade nos profissionais de todos os níveis hierárquicos.

Além dos códigos de ética e das preocupações com o meio ambiente, condições de trabalho (trabalho escravo, trabalho infantil, etc.) passaram a fazer parte das preocupações corporativas, assim como as questões financeiras, mercadológicas, de recursos humanos, etc.

A relevância dessas questões entrou também na pauta dos estudiosos do Direito Econômico, que passaram a considerar, com mais atenção, as complexas relações que dão lugar no bojo das empresas e a necessidade das normas jurídicas para resolver os conflitos ali surgidos.

As conclusões de Ronald Coase representam o ponto de partida para os modernos estudos no âmbito do Direito Econômico, incentivando a pesquisa de alternativas privadas para resolver os problemas de alocação de recursos dentro das empresas, antes de se buscar o judiciário ou aguardar que surjam normas reguladoras, emanadas do poder legislativo.

## 6 O SISTEMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS BRASILEIRAS

### 6.1 A Governança Corporativa e seus Princípios

Segundo alguns autores o tema tem diferentes definições, que refletem basicamente o especial interesse que diferentes pessoas têm em relação a ele. Dentre as definições apresentadas, destacam-se as seguintes:

Governança corporativa é um campo da economia que investiga como assegurar/motivar a administração eficiente de corporações através do uso de mecanismos de incentivos, tais como contratos, desenhos organizacionais e legislação. Isto é freqüentemente limitado por questões de melhoria de performance financeira, por exemplo, como os proprietários da companhia podem assegurar/motivar os administradores no sentido de que os mesmos obtenham uma taxa de retorno competitiva” (MATHIESEN, 2002)

Governança corporativa lida com as maneiras pelas quais fornecedores de recursos para as companhias assegurem a si mesmos a obtenção do retorno para seus investimentos” (SHLEIFER; VISHNY, 1997)

Governança corporativa é o sistema através do qual os negócios corporativos são dirigidos e controlados. A estrutura de governança corporativa especifica a distribuição de direitos e responsabilidades entre diferentes participantes das companhias, tais como conselhos de administração (boards), administradores, acionistas e outros stakeholders, e detalha as regras e procedimentos para a tomada de decisões nos negócios corporativos. Ao realizar isto, ela também propicia a estrutura através da qual os objetivos da companhia são colocados e os meios de atingir estes objetivos e monitorar a performance (OCDE, 1999)

Segundo o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa -,

governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios e recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor das organizações, facilitando o seu acesso ao capital e contribuindo para sua longevidade. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2009)

Na abordagem financeira, Hawley e Williams, citados por Turnbull (1997, p.188), em um *paper* para a Organização para o Comércio e Desenvolvimento

Econômico (OCDE, 1999), colocam que, na visão das finanças, o problema central da governança corporativa é construir regras e incentivos (isto é, contratos implícitos ou explícitos) para efetivamente alinhar o comportamento de administradores (agentes) com os desejos dos principais (proprietários).

Nesse contexto, governança corporativa, segundo o glossário da Wharton School et al, pode ser definida como

o conjunto de regras e procedimentos para garantir que uma companhia seja administrada adequadamente, que os diretores certos sejam nomeados com suas regras definidas e que os diretores se comportem apropriadamente, segundo a lei e a melhor prática. (WHARTON SCHOOL ET AL, 2001, p. 43)

O modo como as companhias são conduzidas varia amplamente entre os países e não existe um modelo universal simples que possa ser seguido.

É fato que a governança corporativa é um assunto que tem despertado grande interesse no mundo inteiro e, mais recentemente, também no Brasil, representando um campo aberto para estudos e pesquisas. O crescimento significativo das empresas e a complexidade e a amplitude de suas relações têm levado a constatações que desafiam a lógica da relação propriedade /controle/ gestão.

As primeiras preocupações com a governança corporativa surgiram nos Estados Unidos, quando acionistas de grandes empresas despertaram para a necessidade de novas regras de governança que os protegessem dos abusos da diretoria executiva da empresa, da inércia de Conselhos de Administração inoperantes e das omissões de auditorias externas, ou seja, com o objetivo de superar os conflitos de agência.

A expectativa era de que, uma boa governança pudesse garantir aos proprietários a gestão estratégica de sua empresa e a monitoração da sua diretoria executiva.

Os conflitos de agência e as preocupações com os padrões da boa governança afetam principalmente as empresas, organizadas sobre a forma de Sociedades Anônimas, principalmente as que têm o seu capital diluído entre um número grande de acionistas – as companhias abertas.

Nessas grandes Sociedades Anônimas a administração não compete a um só agente, mas, a um Conselho de Administração e a uma diretoria, ambos compostos por um número variável de administradores (diretores). Nessas sociedades os conflitos ocorrem entre acionistas minoritários e majoritários e entre acionistas e administradores.

Além dos órgãos de administração, as companhias são obrigadas a ter suas contas examinadas e aprovadas pelo Conselho Fiscal e certificadas por Auditores Independentes.

Assim, as principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade sobre a gestão, em uma sociedade anônima, são o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho fiscal.

Consoante a legislação societária brasileira, os membros do Conselho de Administração devem ser acionistas e os do Conselho Fiscal e da Diretoria acionistas ou não. Pelo menos 50% (cinquenta por cento) do capital social deve ser dividido em ações ordinárias, que dão direitos políticos ou de voto aos acionistas, ou seja, os acionistas ordinários são os que podem decidir sobre os destinos da empresa, através de seu voto nas Assembléias Gerais de Acionistas.

O órgão soberano da Sociedade Anônima é a Assembléia Geral de acionistas, que se reúne pelo menos uma vez por ano, para aprovar as contas da administração e eleger os administradores. Assembléias extraordinárias podem ocorrer a qualquer tempo, obedecendo-se as exigência e condições legais para instalação das mesmas.

Juridicamente, os administradores estão investidos de poderes e, em contrapartida, devem exercê-los dentro dos ditames da lei, do Estatuto Social e das melhores práticas de ética e moralidade.

As modernas práticas da boa governança corporativa, no Brasil, citadas no Código das melhores práticas de Governança Corporativa do IBCG – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa -, indicam que os administradores devem exercer seus mandados primando pela observância de:

. transparência nas informações (*disclosure*) sobre a companhia, significando isso *mais do que a obrigação de informar, mas o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos;*

. boa prestação de contas (*accountability*), ou seja, os *agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões.*

. equidade no tratamento (*fairness*) a todos os sócios e demais partes interessadas – os *stackholders* -;

. responsabilidade corporativa ou responsabilidade pela sustentabilidade da empresa, visando a sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2009)

O IBGC, em seu Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, sugere às Companhias Abertas a elaboração de um Código de Conduta, elaborado pelo Conselho de Administração, sendo que o diretor-presidente e a Diretoria da empresa devem zelar pelo cumprimento desse Código de Conduta.

Transcreve-se abaixo o item 6.1 do Código das melhores práticas de Governança Corporativa:

### **6.1 Código de Conduta**

*Alem do respeito às leis do país, toda organização deve ter um Código de Conduta que comprometa administradores e funcionários. O documento deve ser elaborado pela Diretoria de acordo com os princípios e políticas definidos pelo Conselho de Administração e por este aprovados.*

*O Código de Conduta deve também definir responsabilidades sociais e ambientais.*

*O Código deve refletir adequadamente a cultura da empresa e enunciar, com total clareza, os princípios em que está fundamentado. Deve ainda apresentar caminhos para denúncias ou resolução de dilemas de ordem ética (canal de denúncias, ombudsman).*

#### **6.1.1 Abrangência**

*O Código de Conduta deve abranger o relacionamento entre conselheiros, diretores, sócios, funcionários, fornecedores e demais partes interessadas (stakeholders).*

*Conselheiros e executivos não devem exercer sua autoridade em benefício próprio ou de terceiros. O Código de Conduta deve cobrir, principalmente, os seguintes assuntos:*

- Cumprimento das leis e pagamento de tributos;
- Operações com partes relacionadas (vide 6.2.1);
- Uso de ativos da organização;
- Conflito de interesses (vide 6.2);
- Informações privilegiadas (vide 6.3);
- Política de negociação das ações da empresa (vide 6.4);
- Processos judiciais e arbitragem (vide 1.8);
- Whistle-blower;(Pessoa que informa às instâncias competentes sobre atividades ilegais e/ou imorais ou desvios de conduta por parte de pessoas relacionadas com a organização e que tenham potencial de afetar a organização. As denúncias podem ser efetuadas às pessoas competentes dentro da organização ou aos reguladores, imprensa ou entidades públicas)

- Prevenção e tratamento de fraudes (vide 6.7);*
- Pagamentos ou recebimentos questionáveis;*
- Recebimento de presentes e favorecimentos;*
- Doações (vide 6.6);*
- Atividades políticas (vide 6.6);*
- Direito à privacidade;*
- Nepotismo;*
- Meio ambiente;*
- Discriminação no ambiente de trabalho;*
- Assédio moral ou sexual;*
- Segurança no trabalho;*
- Exploração do trabalho adulto ou infantil;*
- Relações com a comunidade; e*
- Uso de álcool e drogas. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2009)*

As melhores práticas de governança corporativa sugerem que os administradores devem trabalhar alinhados com os interesses ou objetivos da companhia.

O objetivo da companhia ou de um empreendimento com fins lucrativos, como o próprio nome indica, é o lucro ou a maximização do lucro ou retorno para os proprietários.

Dentro desse conceito os administradores somente devem praticar atos que tendam a dar uma grande contribuição para os lucros totais da empresa.

Modernamente, a teoria da administração de empresas estendeu esse conceito de maximização de lucro, para o conceito de maximização da riqueza dos proprietários, associado ao objetivo de preservar os interesses de outras partes interessadas, que mantêm vinculação econômica direta com a empresa – os stakeholders. Isso por considerar que o conceito de lucro não leva em conta fatores importantes relacionados com a sustentabilidade da empresa no longo prazo. (GITMAN, 2010)

O enfoque de preservação dos interesses ou das boas relações com os stakeholders é tido como parte da responsabilidade social da empresa e espera-se que a manutenção desse relacionamento, de forma positiva, possa minimizar a rotatividade dos interessados, os conflitos com eles e o contencioso judicial.

As questões de governança das sociedades anônimas vêm sendo objeto de estudos e muitas inovações têm surgido no sentido de se criar incentivos para o alinhamento entre propriedade e gestão. Isso em virtude de escândalos corporativos, envolvendo administradores e acionistas (conflitos de agência), ocorridos em empresas de vários países, que levaram a prejuízos significativos, inclusive falências de empresas e descrédito institucional.

A estrutura dos Conselhos de Administração ganhou novos contornos, no sentido de torná-lo mais operante, competente, ético e isento. As relações entre acionistas minoritários e majoritários têm sido contempladas no sentido de se tornarem mais equitativas. As relações entre a empresa e as firmas de Auditorias Externas foram enriquecidas com mecanismos inibidores de formação de vínculos, que possam levar a conclusões prejudiciais à boa governança, etc.

A ação de Governo também tem se mostrado presente, em vários países, para evitar externalidades difíceis de ser negociadas, devido aos altos custos de transação. Haja vista a Lei Sarbanes-Oxley, nos Estados Unidos, em meados de 2002.

A Sarbanes-Oxley Act impõe regras que garantem a transparência e a responsabilidade das empresas, assim como de seus administradores, usando da co-responsabilidade dos diretores, dos empregados e dos auditores. A coercitividade desta lei força que os agentes (administradores) ajam de maneira condizente com as boas práticas contábeis e a ética, levando em conta a satisfação dos acionistas e dos funcionários da empresa.

Também no Brasil algumas iniciativas foram tomadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM e pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA – tendo como alvo as companhias abertas, registradas em Bolsa.

Essas iniciativas constituem um conjunto de normas e recomendações de práticas de boa governança corporativa, que se constituem em referências importantes na elaboração de contratos entre agentes e principais.

A Economia dos Custos de Transação de Coase representou um marco para a interface entre a Economia, o Direito e a Teoria das Organizações. A nova abordagem do conceito de firma, como algo que tem vida própria, e que tem uma estrutura contratual, ressalta o sistema de governança corporativa como o indutor do equilíbrio interno.

As complexas relações que se verificam no âmbito das organizações são expressas em um nexo de contratos. Reside aí a importância dos contratos, através dos quais as pessoas buscam coordenar suas intenções e ações, realizando ganhos que, dentro do ambiente da firma, representam ganhos coletivos.

Como as trocas ou relações apresentam custos, os contratos devem buscar reduzi-los, através de mecanismos de negociação privada.

O entendimento dessas questões, que aparentemente dizem respeito ao dia a dia dentro das organizações, permite ao advogado atuar na elaboração e negociação de contratos, ajudando os contratantes a arranjar as suas relações sem a intervenção governamental, facilitando o ordenamento privado, que se reflete na ordem pública.

## **6.2 Como o direito brasileiro trata a questão da responsabilidade civil dos administradores**

Responsabilidade, segundo Fiúza (2006, p.275) é palavra polissêmica. Possui vários significados. Num primeiro, mais vulgar, é sinônimo de diligencia. Neste sentido, se diz ser uma pessoa muito responsável, muito cuidadosa.

Juridicamente, o termo responsabilidade normalmente está ligado ao fato de respondermos pelos atos que praticamos. Revela, então, um dever, um compromisso, uma sanção, uma imposição decorrente de algum ato ou fato. (FIUZA, 2006, p. 275)

Ainda, segundo Fiúza, a responsabilidade é:

... dever jurídico, em que se coloca a pessoa, seja em virtude de contrato, seja em face de fato ou omissão, que lhe seja imputado, para satisfazer a prestação convencionada ou para suportar as sanções legais, que lhe são impostas.

Onde quer, portanto, que haja obrigação de fazer, dar ou não fazer alguma coisa, de ressarcir danos, de suportar sanções legais ou penalidades, há a responsabilidade, em virtude da qual se exige a satisfação ou o cumprimento da obrigação ou da sanção. (FIUZA, 2006, p. 275)

Ainda, consoante César Fiúza (2006) existem duas teorias que explicam a razão de ser da responsabilidade civil: a teoria subjetiva e a teoria objetiva. A

primeira, parte do elemento subjetivo, a culpabilidade, para fundamentar o direito de reparar. Ela se fundamenta na ética, na moral, na conduta e, ainda, nos bons costumes. Por essa teoria só seria responsável pela reparação do dano aquele cuja conduta se prove culpável.

A segunda teoria tem como fundamento, o elemento objetivo, o dano. Basta haver o dano para que exista o dever de reparar.

Assim, no tocante às relações agente versus principal aplicam-se os fundamentos das duas teorias.

Isto porque, o agente age deliberadamente objetivando um resultado, i.e., tem a liberdade de escolha em suas tomadas de decisões, podendo fazer escolhas boas ou ruins. Dessas escolhas decorrem resultados bons ou ruins.

As escolhas ruins são as que poderão provocar o dano para o principal, exigindo-lhe, destarte, o direito de reparação. Não só dano para o principal, como também, para outros *stakeholders*.

A Lei 6.404/76, na Seção IV, trata dos Deveres e Responsabilidades dos Administradores, os quais se aplicam a Conselheiros e Diretores das Sociedades Anônimas. (Art. 154 - O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa). (BRASIL, 1976)

Esses deveres são assim resumidos: dever de diligência, dever de lealdade e dever de informar.

Sobre o **dever de diligência**, a lei diz que o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

Para tanto, deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem, para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

De acordo com conclusões de Pedro Caetano Nunes (2006), o dever de diligência se refere a um dever de gestão, já que a

situação jurídica passiva do administrador é integrada por um dever de gestão. Como dever de gestão não se trata de uma obrigação de meios ou de diligências, mas sim de uma obrigação de resultado. O resultado é a própria gestão e não um certo sucesso empresarial. O conteúdo do dever de gestão é essencialmente concretizado atendendo ao fim da obrigação –

a prossecução do interesse social – e através da “legis artis” da gestão de empresa, ou seja, as regras da boa gestão são essencialmente definidas pela ciência e arte de gestão de empresa. (NUNES, 2006)

Sobre o **dever de lealdade** a lei diz que o administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre seus negócios, sendo-lhe vedado:

- a) usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;
- b) omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;
- c) adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir;
- d) no caso de a sociedade anônima ser aberta, o administrador deverá guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtido em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderado na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários;
- e) intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe notificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em atas de reunião a natureza e extensão de seu interesse.

O dever de lealdade surge em situações de conflitos de interesse entre a sociedade e o administrador. O dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias e o dever de não concorrência são concretizações do dever de lealdade, segundo Nunes (2006).

Existirá uma oportunidade de negócio societária quando o administrador tome conhecimento da oportunidade por força do exercício de funções e tal oportunidade seja relevante para a atual atividade da sociedade ou para atividades a desenvolver.

A questão central reside em saber quando é que uma oportunidade de negócio “pertence à sociedade”, ou melhor, quando é que, na relação entre a

sociedade e o administrador, se deve considerar que a oportunidade “pertence à sociedade”.

No que respeita ao exercício de atividade concorrente, alguma jurisprudência admite a autorização (consentimento prévio) ou a ratificação (consentimento posterior).

A violação do dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias tanto ocorre em caso de apropriação, como em caso de apropriação por meio de terceiros.

Sobre o **dever de informar**, a lei diz que o administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, um número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

Deverão informar também, à Comissão de Valores Mobiliários – CVM - e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado, nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias em sua companhia.

O administrador tem o dever de informar os acionistas dos negócios e de todos os demais assuntos de real interesse para a companhia. Tais informações podem, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidas a escrito autenticado pela mesa da assembléia e distribuído por cópias aos solicitantes. Omitidas as informações relevantes, qualquer acionista pode recorrer à Comissão de Valores Mobiliários que, em conformidade com o disposto no art. 9<sup>o</sup>, II, poderá intimar o administrador a prestá-las, sob pena de multa.

Os administradores de companhia aberta são obrigados a informar imediatamente à Bolsa de Valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido em seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores no mercado, de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

Com relação à responsabilidade dos administradores, o artigo 158, da Lei nº 6.404/76, dispõe que eles não são pessoalmente responsáveis pelas obrigações que contraírem em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão;

respondem, porém, civilmente pelos prejuízos que causarem, quando procederem: 1) dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; 2) com violação da lei ou do estatuto social. (BRASIL, 1976)

Os atos praticados pelo administrador, para que sejam válidos e obriguem a pessoa jurídica, segundo o artigo 47 do Código Civil de 2002, deverão ser praticados dentro da esfera dos poderes que lhe são outorgados. (Art. 47 – Obrigam a pessoa jurídica os atos dos administradores, exercidos nos limites de seus poderes definidos no ato constitutivo). (BRASIL, 1976)

Quando o administrador atua de uma maneira que não é descrita em lei, ou seja, pratica atos de liberalidade, fica-lhe vedado que o faça às custas da empresa. Porém, é estipulado que, se ele o faz visando o benefício da comunidade e dos seus funcionários de forma moderada, esta ação não será proibida. Tais regras são descritas no artigo 154 da Lei nº6.404/76. (Art. 154 - O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa). (BRASIL, 1976)

O Código Civil, em seu artigo 43, trata do agente que atua de maneira ilícita, gerando dano a terceiros. Se ele assim o faz, a lei determina que a sociedade deverá responder por essa ação.

Art. 43. As pessoas jurídicas de direito público interno são civilmente responsáveis por atos de seus agentes que nessa qualidade causem danos a terceiros, ressalvando direito regressivo contra os causadores do dano, se houver, por parte destes, culpa ou dolo. (BRASIL, 2006)

Sendo assim, o agente, por si só, somente responderá por seus atos se a pessoa jurídica pleitear direito de regresso, provando que a ação tinha ou dolo ou culpa.

Atos *ultra vires* podem ser diferenciados de duas maneiras, *ultra vires the company* e *ultra vires the directors*. O primeiro diz respeito aos atos que não são próprios do objeto da sociedade, o segundo é utilizado quando o administrador usa seus poderes além do que é permitido.

De acordo com a teoria *ultra vires*, em qualquer das hipóteses acima citadas, os atos praticados não vinculam a sociedade, quem responde é aquele que praticou

os atos indevidos. Tal teoria visa à proteção dos empresários e da sociedade, para que não seja prejudicada por atos que não lhe dizem respeito.

No Código Civil, em seu artigo 1.015, parágrafo único, o legislador estipulou as condições para que seja caracterizado o excesso por parte do administrador (agente) e se aplique a teoria dos atos *ultra vires*, ou seja, dos atos que não condizem com os negócios da sociedade e quando há abuso de poder por parte do administrador. ( Artigo 1.015, Parágrafo único : O excesso por parte dos administradores somente pode ser oposto a terceiros se ocorrer pelo menos uma das seguintes hipóteses: I – se a limitação de poderes estiver inscrita ou averbada no registro próprio da sociedade; II – provando-se que era conhecida do terceiro; III – tratando-se de operação evidentemente estranha aos negócios da sociedade). (BRASIL, 2006)

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM – e as Bolsas de Valores são instituições que têm poderes de regulação e fiscalização do mercado de títulos e valores mobiliários e atuam sobre as companhias abertas, nelas registradas, no sentido de que sejam observados os princípios da boa governança corporativa e que sejam cumpridas as disposições da lei.

A Lei 6.385/76, que cria a CVM, dispõe, em seu artigo 8º, que compete à instituição, dentre outras funções, regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matéria expressamente previstas na Lei 6.385 e na lei de sociedades por ações (Lei 6.404/76). (BRASIL, 1976)

Dentre as suas competências, conforme item V do artigo 9º, inclui a de apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não eqüitativas de administradores, membros do Conselho Fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado de títulos e valores mobiliários.

A responsabilidade indireta é tida como a responsabilidade atribuída a uma determinada parte devido à má conduta de outra. Geralmente, nas companhias, tais partes aparecem nas figuras dos principais e seus agentes, onde o principal é indiretamente responsável por delitos cometidos por seus agentes.

O primeiro ponto que se discute diz respeito à eficácia na aplicação da responsabilidade indireta e o conseqüente controle dos atos dos agentes no sentido de eliminar a existência de atos ilícitos dentro das companhias.

Fato é que a responsabilidade indireta induz os principais a criarem maior controle na companhia no sentido de monitorar as atividades de seus agentes e tomar medidas preventivas para evitar a realização de atos de má conduta, que poderiam vir a causar prejuízos à empresa.

Neste sentido, acrescenta-se que a responsabilidade indireta acaba fazendo com que os principais passem a internalizar os custos das improbidades cometidas pelos agentes. Segundo Reinier H. Kraakman, a responsabilidade indireta é vantajosa na solução de conflitos causados pelos agentes, uma vez que:

Primeiramente, principais devem ser melhor informados do que os agentes sobre os riscos de acidente, ou ainda, mais capazes de limitar esses riscos através da reorganização do local de trabalho. Em segundo lugar, os principais - particularmente as próprias empresas - podem ter maior capacidade de monitorar e disciplinar os agentes do que os tribunais. Assim, a responsabilidade indireta pode ser socialmente vantajosa, uma vez que os principais possuem menor probabilidade de errar do que os tribunais no julgamento da conduta do agente. Em terceiro lugar, os principais podem ser alvos de responsabilidades mais atraentes como uma consequência do que Kornhauser (1982, pp. 1370-1371) chama de problema de múltiplos agentes. Porém, se a empresa encarar a responsabilidade, poderá ser capaz de localizar e disciplinar o agente culpado - ou se não puder, será capaz de reduzir os custos do delito através de outros meios, tais como programas de treinamento ou medidas de rastreio. Em quarto lugar, como a maioria dos doutrinadores reconhecem, a responsabilidade indireta é capaz de reduzir os custos de risco, tendo ao menos o paradigmático caso onde agentes são avessos ao risco ou insolventes, principais são as empresas e as vítimas são os individuais avessos ao risco. (KRAAKMAN, 2000)

Em sentido contrário, a doutrina aponta alguns fatores que militam em desfavor da responsabilidade indireta. Quando os principais não possuem condições de monitorar a atividade de seus agentes, devido a sua incapacidade em relação a estes, acaba ocorrendo uma diminuição na segurança dos negócios das empresas, diminuindo, conseqüentemente, a possibilidade de responsabilização dos agentes por seus atos de negligência.

Ademais, a maioria dos doutrinadores sustentam que a responsabilidade indireta, mesmo trazendo inúmeras vantagens à companhia, acaba por gerar um aumento substancial nos custos administrativos da empresa, uma vez que inclui necessariamente novos réus em ações decorrentes de delitos cometidos pelos agentes.

Neste mesmo sentido, a doutrina aponta outro fato desfavorável à aplicação da responsabilidade indireta. Nos casos de ocorrência de faltas dos agentes, a empresa poderá omitir informações importantes capazes de identificar o agente

culpado e o dano que este cometeu, com o intuito de se resguardar quanto à sua própria responsabilização. Assim, a real aplicabilidade da responsabilidade indireta acaba inexistindo nas companhias.

Acrescenta-se ainda que a implantação do regime de responsabilidade indireta nas companhias, mediante monitoramento das atividades dos agentes e investigação de má conduta, acaba se tornando obsoleto tendo em vista a falta de incentivo nas empresas para tanto.

Fato é que na maioria dos casos, as ameaças feitas pelas empresas no sentido da aplicação das medidas que impediriam os atos de improbidade acabam não tendo nenhum crédito e não surtindo efeito, uma vez que as pessoas que irão implementar as referidas medidas são justamente os agentes suspeitos que deixarão de fazê-lo tendo em vista que estas militam em desacordo com seus interesses próprios.

A responsabilização dos agentes e dos principais no âmbito do regime da tradicional responsabilidade indireta encontra desafios em várias circunstâncias.

No caso de os agentes (empregados) e principais (empresas) encararem as mesmas responsabilidades diante da existência de um ato ilícito, acaba havendo uma desvantagem para a empresa, uma vez que, diante da aplicação da responsabilidade indireta, esta acaba sofrendo prejuízos maiores do que os agentes que, na maioria das vezes, irão tão somente perder seu emprego e sofrer a perda de recursos limitados em um tribunal civil.

Questiona-se ainda se as empresas e empregados deverem enfrentar a responsabilidade por atos ilícitos nas mesmas circunstâncias. Segundo Kraakman

Polinsky e Shavell (1993, pp. 251-253) afirmam que a responsabilidade indireta pode as vezes ser, com efeito, *underinclusive*, porque empresas deveriam ser estritamente responsáveis por danos associados com seus processos produtivos, enquanto seus empregados seriam responsáveis somente no que se refere à negligência. Um argumento oferecido por Polinsky e Shavell (1993) é que a negligência oferece um maior incentivo para o cuidado a ser tomado do que a responsabilidade objetiva indireta o faz quando agentes são parcialmente isolados da responsabilidade por terem recursos limitados. (KRAAKMAN, 2000)

Fato é que a principal desvantagem apontada na aplicação da responsabilidade indireta tradicional diz respeito ao fato de que o principal deixará de monitorar seus agentes, uma vez que isso poderá fazer com que ele seja indiretamente responsável pelos atos ilícitos cometidos por seus agentes.

Assim, para mitigar tal situação e ainda a questão de retenção por parte dos principais de provas contra os agentes, sugere-se uma norma de negligência que condene os principais que falharem na sua função de monitorar os atos de seus agentes.

Ocorre que, até mesmo o supracitado regime baseado na negligência acaba tendo alguns problemas. Primeiramente, sabe-se que o padrão de negligência não é capaz de regular níveis de atividades no sentido de garantir que as empresas internalizem seus custos de atos ilícitos.

Ademais, a aplicação de tal regime não induz as empresas a implementarem novas medidas capazes de prevenir a existência de más condutas que possam vir a não afetar o principal e não envolvam monitoramento.

Assim, Kraakman (2000) sustenta que, o sistema tradicional da responsabilidade objetiva indireta é bem adaptado a um cenário onde os custos advindos das improbidades cometidas pelos agentes serão devidamente cobrados sobre o principal, sendo ainda pouco provável que a má conduta destes deixe de ser detectada.

Sustenta ainda que, no caso de falha de tais condições, pode-se partir para a utilização da responsabilidade fundada na negligência, ou ainda no regime misto de responsabilidade, o qual utiliza de elementos de responsabilidade objetiva e de responsabilidade baseada na negligência.

Sabe-se ainda que a responsabilidade indireta por atos ilícitos de agentes por falta de monitoramento pode transpor a figura do principal. Poderão haver outros atores em posições favoráveis capazes plenamente de monitorar a conduta dos agentes como por exemplo os gerentes seniors das companhias que fiscalizam a atividade de empregados de nível superior; advogados, contadores e subscritores, que facilitam as ações fraudulentas dos mesmos.

Os referidos atores poderão ser pessoalmente responsabilizados por atos ilícitos, o que acaba por compensar parcialmente a inadequação da responsabilidade aplicada às companhias.

Muito se discute quanto à aplicação da responsabilidade criminal no âmbito corporativo. No mesmo sentido do que ocorre com a responsabilidade civil indireta, quando as empresas (principais) podem ser indiretamente responsáveis pelos delitos civis de seus agentes, companhias podem ser criminalmente processadas em caso de seus agentes cometerem crimes no escopo da empresa.

A primeira crítica quanto à responsabilidade corporativa criminal diz respeito ao fato de que as penas relacionadas à prisão não estão disponíveis contra as companhias, de modo que o objetivo da lei criminal de encarceramento faz pouco sentido no contexto da responsabilidade corporativa.

Outra crítica que se coloca em relação à aplicação da responsabilidade corporativa criminal se refere ao questionamento de que por que preferir a aplicação da norma penal sobre a responsabilidade civil equivalente, uma vez que os custos para a aplicação da norma penal são indiscutivelmente maiores que para as penalidades civis paralelas.

Na teoria do risco, quando um dano ocorre, existe a possibilidade de existir responsabilidade civil, derivado não da culpa, mas sim devido ao risco de dano que atividade pode provocar. Esta teoria foi contemplada no novo Código Civil:

Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem. (BRASIL, 2006)

Dessa maneira, leva-se em conta o risco inerente a atividade desempenhada por uma sociedade. Através da aplicação da responsabilidade civil em conjunto com a teoria do risco, irá ser analisado o nexo de causalidade entre o dano e atividade realizada, ao invés de ser verificada a culpa daquele que causou o dano. Assim, as sociedades assumem tanto os benefícios que provenham de seu trabalho, como os riscos.

Julio Barreto, em sua obra sobre o Conflito de Interesses entre a Companhia e seus Administradores, reforça a disposição contida no artigo 156, da Lei 6.404/76 :

Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou eqüitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido. (BARRETO, 2009, p. 166).

E afirma que a companhia é dotada de subjetividade pela ordem jurídica, possui interesses próprios, diversos dos de seus integrantes e sobre isto não há divergência. Todavia, na qualidade de pessoa jurídica, destinada a promover a realização das pessoas naturais com as quais se relaciona, dentre as quais estão os seus administradores, não passa a sociedade anônima de uma ferramenta a serviço do homem, somente tutelada se e enquanto apropriada ao cumprimento destes objetivos.

Daí que a incidência de uma função específica e social sobre a sociedade anônima, definida pela Constituição da República (art.170), pela legislação ordinária (arts. 116 e 154) e, em certa medida, pelo seu estatuto, acaba por limitar seus interesses ao cumprimento desta função, outorgando-lhes feição mais restrita do que os interesses reconhecidos às pessoas naturais.

E, em assim sendo, ocorrem de diversas formas a imputação à responsabilidade do administrador, que atua diferentemente da lei, por vontade própria, distinta dos interesses da sociedade e de sua função social, gerando não só conflitos, mas também, prejuízos para a empresa e comunidade.

## 7 O PROBLEMA DE AGÊNCIA E A TEORIA DOS CONTRATOS

O problema de agência, que é o elemento essencial da chamada visão contratual da empresa, desenvolvida por muitos autores, citados no decorrer deste trabalho, assim como os mecanismos de defesa dos agentes, passaram a ser foco de estudo para a economia, na medida em que os custos de agência se refletem no valor da empresa e na sua sustentabilidade, e do direito, na medida em que, nos dizeres de Coase (1993), a empresa é um nexo de contratos entre clientes, trabalhadores, executivos e fornecedores de material ou serviços, ou, ainda, de relações, que precisam estar bem amarradas, para se evitar ou minimizar conflitos de interesses que ameacem os direitos dos proprietários e outros interessados na empresa.

Os problemas de agência decorrem do fato de que acionistas e os administradores assinam um contrato que especifica o que estes últimos devem fazer com os recursos da empresa.

Contudo, esses contratos têm forma incompleta, quando os gestores deveriam assinar um contrato completo que especificasse exatamente o que lhes competiria fazer, a cada instante, e como o excesso de caixa da empresa deveria ser alocado em cada possível contingência.

Os contratos incompletos são aqueles que não especificam um curso de ação ou uma decisão ou termos de troca que possam ser utilizados em caso de ocorrência de determinadas contingências.

Entretanto, o problema é que, como muitas contingências são difíceis de serem descritas e previstas, os contratos completos são tecnologicamente inviáveis. Nas palavras de Jensen e Meckling (1976) é claro que, dada a ocorrência de eventos inesperados, nem todos os contratos, sejam eles explícitos ou implícitos, podem ser cumpridos.

Uma solução é dotar os contratos de mecanismos *ex ante*, para que os conflitos possam ser negociados ou resolvidos. A literatura mostra que é possível determinar, *ex ante*, mecanismos que possam se constituir em incentivos *ex post*.

Por exemplo, contratualmente, incentivar a ação do agente (dentro dos moldes desejados pelo principal), estabelecendo um sistema de remuneração variável para ele, que associe ganhos com sua produtividade.

No final do século XX, a revolução nos sistemas de informação, que possibilitou a globalização da economia, trouxe em seu bojo a necessidade de se fortalecer as instituições, dentre elas os contratos, no sentido de garantir aos cidadãos do mundo a preservação de seus direitos.

De conformidade com Castelar Pinheiro (2003, p. 51), a globalização é um fenômeno que tem economistas e profissionais do Direito como alguns de seus principais atores, na medida em que é um processo caracterizado pela integração econômica internacional e que, diferentemente do processo de integração do século XIX, é cada vez mais regulamentado e dependente de contratos. Contratos e regulamentações que envolvem essencialmente economistas e profissionais do Direito.

Ainda, segundo o mesmo Autor (2003, p. 53), o Judiciário é uma das instituições mais fundamentais para o sucesso do novo modelo de desenvolvimento que vem sendo adotado no Brasil e na maior parte da América Latina, pelo seu papel em garantir direitos de propriedade e fazer cumprir contratos.

As empresas, nos dizeres de COASE (1993), representam um nexo de contratos. Para governar as empresas e garantir o cumprimento de tantos contratos, é imprescindível que os mesmos sejam os mais completos possíveis, no sentido de contemplarem, da melhor forma, o comportamento instável dos contratantes, bem como as ocorrências imprevistas do futuro.

Ainda, segundo COASE (1993), as diferentes formas de organização das empresas, refletidas nos contratos de sociedades (SA's, LTDA, etc.), determinam a estrutura da empresa. Os contratos de sociedade, dependendo dos objetivos de cada uma, geram custos internos diferentes.

Conhecer o ambiente empresarial e as complexas relações que nele dão lugar é fundamental para os Advogados, que têm como uma de suas funções a elaboração de contratos, a negociação dos mesmos e a solução de conflitos decorrentes de imprevistos de todos os tipos e que afetam o objeto do contrato, assim como as partes contratantes.

O presente trabalho se preocupa com um tema de grande interesse da Economia, do Direito e da Teoria da Administração, tendo como pretensão servir como subsídio aos operadores do Direito nas suas análises econômicas dos contratos, em especial os firmados entre principal e agente, e na solução de conflitos

de interesse, decorrentes do não cumprimento desses contratos, por motivos diversos.

No âmbito do Direito Societário, a identificação do interesse social coloca-se como ponto de partida para as tentativas de resolução de conflitos de interesse, bem como, pano de fundo para a elaboração dos contratos.

As teorias contratualistas conceituam o interesse social como uma síntese dos interesses comuns dos sócios, não contemplando a existência de um interesse societário autônomo.

O contratualismo clássico evoluiu para uma concepção de que o interesse social se resumia na busca da maximização da eficiência da empresa e da sua capacidade de geração de lucros.

A teoria institucionalista em contraposição à teoria contratualista veio valorizar o papel dos órgãos de administração da sociedade anônima, atribuindo-lhe maior poder de controle da sociedade, em relação ao poder conferido aos acionistas, cujos interesses deveriam estar sendo subordinados ao interesse da empresa.

O institucionalismo clássico evoluiu para o institucionalismo organizativo que contempla a concepção moderna do interesse social, ou seja, focaliza a sociedade anônima como uma organização, pressupondo não a contraposição de interesses, inerente a toda sociedade, conforme concebido nas doutrinas contratualistas, mas a cooperação dos acionistas, empregados, fornecedores e demais *stakeholders*, orientada à preservação da empresa.

Citando Garcia e Souza (2005, p.50), do cotejo dos fundamentos das duas teorias contratualista e institucionalista, conclui-se que, embora ambas considerem o contrato como cerne da sociedade, chegam a concepções diferentes de interesse social e, em razão disso, visualizam formas diversas para solução dos conflitos de interesse que emergem das inúmeras relações jurídicas enfeixadas na sociedade mercantil. Apesar das divergências, porém, não se revelam inteiramente antagônicas, por apresentarem aspectos convergentes.

Com relação aos conflitos de interesse, Garcia e Souza (2005) preleciona: da submissão voluntária dos sócios ao escopo comum resulta a comunhão de interesses, que tem como mínimo denominador a consecução do objeto social.

Porém, em face da pluralidade que caracteriza o contrato social, torna-se inevitável a ocorrência de conflito entre interesses particulares de um determinado sócio e o interesse comum a todos eles. Esse confronto entre interesses individuais,

alheios ao escopo comum, de geração e distribuição de lucros, por meio da realização do objeto social, acarretará conflito, sempre que a prevalência do interesse individual extra-social de um sócio possa, de qualquer modo, impedir ou dificultar a consecução do escopo comum.

Daí se conclui que, também da perspectiva da lei, o interesse social “*stricto sensu*” não equivale à soma dos interesses individuais dos sócios, mas ao interesse comum a todos eles, que concerne, como objetivo imediato, à busca de eficiência da atividade empresarial e, como objetivo mediato, à geração de lucros e à distribuição de dividendos.

## 8 INTERESSES PÚBLICO e PRIVADO

O interesse público representa uma importante evolução em direção à democratização do poder político, assim como a indeterminação do seu conceito. Essa indeterminação conceitual, em verdade, não traduz um defeito, mas sim uma qualidade, haja vista que promove maleabilidade na aplicação do termo à realidade, como esclarece Justen Filho:

*Tem de reconhecer-se que não é simples definir **interesse público**, inclusive por sua natureza de conceito jurídico indeterminado (...) A indeterminação dos limites do conceito propicia a aproximação do sistema normativo à riqueza do mundo real (JUSTEN FILHO, 1999)*

A indeterminação não impede perscrutação mais minuciosa do cerne de tal conceito, a qual, explicitando sua evolução histórico-cultural, enseja maior compreensão da questão, conduzindo à utilidade de uma atribuição mais precisa do conceito referido, afastando o risco de sua errônea aplicação.

O princípio da supremacia do interesse público estabelece o dever-poder do administrador público, assim como do legislador, em agir, continuamente, com o objetivo da satisfação plena do bem-estar coletivo. Cabe ao legislador estabelecer normas que condigam com o interesse social, mesmo que em detrimento do interesse individual, devendo o administrador público aplicá-las em concomitância com a *mens legis*.

A esse respeito, assevera Bandeira de Mello:

*A saber: as prerrogativas que nesta via exprimem tal supremacia não são manejáveis ao sabor da Administração, porquanto esta jamais dispõe de 'poderes', **sic et simpliciter**. Na verdade, o que nela se encontram são 'deveres-poderes', como a seguir se aclara. Isto porque a atividade administrativa é desempenho de 'função'. (MELLO, 1999, p. 56)*

Segundo Di Pietro,

*Esse princípio, também chamado de princípio da finalidade pública, está presente tanto no momento da elaboração da lei como no momento da sua execução em concreto pela Administração Pública. Ele inspira o legislador e vincula a autoridade administrativa em toda a sua atuação (DI PIETRO, 1995, p. 62)*

Resulta daí que o poder do qual o Estado é detentor transparece, também, como um dever, a saber, o dever de sempre executar atos e exercer seus poderes visando o bem comum, o interesse geral do povo.

Assim, como o princípio da supremacia do interesse público inspira o legislador na feitura das leis, também subjaz à Administração na sua aplicação, no exercício da função administrativa. Em vista do interesse geral, a administração está investida de poderes, como o de desapropriar, de requisitar, de intervir, de policiar, de punir, que não podem atender a interesses particulares, como exemplifica Di Pietro:

Em conseqüência, se, ao usar tais poderes, a autoridade administrativa objetiva prejudicar um inimigo político, beneficiar um amigo, conseguir vantagens pessoais para si ou para terceiros, estará se desviando da finalidade pública prevista na lei. Daí, o vício do desvio de poder ou desvio de finalidade, que torna o ato ilegal. (DI PIETRO, 1995, p. 63)

Nessa ordem de raciocínio, infere Bandeira de Mello interesse público ou primário é o pertinente a sociedade como um todo e só ele pode ser validamente objetivado, pois este é o interesse que a lei consagra e entrega à compita do Estado como representante do corpo social. (MELLO, 1999, p. 57)

Também, o interesse público não se resume no interesse do aparato estatal. Distinguem-se aqui interesse público primário e interesse secundário.

Como afirma Gordillo (1997), o interesse público não é o interesse da administração pública. Este, o interesse secundário, não é público. Na acepção jurídica do termo, não seria mesmo *interesse*, mas simples conveniência circunstancial, estranha ao Direito. O Estado não possui **interesses** qualitativamente similares aos **interesses** dos particulares, pois não foi instituído para buscar satisfações similares às que norteiam a vida dos particulares. (JUSTEN FILHO, 1999).

Joaquim Salgado, com respeito aos atos praticados pelo administrador da sociedade anônima almejando o exercício de seu objeto social, assim se manifesta:

Há também, como critério de fixação do mérito, um valor exclusivamente ético do homem, pelo qual é justo que cada um, pelo simples fato de ser um ser humano, seja considerado como fim em si mesmo (com valor próprio e não apenas como ser útil) e receba o que lhe seja necessário para sua vida material e espiritual. Assim, o homem, por dignidade própria, como ser livre, possui um direito à participação na riqueza social (material ou espiritual)

quando não pode contribuir para a sua produção. Só assim é redimida a sua dignidade, garantindo-se-lhe um direito à participação nessa riqueza, que não é fruto de mera caridade ou benevolência humilhantes (SALGADO, 1995, p. 333)

Assim, se o valor primordial é a dignidade humana, o interesse público não pode assumir entendimento diferente do pertinente à realização desse valor.

Dessa forma, inversamente à produção de um interesse público abstrato, deve caracterizar-se a atividade do Estado como a função de atender às necessidades individuais e coletivas referentes ao valor da pessoa humana, já que O fim primeiro e último do poder político é o ser humano, ente supremo sobre todas as circunstâncias (SALGADO, 1995). Novamente, evidencia-se a importância de se resguardar a liberdade e, conseqüentemente, a autonomia individual, sob pena de se atentar contra a dignidade humana. Nesse sentido, pode inserir-se no conceito de justiça social, como justiça concreta, a noção de dignidade do ser humano de Kant, como ser livre ou fim em si mesmo (e não mero instrumento), que lhe garante um direito e não o abandona à mercê do favor do outro. (SALGADO, 1995, p. 333)

Assim, a dignidade da pessoa humana impõe o tratamento eqüitativo de todos em sociedade, exigindo estruturas políticas que assegurem e realizem essa igualdade.

Em outras palavras, os direitos de liberdade estão intimamente ligados à dignidade da pessoa humana e, em assim sendo, são derivações diretas e nela se sustentam, na medida em que ocorrendo restrição arbitrária ou desproporcional haverá, com certeza, uma violação a essa dignidade.

Também, dentro desse aspecto da liberdade, tem-se a autonomia da vontade que é caracterizada como o direito de autodeterminação que deve ser assegurado a cada cidadão diante do Estado e terceiros (entes públicos ou privados), i.e., a autonomia é elemento inseparável da dignidade.

Porém, se o postulado da supremacia da dignidade humana é de relevante valia para a identificação do interesse público, por si só não é suficiente para resolver o problema da heterogeneidade dos interesses, já que podem haver interesses diferentes e contrapostos, mas relacionados ao postulado aludido. Sob pena de seu sacrifício, não se mostra cabível a simples escolha de um interesse dentre outros.

Para tal realização conjunta, impõe-se a introdução de limitações e reduções nos diferentes interesses, de modo a compatibilizá-los. Mesmo que um interesse se revele mais relevante do que outros, não está autorizada sua plena realização, se isso incorrer no sacrifício de interesses que comportam proteção do Direito.

Por sua vez, a função social da empresa constitui o poder-dever do empresário e dos administradores da sociedade, que devem harmonizá-lo com as atividades, objeto desta, não ferindo, por conseguinte, os fundamentos constitucionais e/ou os bens públicos.

Isto não quer dizer que a função social tira do empresário ou da própria sociedade o direito de agir de conformidade com seu objeto e interesses sociais. O que o interesse público faz é impor limites, ou melhor, determinar princípios e normas jurídicas capazes de possibilitar o desenvolvimento da sociedade sem que para isso esta aja isoladamente causando externalidades negativas para a comunidade.

Para que o administrador exerça seus deveres e atribuições decorrentes da Lei nº 6.404/76, e, em especial, seu artigo 154, é importante que ele satisfaça as exigências do bem público e da função social da empresa e aja, conforme ensina Humberto de Ávila (2010) , de acordo com os postulados específicos, i.e., em atenção aos princípios de igualdade, razoabilidade e proporcionalidade. Exemplificando: instituindo o administrador um estado igualitário como fim a ser promovido e, simultaneamente, estruturando a aplicação das normas jurídicas em função de critérios de diferenciação, finalidade da distinção e da relação entre a congruência do critério em razão do fim.

Ávila (2010) explica que relativamente à razoabilidade, dentre tantas acepções, três se destacam.

Primeiro, a razoabilidade é utilizada como diretriz que exige a relação das normas gerais com as individualidades do caso concreto, quer mostrando sob qual perspectiva a norma deve ser aplicada, quer indicando em quais hipóteses o caso individual, em virtude de suas especificidades, deixa de se enquadrar na norma geral.

Segundo, a razoabilidade é empregada como diretriz que exige uma vinculação das normas jurídicas com o mundo ao qual elas fazem referência, seja reclamando a existência de um suporte empírico e adequado a qualquer ato jurídico,

seja demandando uma relação congruente entre a medida adotada e o fim que ela pretende atingir.

Terceiro, a razoabilidade é utilizada como diretriz que exige a relação de equivalência entre duas grandezas.

Importante ressaltar, ainda, o princípio da proporcionalidade cada vez mais utilizado e praticado nos atos do Poder Público. Ávila afirma que ao exame da proporcionalidade se aplica sempre uma medida que se destina a realização de uma finalidade. Sem uma relação meio/fim não se pode realizar o exame da proporcionalidade. É importante a relação de causalidade entre os efeitos utilizados ao meio e de como é definido o fim justificativo da medida.

Ávila (2010) conclui: um meio cujos efeitos são indefinidos e um fim cujos contornos são indeterminados, se não impedem a utilização da proporcionalidade, certamente enfraquecem seu poder de controle sobre os atos do Poder Público dentre os quais aqueles que regulam e norteiam as atividades decorrentes dos entes privados e seus desdobramentos.

### **8.1 Conflito entre o interesse privado e o interesse público na atividade da sociedade anônima**

Apesar de ser pessoa de direito privado, releva na sociedade anônima sua função social. Isso implica em que, constituída em virtude de um **contrato** privado, a companhia, na medida em que atua no meio social como forma de organização jurídica da empresa, acaba por ser considerada uma **instituição** de interesse público. (CARVALHOSA, 1997)

Devido ao caráter de instituição de interesse social proeminente, impõe-se às sociedades anônimas, através do regime de proteção estatal do interesse público, determinado comportamento no mercado. Sobre as sociedades abertas atribui-se jurisdição administrativa, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários garantir a continuidade da companhia e o cumprimento de seus fins sociais, de produtora e multiplicadora de capitais, de bens e de serviços fundamentais à comunidade. (CARVALHOSA, 1997)

Devido, pois, à importância da função social da sociedade anônima, essencial se faz defender um conceito de interesse público que resguarde o princípio da dignidade da pessoa humana, o qual deve fundamentar-se na liberdade e na autonomia individual, implicando (...) na concepção de que o ser humano não é instrumento, em qualquer das acepções que a palavra apresente (JUSTEN FILHO, 1999, p. 125), a fim de repudiar qualquer conceito abstrato destituído de caracteres éticos e, ao mesmo tempo e conseqüentemente, o falseamento dos objetivos institucionais e contratuais da sociedade anônima.

Pois bem, posto que o princípio da dignidade da pessoa humana deve constituir o fator orientador da função da Administração Pública, qual seja, a de aplicação do interesse público, evidente resulta vetado à Administração qualquer arbítrio que interfira na liberdade privada, que atente contra a autonomia da vontade.

A idéia é a de que o reconhecimento de acordos contratuais voluntários de membros de uma sociedade anônima de limitar suas responsabilidades dispensava ação coercitiva do Estado (...).(BJORK, 1971, p. 152)

A intervenção do Estado só pode ser justificada pela aplicação autêntica de sua função de (...) promover a felicidade e a prosperidade da comunidade pela qual é estabelecido. (BJORK, 1971, p. 149) O princípio acima referido, da dignidade da pessoa humana, vale, pois, tanto para o direito público, na orientação da consecução do interesse público, quanto para o direito privado, na defesa da liberdade individual.

A conveniência dessa ordem de raciocínio reside no fato de que ela dissolve, na atividade da sociedade anônima, o conflito entre o interesse privado e o interesse público, já que os direitos contratualmente protegidos dos acionistas e credores não podem colidir com o interesse público. Não devem, portanto, o intérprete, o administrador público encarregado da proteção estatal e muito menos o juiz considerar conflitantes os dois campos — público e privado — nos quais gira a sociedade anônima. Não existe nem poderia existir essa dualidade. (CARVALHOSA, 1997)

Os direitos contratualmente assegurados aos acionistas devem ser compreendidos como fortalecidos pelas garantias e proteção que o Poder Público dá à comunidade e aos investidores, da continuidade e melhor comportamento social da companhia.

Como lucidamente expõe Modesto Carvalhosa, na medida em que os direitos dos acionistas são rigorosamente observados, sem que ocorra abuso no seu exercício, o interesse público já está sendo contemplado. (CARVALHOSA, 1997)

A possibilidade do abuso, por sua vez, é esmagada diante do caráter ético da concepção de interesse público que repousa no postulado da dignidade da pessoa humana. Em outras palavras, a atividade privada da sociedade anônima deve servir à plena realização da dignidade humana.

Assim, (...) quando a administração da companhia não usa arbitrariamente dos seus poderes ou quando não se põe em conflito com os interesses dela, observando rigorosamente os seus deveres para com ela e para com os acionistas, também o interesse público está sendo atendido. (CARVALHOSA, 1997)

Para tanto, no plano contratual estão inseridos os princípios do respeito ao interesse comum e o da função social da propriedade. Dessa forma, confundem-se os interesses contratualmente protegidos com os objetivos do bem comum. Como conseqüência, a atividade privada da sociedade anônima não pode lesar a dignidade de qualquer ser humano, na invocação do princípio da supremacia do interesse público.

Assim sendo, vedado resulta (...) aos administradores e aos acionistas controladores invocar o interesse público ou social para desatender os direitos dos acionistas que passariam a segundo plano. (CARVALHOSA, 1997) Ao acossar e efetivar os objetivos contratuais da companhia, os acionistas controladores e os administradores estão efetuando os objetivos do bem comum.

Desta forma, diz Luiz Gastão Paes de Barros Leães:

(...) ao empolgarem, desta ou daquela forma, o comando da companhia, os controladores passam a ter responsabilidade pelos destinos empresariais, perante a comunidade dos acionistas, os empregados e a coletividade em geral, pois o princípio básico adotado pelo legislador é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo quando leva a companhia a realizar o seu objeto e cumprir a sua função social, e enquanto atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa — os que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atue. (LEÃES, 1978, p. 253-254)

São, portanto, constrangidos, em virtude do postulado da dignidade da pessoa humana, a atender os interesses contratuais dos acionistas, sem descuidar das exigências éticas e legais na consecução do interesse público.

Diversos artigos da Lei de Sociedades Anônimas constituem exemplos dessa junção do interesse privado dos acionistas e credores com o interesse público.

Assim, no parágrafo único do art. 116 encontra-se:

O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e 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. (BRASIL, 1976)

Também, alude o art. 154:

O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. (BRASIL, 1976).

O que se pretende com o postulado da dignidade da pessoa humana é estabelecer um princípio que, ao conceber o ser humano como fim em si mesmo, impeça qualquer ato arbitrário que fira a liberdade individual, seja por parte do Estado ou dos acionistas controladores e administradores das sociedades anônimas, seja de qualquer ser humano para com outrem.

Fundamentando a própria moralidade, o princípio da liberdade e da autonomia da vontade eleva o homem à condição de respeitar a liberdade e os direitos alheios, na medida em que o fundamento do ato moral é o entendimento de que o homem é fim em si mesmo, jamais podendo ser tratado como meio, como mero instrumento de concretização de valores que estão para além do próprio homem.

Eis porque Marx advertiu quanto ao caráter alienador do trabalho capitalista, que impõe ao homem servir a um sistema voltado para o enriquecimento de uns em detrimento de outros, dos trabalhadores, na medida em que o seu trabalho não visa a realização plena de sua dignidade, mas antes, e não raras vezes, pelo contrário, concorre para a sua degradação corporal, mental e espiritual, na medida em que se desenvolve sob péssimas e desumanas condições.

Referindo-se à condição do operário, exemplifica Marx:

Dorme, pobre amigo, dorme em paz, enquanto te resta ainda uma esperança. Dorme em paz, que o dia da desilusão não tardará. Logo saberás como teu patrão pode vender a mercadoria com lucro, sem lograr ninguém. Ele próprio te fará ver como se fica capitalista, e grande

capitalista, continuando-se perfeitamente honesto. Então, teu sono não será mais tranqüilo. Verás o capital em teus olhos, como um fantasma que te oprime e ameaça esmagar-te. Apavorado, verás crescer o monstro, cujos cem tentáculos procurarão avidamente os poros do teu corpo, para sugar-te o sangue. Verás, depois, que ele toma proporções desmesuradas e gigantescas, negro e terrível de aspecto, olhos e guela de fogo; os tentáculos se transformarão em enormes trombas aspirantes, onde verás desaparecer milhares de seres humanos: homens, mulheres, crianças. Sobre a tua testa correrá , então, um suor de morte, pois a tua vez, a de tua mulher e a dos teus filhos está prestes a chegar... E o teu último gemido será abafado pela gargalhada satisfeita do monstro, feliz em sua situação e tanto mais próspero quanto mais desumano. (MARX, 1995, p. 23-25)

Não foi por mero acaso, também, o fato de Kant ter fundamentado sua ética em um princípio formal, expresso por um imperativo categórico que impõe um dever, qual seja, o de atender à universalização de um princípio para a ação que não provenha de interesses egoísticos particulares, mas da vontade pura prática, a qual possibilita objetivamente uma lei em geral, a saber, a de que o homem é fim em si mesmo. Diz Kant (1996, p. 84) *todos os seres racionais estão sujeitos à lei de que cada um deles deve tratar-se a si mesmo e tratar a todos os demais, **nunca como simples meio, mas sempre ao mesmo tempo como fim em si mesmo.***

Também, vale mencionar a Lei Fundamental da República Federal da Alemanha de 1949, a qual, no item 1 do art. 1º expressa: “*A dignidade do homem é intangível. Respeitá-la e protegê-la é obrigação de todo o poder público.*”<sup>3</sup> Ainda, estipula o item 1 do art. 2º da mesma lei: “*Todos tem o direito ao livre desenvolvimento da sua personalidade, desde que não violem os direitos dos outros e não atentem contra a ordem constitucional ou a lei moral.*”

Posto isso, pode-se retomar a problemática da conciliação do lucro com a função social na atividade da sociedade anônima. Considerando o princípio da dignidade da pessoa humana como o valor máximo a ser concretizado, obviamente o lucro não deve estar em primeiro plano.

A moralização do conceito de interesse público automaticamente determina o espaço dentro do qual a sociedade anônima deve exercer sua autonomia, ou seja, é somente dentro da ordem moral que não admite que o homem seja tratado como simples instrumento, que o lucro pode ser considerado admissível, permissível, justo. Sua autonomia é, pois, antes de tudo, moral.

---

<sup>3</sup> **Lei Fundamental da República Federativa da Alemanha.** Trad. publicada pelo departamento da Imprensa e Informação do Governo da República federal da Alemanha, promulgada pelo Conselho Parlamentar em 23 de Maio de 1949, com as emendas até, inclusive, 31 de janeiro de 1975.

De forma contrária, faz-se do homem um meio para auferir-se lucro, estabelecendo uma ordem social desumana, na qual os fins estão para além do próprio homem. A proposta de um interesse público que resguarde a dignidade humana como fator de orientação da função da Administração Pública, assim como da função social da sociedade anônima, impede qualquer arbítrio cerceador da liberdade, resultando a autonomia, tanto da sociedade anônima como a de qualquer pessoa, em função da sua essência moral, respeitada.

Assim, a liberdade de participar de mercados sem restrições é ocasionalmente apresentada como uma liberdade que, por motivos morais, deve ser tão fundamental como as de expressão, culto e consciência. Vale ressaltar, na citação de Gordon C. Bjork (1971), motivos morais.

De outra forma, a liberdade econômica, longe de constituir um conjunto de direitos socialmente criados e definidos, concedidos aos integrantes individuais da sociedade em virtude do dever que eles têm de servir aos interesses sociais, servirá à manutenção da diferença no balanço de poder entre os contratantes.

Diz Bjork (1971) se, por exemplo, uma das partes pode fazer uma oferta do tipo ' aceite ou desista' segundo suas próprias condições, ao passo que a outra não tem alternativa, o superior poder de convênio de uma deixa pouca liberdade efetiva à outra.

Por outro lado, no entanto, no campo do Direito Administrativo, a autonomia da vontade é vetada à administração, já que esta encontra-se submissa ao princípio da supremacia do interesse público, isto é, deve exercer a função de fazer valer objetivamente o princípio da dignidade da pessoa humana. Toda e qualquer atuação sua somente se justifica sob essa égide moral: o homem como fim em si mesmo. Pablo Lucas Verdú, de forma clara e precisa, assim explana sobre a dignidade da pessoa humana:

La dignidad es, pues, una manifestación axiológica de la naturaleza humana. Supone la referencia al hombre de un valor capital, anterior y superior al Estado en cuanto se concibe al hombre como persona. Implica, además, la vuelta al hombre.

¡ Volvamos al hombre! En cuanto racionalidade espiritual sentiente.

La palabra persona — escribe Millán-Puelles — 'va unida desde su origen al concepto de lo sobresaliente o importante. A este mismo concepto se refiere uno de los sentidos, el fundamental o primario, de la voz 'dignidade'. La dignidade es una preeminencia o excelencia (**excellere** significa destacar) por la que algo resalta entre otros seres por razón del valor que le es exclusivo o próprio. La expresión 'dignidad de la persona' viene a ser, de

esta suerte, un pleonasma, una redundancia intencionada, cuyo fin estriba en subrayar la especial importancia de un tipo de entes.

Desde el punto de vista de la filosofía práctica — continúa el autor citado —, la dignidad ontológica de la persona humana posee, no obstante, una significación esencial: la de constituir el fundamento — no el único o radical, ya que éste consiste en Dios — de los deberes y los derechos básicos del hombre. (VERDU, 1985, p. 202-203)

Eis, pois, o grande marco definidor das competências tanto do Estado, como da atividade privada: ambos devem ter como critério de ação o homem como fim em si mesmo. Somente a partir dessa junção de interesses, ou seja, quando o interesse estatal e privado fundirem-se em um só foco, estarão respondidas as questões levantadas por Berle e Means:

Os lucros são um elemento essencial do sistema de sociedade anônima. Mas o uso de seu poder com o objetivo exclusivo de servir aos acionistas provavelmente não equivale mais a servir ao interesse público. No entanto, ainda não se elaborou nenhum critério que avalie o desempenho de uma sociedade anônima moderna. Será que os problemas de mau desempenho devem ser apresentados de um a um, como tem acontecido com as leis relativas ao roubo e quebra de contrato, distribuição de remédios e segurança dos automóveis? Ou será possível desenvolver critérios de bom desempenho para orientar a administração das sociedades anônimas e proporcionar incentivos que estimulem o bom desempenho? Que mudanças seriam necessárias para que a atividade dos administradores das sociedades anônimas, realizada em função do seu próprio interesse, sirva ao interesse público? (BERLE; MEANS, 1987)

Tais questões são respondidas na medida em que o interesse da sociedade anônima for o próprio interesse público, ou seja, quando sua atividade estiver moralmente vinculada ao dever de estabelecer objetivamente uma sociedade na qual cada ser humano possa viver dignamente. Garante-se, assim, na atividade da sociedade anônima, concomitantemente, a autonomia privada e o interesse público. Quando isso não ocorrer, justifica-se a intervenção do Estado que objetive o bem comum.

Pode-se, pois, concluir que na atividade da sociedade anônima a autonomia da vontade e o interesse público não devem ser instâncias conflitantes. A autonomia é de fundamental importância para a livre iniciativa econômica, a qual constitui a base de uma sociedade verdadeiramente democrática. Vale lembrar, no entanto, que essa autonomia não permite a criação de monopólios ou duopólios que venham impedir a livre concorrência, fator fundamental para um desenvolvimento econômico justo. Por outro lado, o interesse público deve ser atendido, já que nada justifica uma ordem social e econômica que não esteja a serviço da dignidade humana.

Em fim, pode-se almejar como perspectiva para o estabelecimento de uma harmonia entre o interesse público e a autonomia da vontade na atividade da sociedade anônima uma proposta que vise estabelecer para cada um seu papel essencial, ou seja, cumprindo o seu papel social, a sociedade anônima estará não somente garantindo a dignidade da pessoa humana, mas também dispensando a intervenção do estado, pois estará atendendo ao interesse público e ao mesmo tempo legitimando a necessidade de sua autonomia para o melhor desempenho da atividade econômica inerente à sua existência, tendo em vista o bem estar da sociedade como um todo. Lembrando que o homem é sempre fim em si mesmo, toda e qualquer atividade deverá estar fundamentada em um princípio moral que venha garantir o bem comum e a dignidade da pessoa humana.

## 9 COMO O DIREITO EM OUTROS PAÍSES TRATA AS QUESTÕES DE GOVERNANÇA

### 9.1 Legislação no Reino Unido

A necessidade de uma aplicação mais efetiva e aprimorada da prática da governança corporativa nas empresas se deu diante de diversos casos de expropriação da riqueza dos acionistas por parte dos gestores das empresas (os agentes).

Esses problemas deram origem a modificações nas regulamentações em todo o mundo, com o intuito primordial de aprimorar a prática da governança corporativa nas empresas, afastando-se os problemas de agência e as externalidades negativas que estes geraram.

No Reino Unido, foi implementado em 1992 o chamado Relatório Cadbury, tendo como principal coordenador de criação o inglês Adrian Cadbury, sendo tido como um dos principais marcos constitutivos de governança corporativa.

O Relatório, criado em meio à necessidade de modificação na maneira em que as empresas britânicas vinham sendo governadas e, motivado pelo melhor desempenho das empresas norte americanas, quando comparadas às européias, estabeleceu a criação de comitês para analisar as questões ligadas à prática da boa governança corporativa e propor soluções para os problemas encontrados nas empresas.

Após a constituição do comitê, foram propostos os seguintes termos de referência, focados em dois princípios da boa governança corporativa, quais sejam, prestação responsável de contas e transparência:

- “1 - As responsabilidades de conselheiros e executivos na análise e prestação de informações para os acionistas e outras partes interessadas sobre o desempenho da companhia.*
- 2 - A freqüência, a clareza e a forma como as informações devem ser apresentadas.*
- 3 - A contribuição e o papel dos conselheiros.*
- 4 - As responsabilidades dos auditores e a extensão de suas atribuições.*
- 5 - As ligações entre acionistas, conselhos e auditores.” (ANDRADE; ROSSETTI, 2004, p. 69)*

A partir de tais termos, as deliberações do comitê foram reunidas no Relatório Cadbury e apresentadas em audiência pública. O relatório tinha como foco a separação de responsabilidades dos conselhos e da direção e, ainda, a constituição de um conselho de administração, o qual teria assegurado o controle e direcionamento da companhia.

O relatório dispunha que o Conselho de Administração deveria reunir-se regularmente, manter sempre o controle sobre a companhia e ainda monitorar a sua direção executiva.

Deveriam haver ainda na companhia conselheiros não executivos, escolhidos por processo formal e eleitos por mandatos determinados, que viessem a exercer julgamentos independentes sobre a estratégia, desempenho, destinação dos recursos e os padrões de conduta da companhia.

Já os conselheiros executivos exerceriam os cargos de direção das empresas, não podendo seus contratos exceder três anos sem a aprovação dos acionistas.

Ficou estabelecido ainda que os conselhos deveriam apresentar avaliação equilibrada e compreensível da situação da companhia, assegurando uma relação objetiva e profissional com os auditores, reportando ainda sobre a eficácia do sistema interno de controle da empresa.

Fato é que o Relatório Cadbury serviu como marco para a prática da boa governança corporativa nas companhias do Reino Unido e foi base para posições semelhantes em outros países que, por ele influenciados, posteriormente criaram códigos de boa governança.

## **9.2 Legislação nos Estados Unidos**

Posteriormente, mais especificamente em meados dos anos 2000, diante de inúmeros casos de conflitos de agência, escândalos corporativos e fraudes em grandes empresas, como por exemplo, nas norte-americanas, Enron, Tyco e WorldCom, viu-se necessária a criação de uma regulação legal severa e abrangente, com o intuito primordial de positivar os princípios constantes em uma boa e eficiente governança corporativa, através da criação de mecanismos capazes de fiscalizar os

agentes, primar pela transparência dos relatórios financeiros das empresas, proporcionar controles internos consistentes, com o intuito de evitar contingências e manipulações, gerando assim informações confiáveis que pudessem permitir decisões de gerência corretas e que conseguissem assegurar e criar confiança nos acionistas.

Nos EUA, tal regulamentação foi implementada através da promulgação da Lei Sarbanes-Oxley em 2002, com o intuito principal de trazer de volta a confiança do investidor na integridade das declarações e relatórios financeiros das empresas, sendo considerada uma das principais mudanças no direito societário americano, nos últimos tempos.

A legislação introduziu mudanças importantes no cenário de regulação das práticas financeiras e de governança corporativa. Batizada com os nomes do Senador Paul Sarbanes e Deputado Federal Michael Oxley, seus principais criadores, a lei possui onze títulos, sendo consideradas como as mais importantes as seções 302, 401, 404, 409, 802 e 906.

Sua abrangência é extremamente ampla, regulando desde questões sobre governança corporativa e responsabilidade dos administradores até regras para a negociação de títulos e *disclosure*. A referida legislação aplica-se tanto para as empresas americanas de pequeno e grande porte, quanto para empresas que negociam suas ações no Mercado de Capitais norte-americano, e ainda às subsidiárias das multinacionais registradas nas bolsas americanas, mas que operam em outros países.

A Lei Sarbanes-Oxley traz regras que primam pela transparência dos relatórios financeiros das empresas e pelo controle interno dos atos das companhias, de modo a evitar o aparecimento de novos casos de fraudes em empresas e, ainda, ampliar a responsabilidade de seus executivos, assegurar a independência do trabalho dos auditores, reduzir conflitos de interesses e ampliar as penalidades associadas às fraudes e crimes de colarinho branco.

Tendo modificado drasticamente as regras de governança corporativa e de práticas negociais, a lei estabelece a criação do chamado Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), o qual atua subordinado ao órgão denominado Security and Exchange Commission (SEC – trata-se da Comissão de Valores Mobiliários dos EUA), para supervisionar os auditores das empresas com o objetivo de proteger os interesses dos investidores e promover o interesse público

na preparação de relatórios informativos de auditoria, devendo ser esta justa e independente.

O PCAOB é tido como semelhante ao Conselho Fiscal no Brasil, deve ser constituído por cinco membros, com mandato de cinco anos, sendo estes apontados entre indivíduos de integridade e boa reputação, os quais representarão os interesses dos investidores e do público.

O PCAOB opera sob a mesma jurisdição da SEC e tem autoridade para disciplinar os infratores da Lei Sarbanes-Oxley. Tal órgão estabelece, ainda, diretrizes, separando os executivos das companhias das empresas de auditorias, e ainda define e aplica auditoria, certificação, controle de qualidade, normas de ética para as companhias, ações e procedimentos disciplinares.

O PCAOB deve exigir ainda que as empresas criem controles internos mais fortes e institui novas obrigações aos seus CEOs (Chief Executive Officer's) e CFOs (Chief Financial Officer's), incluindo a de se responsabilizar pessoalmente pela veracidade dos relatórios financeiros trimestrais e anuais da empresa e ainda certificar que nenhuma informação foi omitida.

Outro ponto que merece destaque é o relativo às penalidades que visam combater os crimes relacionados a fraudes contábeis, destruição, falsificação, alteração de documentos. Tal ponto é discutido no Título VII, da Lei Sarbanes-Oxley, denominado *Corporate and Criminal Frauds Accountability*.

A seção 802 do referido Título estabelece o seguinte:

- a) Qualquer um que intencionalmente altere, destrua, esconda, encubra, falsifique ou realize uma falsa entrada em qualquer registro contábil, documento ou objeto tangível, será multada ou poderá ser condenada a até 20 (vinte) anos de prisão, podendo as duas penalidades serem aplicadas ao mesmo tempo;
- b) Qualquer contabilista que realize auditoria de valores mobiliários deverá manter por um período de 5 (cinco) anos, contados a partir do final do ano fiscal, todos os documentos por ele utilizados. Caso ele consciente e intencionalmente viole tal regra ou qualquer norma ou regulamento promulgado pela SEC, será multado ou condenado a até 10 (dez) anos de prisão, podendo as penalidades serem aplicadas ao mesmo tempo.

No mesmo contexto, o Título IX, denominado White-Collar Crime Penalty Enhancements, divide-se em seis seções. Trata do chamado Crime do Colarinho Branco e ainda das penalidades a ele relacionadas. A seção 902, do referido título, dispõe que qualquer pessoa que tente ou conspire no intuito de cometer alguma irregularidade estará sujeito a penalidades. A seção 906 determina que os diretores executivos e os diretores financeiros, que assinam e certificam o relatório periódico que apresenta as demonstrações financeiras da empresa, são responsáveis pela garantia da veracidade de tais documentos.

Resta claro que a Lei Sarbanes-Oxley, ao implementar a exigência do controle interno nas empresas, o faz no intuito de evitar problemas de agência, proporcionando benefícios às empresas ao permitir a obtenção de informações pontuais as quais geram melhores decisões gerenciais. Além disso, o controle interno acaba por conquistar a confiança dos investidores, evita a perda de recursos da empresa e ainda proporciona a obtenção de vantagens competitivas através de operações dinâmicas.

As empresas que não cumprirem com a obrigação legal de implantação dos controles internos estarão sujeitas às penalidades impostas pela SEC, podendo ainda ser judicialmente processadas por acionistas.

Ademais, além do controle interno e da transparência dos atos da empresa, a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley, ao dispor acerca da responsabilidade dos executivos sobre a veracidade dos documentos contábeis e ao exigir a divulgação dos relatórios de controle interno das empresas e demonstrações financeiras, é capaz de afastar a justificativa, anteriormente utilizada pelos executivos, de desconhecimento das práticas contábeis adotadas pelas companhias.

Sobre tal aspecto, prelecionam Luciana de Almeida Araújo Santos e Sirlei Lemes

A seção 404 intitulada: "Management Assessment of Internal Controls" também conhecida por divulgação exige que o presidente e os diretores financeiros da companhia divulguem um relatório sobre a efetividade dos controles internos e a elaboração das demonstrações financeiras, juntamente com os relatórios anuais. Este relatório deverá confirmar a responsabilidade dos executivos pelo estabelecimento e manutenção de controles e procedimentos internos para emissão dos relatórios financeiros e avaliar a eficácia dos controles então estabelecidos. Esta seção determina ainda, que o auditor externo da companhia deve emitir um relatório individual confirmando a avaliação da administração sobre a eficácia dos controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros. (SANTOS; LEME, 2004)

Percebe-se, então, que a possibilidade de responsabilização civil e criminal dos executivos das companhias em caso de ocorrência de fraudes contábeis, trazidas pela promulgação da Lei Sarbanes-Oxley, e ainda os mecanismos existentes para a fiscalização dos atos dos agentes, acaba inibindo a realização de práticas capazes de trazer prejuízos às empresas, aos acionistas e ao mercado de ações como um todo.

Devido aos vários casos de fraudes que eclodiram, nos Estados Unidos, entre os anos 2000 a 2002, como o caso da Enron, WorldCom, Tyco e Global Crossing, certa desconfiança começou a correr entre os investidores, tanto a respeito do mercado de capitais, quanto a respeito das auditorias as quais as empresas eram submetidas.

A partir disso, o Congresso americano se viu pressionado no sentido de criar uma lei que poderia regular mais profundamente o mercado de capitais, em especial, as sociedades que tinham seu registro na *Securities and Exchange Commission* (SEC). Isto foi necessário para resgatar a credibilidade no mercado financeiro, assim como para estabelecer regras éticas de governança corporativa e efetuar um maior controle dos diretores.

Assim, na metade do ano de 2002, o presidente norte-americano George W. Bush assina a lei elaborada pelo Congresso Sarbanes-Oxley Act. As diretrizes desta são amplas: tratam da obrigatoriedade do aperfeiçoamento dos controles internos das empresas, passando pela melhoria dos processos, certificação desses pelos Diretores Executivo e Financeiro, até sua certificação final pela auditoria independente. Priorizam, dentre outras coisas, a instituição de novos controles, novas responsabilidades e deveres administrativos e constituição de comitês de auditoria.

A Sarbanes-Oxley Act é destinada, como dito anteriormente, a empresas registradas na SEC, assim como as subsidiárias espalhadas pelo mundo. Inclusive, embarcam neste plano, companhias brasileiras que possuam ações negociadas na NYSE, como, por exemplo, a Petrobras, a Ambev, Net e outras. Assim, tais empresas devem se adequar as regras impostas pela lei aqui tratada.

O nome da Sarbanes-Oxley Act, também conhecida como SOX ou SARBOX, é originado de dois senadores responsáveis por sua redação, o democrata Paul Sarbanes e o republicano Michael G. Oxley, sendo que este último era o presidente da Comissão dos Serviços Financeiros.

O princípio básico da SOX baseia-se na consideração de que toda informação financeira e não financeira pode ser relevante e de interesse para o público interessado. Assim, a informação, antes de ser evidenciada, deve ser certificada quanto à qualidade dos processos e controles internos que as geraram. Essas certificações devem ser dadas pelos principais gestores, em um primeiro momento, e pela auditoria independente, na etapa seguinte.

Estruturalmente, a lei é dividida em 11 títulos, os quais se intitulam:

- a) Título I – Public Company Accounting Oversight Board
- b) Título II – Auditor Independence
- c) Título III – Corporate Responsibility
- d) Título IV - Enhanced Financial Disclosures
- e) Título V – Analyst Conflicts of Interest
- f) Título VI – Commission Resources and Authority
- g) Título VII – Studies and Reports
- h) Título VIII – Corporate and Criminal Fraud Accountability
- i) Título IX – White-Color Crime Penalty Enhancements
- j) Título X – Corporate Tax Returns
- k) Título XI – Corporate Fraud and Accountability

Certas seções apresentam maior relevância, por isso, aqui serão explicitadas, tendo seu assunto discorrido e analisado.

Primeiro será tratado a respeito da “Auditoria Independente”, enquadrada no título dois. A fim de garantir que as demonstrações financeiras sejam completas e verídicas, a SEC exige que estas sejam averiguadas por uma firma de auditoria independente que seja composta por contadores públicos autorizados.

Levando em consideração o caso da Enron, no qual a anteriormente renomada Arthur Andersen estava ligada com os diretores da outra na realização de fraudes, a SOX instituiu um órgão que seria responsável por supervisionar as auditorias independentes. Tal entidade é o denominado *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), o qual deverá providenciar que as informações auditadas sejam compatíveis com a realidade e que a independência da auditoria seja real, isto é, que a mesma não possua nenhum tipo de vínculo econômico com a empresa verificada, como empréstimo ou terceirização de contabilidade.

Para garantir que a auditoria seja imparcial em seu trabalho, evitando, assim, conflitos de interesse, a SARBOX proíbe que na empresa de auditoria haja qualquer sócio da empresa auditada, o qual possua algum cargo de alta direção. A lei também dita que não se podem haver entre elas nenhum de relação, seja empregatício, seja prestação de serviço.

Outra exigência da Sarbanes-Oxley é de que haja uma rotatividade dos auditores, ou seja, num prazo mínimo de cinco anos, é preciso haver uma inversão entre o sócio principal encarregado do trabalho de auditoria com o sócio secundário responsável pela revisão da auditoria. Tal exigência tem como fim a transparência do processo de auditamento.

Na seção seguinte a deste ditame, fica estabelecido que o auditor deve fazer relatórios a respeito de seu trabalho, explicando quais políticas e práticas utilizou, bem como se foi usado algum tratamento alternativo de informações financeiras.

Uma próxima seção de importância é a 302, do título três e intitulada de “*Corporate Responsibility for Financial Reports*”. Esse tópico trata de uma das funções do diretor executivo e do diretor financeiro, os quais desempenham um importante papel dentro de uma empresa. Os dois deveram assumir pessoalmente a responsabilidade pela veracidade de sua contabilidade, as demonstrações financeiras serão ditas autênticas segundo as palavras deles. Eles também serão diretamente responsáveis pelo estabelecimento e manutenção do controle interno da empresa. Esta medida visa evitar a justificativa que muitos usaram nos casos anteriores de fraude, que era o desconhecimento da irregularidade existente na contabilidade da empresa.

A seção 404, denominada “*Management Assessment of Internal Controls*”, assim como a seção 302, fala da responsabilidade que o diretor executivo e do diretor financeiro possuem. Fica estabelecido que eles devem fazer uma avaliação anual controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros, divulgando, em seguida, um relatório da efetividade do controle interno imposto por eles. Para que essa avaliação seja válida, a SOX exige que um auditor independente faça um relatório individual que ateste esta averiguação de administração desempenhada pelos diretores.

Com a implantação desta lei, percebe-se um dos seus principais objetivos era resgatar a confiança dos acionistas no mercado de capitais dos Estados Unidos e nas companhias de auditoria, assim como visa claramente evitar outros casos de

empresas fraudulentas, usando não apenas de severas punições, como também de medidas preventivas que pretendem garantir um maior controle interno da empresa.

Conclui-se, então, que a Sarbanes-Oxley Act impõe regras que garantem a transparência e a responsabilidade das empresas, assim como de seus administradores, usando da co-responsabilidade dos diretores, dos empregados e dos auditores. De maneira tal maneira, a coercitividade desta lei força que os agentes ajam de maneira condizente com as boas práticas contábeis e a ética, levando-se em conta a satisfação dos acionistas e dos funcionários da empresa.

### 9.3 Legislação em Portugal

Quando estabelecida uma sociedade, é preciso que seja instituído um conjunto de estruturas, de fiscalização e de organização desta, de maneira que sua atividade econômica seja eficiente e condizente com as normas internas e externas, levando, assim, a concretização do objetivo da empresa.

Cabe a esta sociedade o emprego de mecanismos e recursos que regulem o desempenho da atividade exercida por esta, assim como se torna necessário postulados que irão determinar como se dará a responsabilidade pessoal dos agentes e da empresa como um todo.

As empresas portuguesas são ligadas, em sua maioria, ao princípio do “*comply or explain*”, isto é, mesmo que elas se submetam a normas da lei, ela também é livre para escolha de regras e formas de administração que melhor se enquadrem ao seu interesse, deste que não ultrapasse os limites legais.

Os administradores das empresas possuem alguns deveres inerentes a sua função, as quais visam à responsabilidade social, ao exercício ético de sua atividade, ao cumprimento do interesse da sociedade e à maximização dos lucros. Alguns destes deveres são:

- a) Dever de cuidado: a conduta do agente deve ser lícita e voltada para a proteção do interesse da sociedade, sendo que este deverá englobar a vontade generalizada dos acionistas e dos *stakeholders*.

- b) Dever de fidelidade: o administrador deve ser fiel a sua função dentro da empresa, não permitindo que seu interesse pessoal se sobressaia ao interesse social.
- c) Dever de segredo: é necessária a proteção de informações privilegiadas, ou seja, os agentes devem manter segredo a respeito de fatos e dados dos quais possuem conhecimento devido a sua função.

Quando seguidos estes deveres, juntamente com outras regras da boa governança, o administrador se centrará nos interesses legítimos da sociedade, se pautando em um desempenho de função ético, fundamentado na boa fé, e na obediência da lei e das normas internas que a empresa possui.

#### **9.4 Legislação no Brasil**

A prática da boa governança corporativa no Brasil surgiu diante da necessidade das empresas modernizarem sua alta gestão, a fim de se tornarem mais atraentes para o mercado e atender a demanda advinda do processo de privatização, globalização e desregulamentação da economia.

Empresas de controle familiar, oligopólios, acionistas minoritários passivos e conselhos de administração figurativos, passaram a dar lugar a investidores institucionais ativos, maior dispersão do controle acionário com foco na eficiência econômica e transparência na gestão.

Diante da modificação no sistema de gestão das empresas brasileiras, necessária se fez uma modernização e reformas nos estatutos legais do país.

A necessidade da implementação e aprimoramento das práticas de governança corporativa nas empresas brasileiras ocasionou, em 1999, na publicação do primeiro código sobre a prática da governança corporativa, elaborado pelo IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, trazendo, inicialmente, detalhes sobre a conduta esperada do conselho de administração das empresas.

O Código do IBGC (2009) foi revisado pela primeira vez em 2001, quando passou a incluir recomendações para os demais agentes de governança corporativa, como por exemplo, sócios, auditorias, gestores e Conselho Fiscal.

Em 2004, ocorreu nova atualização do supracitado documento para adequação às demandas do mercado no país naquela época. Atualmente, o Código encontra-se na sua quarta edição, tendo sido revisado em julho do corrente ano.

Conforme exposto no referido Código:

nos últimos cinco anos, desde a edição anterior do Código, houve uma série de mudanças no ambiente organizacional brasileiro, como o renascimento do mercado de capitais, um grande número de novas empresas listando seu capital na Bolsa, o aparecimento de empresas com capital disperso e difuso, fusões e aquisições de grandes companhias, reveses empresariais de veteranas e novatas e a crise econômica mundial. Estes fatores trouxeram a tona algumas fragilidades das organizações e de seus sistemas de governança, reforçando a necessidade da implementação, de fato, das boas práticas de Governança Corporativa. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2009)

A atual versão do Código do IBGC é dividida em 6 (seis) capítulos, sendo eles: propriedade (sócios), Conselho de Administração, Gestão, Auditoria Independente, Conselho Fiscal, Conduta e Conflito de Interesses.

Os capítulos trazem as práticas e recomendações para cada um dos órgãos do sistema de governança corporativa das empresas, e ainda, o último capítulo, trata dos padrões de conduta e comportamento aos agentes da governança e *ainda propõe políticas e práticas para evitar conflitos de interesses e mau uso de ativos e informações relativas à organização*. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2009)

O Código do IBGC contempla os quatro princípios basilares da boa governança corporativa, sendo estes a transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, sendo tidos também como objetivos da prática da governança corporativa.

No que concerne ao princípio da transparência, o Código dispõe que a mesma não se refere tão somente ao dever de informar, mas sim ao desejo de informar, resultando em confiança interna e nas relações com terceiros. Dispõe ainda que a transparência não deve ser restrita ao desempenho econômico financeiro, devendo contemplar outros valores que norteiam a ação empresarial.

Já em relação à equidade, o código defende o tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sendo estes acionistas ou outras partes interessadas, primando ainda pela ausência de atitudes ou políticas discriminatórias.

O princípio da prestação de contas (accountability) assegura a prestação de contas por parte dos agentes a quem os elegeu e ainda responsabiliza os agentes pelos atos praticados no exercício de seus mandatos.

Por fim, a responsabilidade corporativa preza pela perenidade na companhia, com foco em princípios de sustentabilidade, devendo ainda haver o cumprimento das funções sociais da empresa.

Nesse contexto, com o intuito de melhor regulamentar a governança corporativa no país, foram realizadas importantes reformas na Lei de S.A., Lei 6.404/76, alterada pelas Leis 7.730/89, 8.021/90, 9.249/95, 9.457/97, 10.194/01, 10.303/01, 11.638/07 e 11.941/09. Além disso, em 2002, foi promulgado o Novo Código Civil Brasileiro.

A reforma da Lei de S.A. trouxe a possibilidade do Estatuto Social prever a arbitragem como mecanismo de solução das divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, propiciando uma forma mais rápida para resolução de conflitos. (BRASIL, 1976)

Tal disposição deixa clara a intenção de estimular a solução interna de conflitos de agência e conflitos de interesse, evitando-se, assim, o acionamento do Poder Judiciário.

A Lei de S.A. trata ainda sobre os deveres e responsabilidades dos administradores (agentes) das companhias.

Conforme preleciona Luiz Antonio Soares Hentz, o sócio-gerente ou administrador da sociedade

é a figura central da empresa, a pessoa que se encontra na posição de chefe. Os demais colaboradores estão a ele sujeitos. É quem habitualmente pratica os atos privativos de gerência ou administração de negócios da empresa, devendo ser designado pela diretoria ou pelo ato constitutivo. Nas sociedades de pessoas, o contrato social pode designar o sócio ou sócios que, isolada ou conjuntamente, exercem a gerência. Não havendo disposição, todos a exercem, usando a razão social. (HENTZ, 1998; 160)

Daí a importância da figura do administrador para operar os fins e o bom desenvolvimento da sociedade a qual ele gerencia, justificando a confiabilidade que lhe deve ser passada pelos demais sócios.

Os deveres dos administradores de uma companhia, previstos na Lei de S/A, são os denominados *dever de diligência*, *dever de lealdade*, *dever de sigilo*, *dever de informar*.

De acordo com o artigo 153 da referida Lei:

O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios. (BRASIL, 1976)

O supracitado artigo trata do dever de diligência do administrador (agente). Tal princípio norteia suas atividades ao tratar como dever do administrador, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem probo deve empregar na administração de seus próprios negócios.

Entende-se então que o administrador deverá, durante a realização de suas atividades na companhia, buscar atingir os interesses da própria empresa.

Nesse contexto, o art. 154 da Lei 6.404/76 complementa o dever de diligência, uma vez que deixa clara a necessidade de o administrador agir para satisfazer os interesses da companhia, sempre levando em conta as exigências do bem público e a função social da empresa.

Tal artigo trata ainda de vedações ao administrador. Nas palavras de Marcelo M. Bertoldi e Márcia Carla Pereira Ribeiro, é vedado ao administrador:

- a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia, podendo, no entanto, ser autorizadas práticas de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a sociedade, tendo em vista suas responsabilidades sociais;
- b) sem prévia autorização da assembléia geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;
- c) receber de terceiros sem autorização estatutária ou da assembléia geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indiretamente, em razão do exercício de seu cargo. (BERTOLDI. 2009; 327)

Neste sentido, o artigo 155 da Lei 6.404/76, trata do dever de lealdade do administrador. É dever do administrador manter reserva sobre os negócios da companhia, não podendo utilizar-se de informações obtidas em razão do exercício de seu cargo em seu proveito, ou em proveito de outrem. O administrador deve ainda manter em sigilo informações que possam influir sobre a cotação dos valores mobiliários da empresa. Não obstante, o administrador não poderá utilizar de tais informações para obter vantagens para si ou para outrem, comprando ou vendendo ações em condições privilegiadas, uma vez que de posse de informações desconhecidas pelos demais.

O referido fenômeno é conhecido como “insider trading“, e de acordo com Modesto Carvalhosa e Nilton Latorraca:

A fraude à lei caracterizada como insider trading somente se verifica no âmbito das companhias abertas, na medida em que se trata de aproveitamento pessoal de informações privilegiadas para a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia, que são negociados no mercado de capitais.

O insider será o próprio administrador ou pessoa (subordinado, acionista ou terceiro) que, por negligência daquele ou em conluio, efetivamente se aproveitou das informações privilegiadas para obter ganhos ou evitar prejuízos, mediante a compra ou venda precipitada de valores mobiliários de emissão da companhia, que necessariamente seriam negociados em outras bases ou simplesmente não o seriam se o público investidor tivesse simultâneo conhecimento dessas mesmas informações (CARVALHOSA, 1997; 263)

O dever de informar, constante no art. 157 da Lei de S.A., dita que o administrador da companhia, no momento de sua posse, deverá declarar os valores mobiliários de emissão da companhia e de outras empresas do mesmo grupo que ela seja titular.

O agente deverá, ainda, nas palavras de José Edwaldo Tavares Borba,(2008, p. 415) por solicitação de acionistas que representem mais de cinco por cento do capital, revelar os negócios que celebrar envolvendo essas mesmas modalidades de valores mobiliários, bem como todos os benefícios e vantagens diretas ou indiretas que receba tanto de empresas do grupo como de coligadas, e ainda qualquer outro fato relevante. Os administradores deverão ainda comunicar à CVM e às bolsas de valores as modificações relevantes de suas posições acionárias.

Deve o administrador informar à bolsa de valores e à CVM, e divulgar pela imprensa todas as deliberações da companhia no que diz respeito a fatos que possam influir na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia. Tal prática é conhecida como *disclosure*, e visa a proteger os investidores. Preleciona o ilustre doutrinador Rubens Requião:

É o dever de revelar certas situações e negócios em que a companhia e os administradores estão empenhados, e que podem influir no mercado, no que se refere aos valores mobiliários por ela emitidos. A disclosure constitui, pois, um conjunto de regras que visam a proteger a lisura e a respeitabilidade do mercado de capitais. Não se refere propriamente à informação sobre os negócios inerentes à realização do objeto social da companhia, pois esses integram e são protegidos pelos princípios do sigilo profissional da empresa, mas diz respeito a tudo aqui que possa influir na cotação dos valores mobiliários (ações, debêntures etc.) emitidos pela

companhia, e que são objeto de operações do mercado. (REQUIÃO, 1998; 196-197)

A Lei de S/A, como desdobramento de referidos deveres, estabelece regras para impedir eventual *conflito de interesses* que possam surgir entre os interesses sociais, da companhia, e os interesses individuais do administrador, devendo aqueles prevalecer sobre esses. E também, a lei oprime possíveis atos de liberalidade do administrador, informando que eles devem exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhes conferem em prol dos interesses da empresa, com o fim de coibir possíveis desvios de poder.

No que concerne às responsabilidades dos administradores, é importante deixar claro que aqueles que agirem dentro dos padrões de regularidade exigidos pela legislação e pelo estatuto social não respondem pelos atos que praticarem no exercício de suas funções, mesmo que estes possam vir a causar prejuízos à empresa. Estes serão suportados pela empresa.

Fran Martins, citado por Amador Paes de Almeida, leciona que:

Como gestor da sociedade, o administrador pratica atos normais de administração, fazendo, assim, com que a pessoa jurídica desempenhe suas atividades como entidade que possui patrimônio próprio. Por tal razão, as obrigações que o administrador contrai em nome da sociedade ou em virtude de ato regular de gestão são de responsabilidade da pessoa jurídica, que atua através de seus administradores. A vontade expressa pelos administradores, quando realizam atos normais relativos à gestão da sociedade, é a vontade da pessoa jurídica, não a sua própria, donde poder o interesse da pessoa jurídica ultrapassar ou contrariar, mesmo, os interesses particulares dos administradores. Em se tratando de pessoas diferentes, com patrimônios diversos, sempre que o administrador assume a obrigação em nome da sociedade, em virtude de ato regular de gestão, estará obrigando a sociedade não a si próprio, pois dela está exprimindo a vontade. (ALMEIDA, 2007; 75)

Por outro lado, o art. 158 da Lei de S.A. imputa responsabilidades nos âmbitos administrativo, civil e criminal, aos administradores que não agirem de acordo com o mencionado supra.

A responsabilidade administrativa dos administradores ocorrerá quando os mesmos agirem de maneira insatisfatória durante suas gestões, seja por sua incompetência, seja por falta de dedicação ao cargo, ou ainda por agir em discordância com os demais administradores ou com as diretrizes traçadas por órgãos superiores.

Para que seja configurada a responsabilidade administrativa do agente, desnecessário será um processo formal, podendo o administrado, neste caso, ser rebaixado ou destituído de seu cargo na companhia.

Já no que se refere à responsabilidade civil, o art. 158 da Lei de S.A. dispõe que os administradores que, no exercício de suas funções, pratiquem atos com culpa ou dolo, ou com violação do estatuto, responderão civilmente pelos prejuízos que causaram à companhia.

Quando o administrador atua de acordo com a lei e com as normas estatutárias, a configuração do ilícito civil depende da comprovação de que o mesmo agiu com culpa ou dolo no exercício de suas funções.

No caso do agente agir em desacordo com a legislação ou com as normas estatutárias, desnecessária a indagação a respeito da ocorrência de culpa, uma vez que a mesma, em tais casos, encontra-se presumida.

Assim, diante da configuração da responsabilidade civil do administrador, este deverá ressarcir a sociedade dos prejuízos sofridos em virtude de seus atos.

Caberá à companhia, após devida deliberação da assembléia geral, aforar ação de responsabilidade em face do administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

Existem duas ações sociais a serem propostas contra o administrador, tendo em vista atos que gerem prejuízo à companhia. São elas a Ação Social *Ut Universi* e a Ação Social *Ut Singuli*.

A Ação Social *Ut Universi*, prevista no *caput* do artigo 159 da Lei de S/A, é caracterizada da seguinte forma pelo professor Modesto Carvalhosa:

*tem por fundamento o dano causado à companhia e à coletividade dos seus acionistas. Interessa, portanto, a todos. Como já se referiu, a ação social visa a restaurar o direito ou a reconstituir o patrimônio da própria sociedade. Visa o remédio a restabelecer o equilíbrio das relações no seio da companhia e à reparação civil dos prejuízos causados pelos administradores ao patrimônio social. A ação social é o remédio eficaz para garantir o reconhecimento das prerrogativas do acionista junto à companhia, notadamente quanto à sua participação na vontade social e no controle da legitimidade das funções e poderes dos administradores. (CARVALHOSA, 2003, p. 329).*

Assim, “compete à companhia, mediante prévia deliberação de assembléia geral, a ação de responsabilidade civil contra administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio” (artigo 159, Lei de S/A).

A denominada ação social “*ut universi*” é configurada “*quando a companhia faz valer o seu direito à reparação civil, ingressando ela mesma em juízo*” (CARVALHOSA, 2003, p. 329).

A deliberação sobre esta Ação pode ser estabelecida em Assembléia Geral ordinária ou extraordinária, conforme previsto no parágrafo primeiro do artigo 159, servindo para corporificar a vontade da companhia. Feito isso, o(s) administrador(es) contra os quais devam ser propostas a ação ficarão impedidos, devendo ser substituídos na mesma assembléia.

Caso a companhia não proponha a ação no prazo de três meses a partir da deliberação favorável em assembléia geral, qualquer acionista passa a ter legitimidade extraordinária para propor a ação, como substituto processual, sendo que o pedido continuará sendo para que a companhia seja ressarcida dos prejuízos que sofreu.

A partir desses três meses, o direito do acionista não exclui o da companhia, passando os dois apenas a ser concorrentes.

A Assembléia pode decidir não propor a ação em face do administrador, caso em que o parágrafo quarto do artigo 159 concede à minoria representatividade da companhia para promover ação contra os seus administradores.

É a denominada ação social “*ut singuli*”, com a qual acionistas que detenham ao menos 5% (cinco por cento) do capital social da companhia podem pedir o ressarcimento dos danos causados pelos administradores à companhia, e indiretamente à eles.

Nas palavras de Carvalhosa:

Na ação social *ut singuli* o acionista ingressa em juízo em nome da companhia, na defesa do patrimônio social e do restabelecimento da observância da lei ou do estatuto. Não há, portanto, substituição processual, tal como prevista no art. 6º do Código de Processo Civil.

Na ação social *ut singuli* a lei outorga à minoria representação da companhia, para intentar ação contra os seus administradores. (CARVALHOSA, 2003, p. 335)

Porém, o parágrafo 6º do art. 159 traz fato capaz de excluir a responsabilidade do administrador. Isso ocorrerá quando, nos autos da ação de responsabilidade, o juiz se convencer de que o agente agiu de boa fé e visando o interesse.

Cumpra ressaltar que a exclusão da responsabilidade do administrador também poderá se dar em caso do reconhecimento da assembléia geral de que o mesmo agiu de boa fé.

Saliente-se, em tempo, que quando a exclusão não se aplica aos casos em que o administrador tiver agido com dolo, e não culpa, vez que a boa fé é incompatível com o dolo, não podendo ambos subsistirem em uma só ação do agente.

Por fim, as irregularidades cometidas pelos administradores poderão, em determinados casos, vir a corresponder a um tipo penal, e a partir daí ser considerada pela lei como conduta criminosa.

Neste sentido, preleciona José Edwaldo Tavares Borba:

*O Código Penal, no título de 'Crimes contra o patrimônio', capítulo destinado ao 'Estelionato e outras Fraudes', arrola alguns crimes típicos de administradores de sociedades anônimas (art. 177), que são resumidamente os seguintes:*

- fazer, inclusive o fundador, afirmação falsa ou omissão fraudulenta de fato relevante em qualquer documento destinado ao público;
- promover, artificialmente, falsa cotação de valores mobiliários da sociedade;
- tomar empréstimo à sociedade ou usar bens sociais, sem prévia autorização do órgão competente;
- promover, fora dos casos permitidos em lei, negociação com as próprias ações da sociedade;
- distribuir lucros sem levantar o balanço, com base em balanço falso ou em desacordo com seus resultados;
- obter a aprovação irregular de contas, através de conluio com acionistas ou através de interposta pessoa. (BORBA, 2008; p. 422)

Deve-se ressaltar ainda a edição, em 2002, pela CVM, da cartilha sobre governança corporativa. Tal cartilha trouxe recomendações que deixaram claras o reconhecimento da CVM, como órgão regulador, das práticas da boa governança corporativa tidas como capazes de proporcionar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Segundo tal cartilha, a CVM possui a missão de desenvolver, regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários brasileiros, sempre protegendo o interesse dos investidores e assegurando a ampla divulgação das informações sobre os emissores e os valores emitidos.

Os objetivos da CVM são os de assegurar o funcionamento eficiente e regular os mercados de bolsa e balcão; proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores;

evitar ou coibir fraudes ou manipulações destinadas a criar condições artificiais de mercado; assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados na bolsa; assegurar a observância de práticas comerciais equitativas; promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

Percebe-se claramente implícitos princípios da prática da governança corporativa tanto na missão da CVM, quanto nos objetivos da mesma.

## 10 CONTRATOS

### 10.1 Breves apontamentos sobre a formação do contrato

Não há como se falar em contratos sem abordar, ainda que de forma breve, os processos de sua formação e os princípios que devem ser considerados desde o momento das negociações preliminares às propostas que vão resultar no contrato propriamente dito, no momento da contratação e sua execução, até o instante após resolvidos todos esses processos.

O contrato é uma declaração de vontade entre as partes que, anterior a ele, foram capazes de discutir, negociar e propor, contribuindo para seu aperfeiçoamento. De acordo com Orlando Gomes (2002), são necessárias duas ou mais declarações de vontade que se encontrem emitidas por duas ou mais partes, ou a atuação da vontade de oblato<sup>4</sup>, para a formação do contrato. O vínculo contratual nasce quando a *proposta* e a *aceitação* se integram.

As negociações preliminares, via de regra, não têm efeito jurídico específico e não são consideradas negócios jurídicos, ao passo que as propostas o são. De acordo com o art. 427 do Código Civil, a proposta de contrato obriga o proponente, se o contrário não resultar dos termos dela, da natureza do negócio, ou das circunstâncias do caso. (BRASIL, 2006)

No entanto, se existe proposta, é preciso que haja sua aceitação, caso contrário não se verifica a vontade de ambas as partes, mas apenas de uma delas. Essa aceitação pode ser *expressa* ou *tácita*, *presumida* ou *silenciosa*, sendo, assim, a declaração da vontade *receptícia* ou *não receptícia*.

No que diz respeito à **reserva mental**, esta deve ser rigorosamente observada se foi possível dela ter conhecimento a outra parte, podendo a relação contratual ser anulável, caso se demonstre que contrariou a real vontade de uma das partes. Nos termos do art. 110 do Código Civil, a manifestação da vontade subsiste ainda que seu autor haja feito a reserva mental de não querer o que manifestou, **salvo se dela o destinatário tinha conhecimento**. (BRASIL, 2006)

Há quatro teorias que tratam do momento de formação do contrato:

---

<sup>4</sup> Aquele que recebe a proposta pode ser determinado ou indeterminado (casos da oferta pública).

- a) *Teoria da Informação ou Cognição* (mais aceita nos códigos austríacos), segundo a qual o contrato está formado quando chega a resposta ao conhecimento do proponente;
- b) *Teoria da Recepção*, em que o contrato está formado quando o proponente recebe a resposta, mesmo que dela tome ciência mais tarde (ou seja, a partir do momento que o proponente recebe a carta ou e-mail contendo a resposta, mesmo que ele a leia mais tarde);
- c) *Teoria da Declaração ou Arguição*, em que o oblato recebe a proposta e assina a resposta afirmativa (nessa hora, o contrato estará firmado) e
- d) *Teoria da Expedição*, conforme a qual o contrato está firmado no momento em que o oblato expede a resposta pelo correio.

## 10.2 Conceituação

Parafraseando o Prof. César Fiúza

*contratos são negócios jurídicos... Serão negócios plurilaterais se a atuação das partes não for antagônica, caminhando, ao revés, lado a lado, como no contrato de sociedade, em que os sócios têm os mesmos interesses, quais sejam, realizar o objeto da sociedade para vê-la prosperar. Seja como for, não celebramos contratos à toa. (FIUZA, 2006, p. 388)*

Conforme ensina, ainda, o Prof. César Fiúza:

O mundo moderno é o universo dos contratos. Celebramos contratos desde o momento em que nos levantamos até irmos dormir. Se o fenômeno contratual deixasse de existir, também o deixaria nossa sociedade. Nesse universo, destacam-se três funções primordiais dos contratos: a econômica, a pedagógica e, relacionada às outras duas, a função social. A função econômica dos contratos é variada. Os contratos auxiliam no processo de circulação de riqueza. É por meio dos contratos que os produtos circulam pelas várias etapas da produção: da mina à fábrica; desta à loja, chegando às mãos do consumidor. Os contratos não só fazem circular as riquezas, mas ajudam a distribuir a renda e geram empregos. É por meio deles que satisfazemos nossas necessidades. (FIUZA, 2006, p. 394)

Desta forma, preceitua o Código Civil Brasileiro em seu artigo 422:

Artigo 422 – Os contratantes são obrigados a guardar, assim como na conclusão do contrato, assim como em sua execução, os princípios de probidade e de boa fé.(BRASIL, 2006)

Importante ressaltar que o referido artigo exclui as tratativas, mencionando apenas a conclusão e execução, quando durante as negociações estas geram muitas vezes expectativas de direito.

Naturalmente que a lei civil pune com perdas e danos aquele que descumprir o contrato preliminar (artigos 465, 466, Código Civil), outrossim, há, ainda, o dever de indenizar os danos patrimoniais e/ou morais quando há violação do direito por outrem decorrente de conduta culposa ou dolosa (artigo 186, Código Civil), e, mais havendo desrespeito à boa fé contratual ou não, o Código Civil, em seu artigo 187, considera ato ilícito, quando, *então, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa fé ou pelos bons costumes.*

Desta forma, entende-se que nos contratos deverá haver uma obrigação de cooperação e lealdade, isto é, as partes contratantes devem ser honestas entre si, colocando à disposição da outra todas as informações e os meios disponíveis para a realização do contrato. Não devem iludir ou furtar-se a dar conhecimento, mas sim agir de comum acordo para que ambas atinjam, por meio da cooperação, o fim lícitamente objetivado pelo contrato.

Por qual razão o ser humano volta e meia se envolve em escândalos? O que consiste representar terceiros em seus negócios?

O contrato é a possibilidade dada pela ordem jurídica aos sujeitos de direito de produzir efeitos jurídicos mediante acordo de vontades. Eles são livres para entrar ou não em tais acordos e, sem prejuízo para a ordem pública, dando-lhes o conteúdo que eles desejam. A função essencial dos contratos é de permitir a interface de bens e serviços mediante pagamento.”(Tradução do doutorando)<sup>5</sup>

Os contratos, por mais completos que possam ser, ainda assim não conseguem contemplar todas as situações que durante sua vigência podem ocorrer.

---

<sup>5</sup> *Le contrat est la possibilité donnée par l'ordre juridique aux sujets de droit de produire des effets juridiques par accord de volontés. Ceux-ci sont libres d'entrer ou non dans de tels accords et, sous réserve de l'ordre public, de leur donner le contenu qu'ils désirent. La fonction essentielle des contrats étant de permettre l'échange des biens et des services contre paiement.* (GUGGENHEIM, Daniel. **Le droit suisse des contrats**. Tome I, la conclusion des contrats. Librairie GEORG: Genève, 1979)

A razão é bem simples: do momento da negociação até o início das obrigações, muitas outras causas, razões e motivos ocorrem e, sem se aperceber, muitos detalhes que obrigatoriamente deveriam contemplar esse instrumento, por razões outras, não figuram nem tampouco são contempladas.

A economia, como ciência da escassez, ou seja, a ciência que estuda como alocar da melhor forma recursos escassos, que deverão ser utilizados para atender necessidades ilimitadas, pressupõe um complexo de relações entre agentes difíceis de ser captadas ou dimensionadas nos contratos. Dentre essas relações, as que ocorrem entre o principal, que contrata um agente, que se responsabilizará e de que forma os recursos alocados pelo principal possam ser otimizados pela atuação do agente.

Criaram-se na sociedade capitalista de consumo (desenfreado e sem regras) muitas outras necessidades além das mencionadas por Adam Smith (2003) em seu estudo clássico sobre a Riqueza das Nações e, em virtude desse consumo e dessas necessidades ilimitadas, as pessoas buscam de formas as mais variadas possíveis se manterem no topo e, como consequência, conflitos de toda natureza surgem e, invariavelmente, os contratos deixam de ser cumpridos e, assim, surgem as externalidades negativas.

A vida é complexa, com uma multiplicidade de forças que exercem influências simultâneas sobre nós, e essa complexidade dificulta um cálculo exato de como essas forças geram nosso comportamento.

Para os cientistas sociais, as experiências são iguais a microscópios ou lâmpadas estroboscópicas. Ajudam a reduzir a velocidade do comportamento humano até chegar a uma narração quadro a quadro dos acontecimentos, isolar forças individuais e examiná-las com atenção e minuciosamente. Permitem testar, de maneira direta e sem ambigüidade, o que faz palpitar.

William Shakespeare (1969), em Hamlet, Ato II, cena II, diz :

Que obra prima é o homem! Como é nobre pela razão! Como é infinito em faculdade! Em forma e movimentos, como é expressivo e maravilhoso! Nas ações, como se parece com um anjo! Na inteligência, como se parece com um deus! A maravilha do mundo! Protótipo dos animais! (SHAKESPEARE, 1969)

A noção predominante da natureza humana, compartilhada por quase todos, é a que está expressa nesse trecho. A mente e o corpo são capazes de atos fantásticos.

Embora seja claramente justificada a sensação de admiração diante da capacidade dos seres humanos, há uma grande diferença entre uma profunda sensação de admiração e a hipótese de que a capacidade de raciocínio seja perfeita.

Para Dan Ariely (2008) entender a irracionalidade é importante para as atividades e decisões cotidianas e para entender como se planeja o ambiente e as opções que este apresenta.....a irracionalidade ocorre da mesma maneira, repetidamente, seja quando se age como consumidores, empresários ou estrategistas, entender como as pessoas são previsivelmente irracionais é o ponto de partida para aperfeiçoar as decisões e modificar para melhor o modo de vida.

Diante desse panorama irracional, contudo, previsível, uma vez que se repete incessantemente os atos e decisões, o homem em seus contratos, calcula o valor de todas as opções que encara e tenta seguir o melhor curso de ação possível, muitas vezes deixa de lado a economia convencional, precipitando sobre ele as forças do mercado que poderão levá-lo de volta ao caminho da retidão e da racionalidade.

O homem foge do convencionalismo do direito e da economia clássica quando opera seus contratos passando, desta forma, ao campo emergente da economia comportamental e, por isso mesmo, muitos problemas poderão surgir dessas atitudes e decisões (racionais ou previsivelmente irracionais).

Assim, a nova economia das instituições representa um campo interdisciplinar que permeia, pelo menos, as áreas da Economia, Direito e Administração.

É certo, entretanto, que a visão dos economistas quanto ao papel dos contratos pode diferir profundamente daquela experimentada pelos juristas. Segundo Stigler (1992, p. 462) se eficiência é um problema fundamental para os economistas, justiça é o direcionamento dos juristas.

Os contratos apresentam custos associados a sua implementação, monitoramento e à solução das disputas emergentes do descumprimento das relações contratuais estabelecidas. Instituições, tais como os tribunais e câmaras de arbitragem possivelmente são estruturadas para lidar com disputas mas nem sempre contemplam condignamente o direito dentro da realidade apresentada.

Ronald Coase (1988) entende que a empresa deve ser vista como uma estrutura apta a resolver uma boa parte das controvérsias apresentadas por meio de negociações privadas. O sistema legal, tal como outras instituições é visto, unicamente, como ferramenta para a organização da vida na sociedade.

A empresa, ainda, sob a ótica de Coase (1988) é um complexo de contratos, e a expectativa é que ela tenha um suporte institucional suficiente para digerir todas as questões que nela surgem.

Formula, então, a seguinte hipótese de que as instituições importam e as firmas não podem ser compreendidas, senão por meio do ambiente institucional que as cerca. Mudanças no ambiente institucional funcionam como deslocadores do equilíbrio podendo induzir formas alternativas de governança.

A pressuposição de racionalidade limitada implica que deve haver um conjunto de regras para preencher as omissões existentes nos contratos.

Um contrato é incompleto segundo Stigler, citado por Zylbersztajn (1995), quando; a solução ótima para um problema contratual requer das partes uma condição, ou uma informação que não é observável por uma ou por ambas as partes, ou uma condição que um tomador de decisões não possa verificar ex-post.

Assim, os contratos podem ter termos ambíguos - podendo ter mais do que um sentido - ou os contratos podem ter termos vagos - cuja extensão não é bem definida- todas estas condições que levam à incompletude.

O mesmo autor menciona uma série de razões expostas pela teoria dos contratos associadas à incompletude. Entre elas citam-se: as partes deixam de considerar um determinado aspecto, ou, as partes reconhecem o aspecto, mas existe um custo muito elevado associado à inclusão do mesmo no contrato, ou ainda a existência de informação assimétrica.

Neste último caso uma importante distinção deve ser feita, entre verificabilidade e observabilidade de uma condição contratual. Zylbersztajn (1995), considera que uma condição é observável quando as partes podem obtê-la mas o custo de prová-la para uma terceira parte excede o benefício resultante. Se um contrato possui informação não observável, então é denominado legalmente incompleto.

### 10.3 Duração dos Contratos

Na maior parte das vezes os contratos existentes no âmbito de uma firma são vistos como tendo duração indefinida. Em alguns casos isto não se aplica, como no exemplo de firmas efêmeras cuja existência tem objetivo definido associado a um período de tempo.

Por outro lado a existência de ativos específicos envolvidos em um contrato, traz à tona a necessidade de compromissos com horizonte de tempo mais extenso, pelo menos o suficiente para recuperar os investimentos cujo uso de oportunidade pode ser limitado.

A explicação tradicional apresentada pode explicar apenas parte das razões que levam a contratos de maior duração. Schwartz citado por *Zylbersztajn* (1995) propõe que a existência de informações assimétricas também pode explicar a existência de contratos de longa duração, com base na possibilidade de contratos sequenciais, onde a cada período a utilidade do participante na hipótese de renovar o contrato, exceda a melhor opção conhecida.

Assim, Crowford citado por *Zylbersztajn* (1995) comenta:

*Thus when information is symmetric and verifiable, long term contracts should exist only when it is efficient to make relationship specific investments and capital markets are imperfect. (CROWFORD apud ZYLBERSZTAJN, 1995, p. 48)*

A renegociação e revisão das condições iniciais que originaram o contrato são características dos contratos relacionais que serão discutidos a seguir. Quando o propósito dos contratos é de viabilizar a produção ao longo de sistemas produtivos, a sua renegociação pode estar associada a custos consideráveis. O ambiente institucional tem um papel crítico em tais situações, podendo reduzir tais custos colaborando para a maior eficiência de todo o sistema.

## **10.4 Incompletude e a Firma**

A existência de lacunas contratuais inevitáveis leva necessariamente à criação de instituições que permitam a continuidade destas relações em um ambiente reconhecidamente oportunista.

A depender da causa da incompletude, o sistema judicial pode agir de uma maneira distinta, sendo a sua função derivar regras sociais e princípios que possam nortear soluções segundo critérios de justiça. A visão econômica adicionaria critérios de eficiência, se possível, associados ao critério de justiça.

As firmas, na maioria das vezes, conseguem criar uma estrutura de controle sobre os seus contratos internos, o que minimiza a demanda de apoio de terceiros ou arbitragem, para a solução dos seus problemas. A área dos contratos de trabalho apresenta grande demanda imposta às cortes de justiça.

De qualquer maneira é esperado que a existência de um controle centralizado permita a realização da atividade produtiva vista como resultado de uma série de contratos sequenciais, a um custo menor do que se cada um destes contratos fosse conduzido externamente à firma. Não é outra a razão da sua existência e as vantagens do poder de decisão da firma .

Se por um lado os contratos realizados internamente à firma representam um abaixamento dos custos de transação, por outro, introduzem um efeito sobre os incentivos dos agentes.

Tal forma de organização contratual perde o forte poder de incentivo proporcionado pelo mercado, tendo de ser substituído por outras formas de incentivo e controle, com vistas a permitir a produção.

## **10.5 Dos princípios que regem os contratos**

Os princípios que regem os contratos são vários e se pode extrair da análise do Código Civil, do Código de Defesa do Consumidor e outras tantas vezes na Constituição Federal de 1988. Como um princípio se conecta ao outro,

estabelecendo a rede de sustentação do ordenamento jurídico, faz-se necessária a compreensão de todos em conjunto.

Citando Paulo Bonavides, Ronald Dworkin e Norberto Bobbio, o Professor Fernando Galvão assim define “princípio”:

Princípio é o pensamento diretivo do sistema que serve de base à formação de suas disposições singulares. É a norma geral que fornece legitimidade para as proposições jurídicas mais específicas, expressando o que lhes é substantivo. Em Direito, o substrato axiológico do princípio indica o caminho para a realização da justiça material. (GALVÃO, 2002, p. 53-54)

Vale notar que, se na hermenêutica clássica aos princípios foi atribuída a característica de indeterminação e a índole programática, a superação da visão positivista fez reconhecer a normatividade dos princípios e a operacionalidade de suas cláusulas. Nesse sentido, Dworkin ressaltou que os princípios também geram obrigações jurídicas, devendo o magistrado considerá-los na solução dos casos concretos.

O constitucionalismo do final do século XX acentuou a hegemonia axiológica dos princípios, que constituem a base normativa sobre a qual se assenta o edifício do sistema jurídico, e mesmo autores positivistas, como Norberto Bobbio, reconhecem que nos princípios de Direito existe normatividade.

Após este intróito, serão aqui apresentados, em linhas gerais, alguns dos princípios norteadores do estudo do contrato e sua execução.

## **10.6 Autonomia da Vontade**

A liberdade na contratação parte da premissa de que a vontade de ambos os contratantes tem o mesmo peso e que a contratação é lícita e legítima pelo fato de respeitar a vontade de cada um.

Essa premissa permitiu, por exemplo, que trabalhadores europeus, no auge da Revolução Industrial, fossem contratados para laborar mais de doze horas por dia em troca de um salário de fome e sem qualquer assistência social.

Não tardaria que a classe operária, iludida pela Revolução de 1789, deflagrasse conflitos por toda a França, pondo em xeque as conquistas burguesas.

A ambição burguesa leva ao extremo a noção de indivíduo e, logo, o papel da vontade, firmando uma falsa idéia: a de que, sendo os homens naturalmente livres e iguais (igualdade formal), a vontade do contratante, sendo livre e igual à do outro contratante, é suficiente para legitimar a convenção. Tal raciocínio seria verdadeiro se os homens fossem naturalmente livres e iguais, mas não o são.

Mais tarde, os textos pós-revolucionários estabelecem o primado da liberdade e igualdade para todos. Igualdade material, que pressupõe tratamento desigual para situações desiguais. Essa linha de pensamento levou a se adotar, no sistema brasileiro, o *Princípio da Isonomia* presente na Constituição de 1988 (que segue a lógica “tratar igualmente os iguais e desigualmente os desiguais”).

Chegou um tempo em que o Estado interveio no campo dos contratos. Primeiro, na locação de serviços, disciplinando o contrato de trabalho para o fim de delimitar a jornada diária, estabelecer o direito a férias, ao salário mínimo, à assistência previdenciária, dentre outros benefícios. Mais recentemente, na disciplina consumerista, reconheceu a hipossuficiência do consumidor, assegurando-lhe direitos até recentemente impensáveis, como a facilitação do acesso à justiça, com a inversão do ônus da prova, e, especialmente, na disciplina dos contratos de adesão.

Num e noutro caso percebe-se a tentativa do Estado de preservar o equilíbrio contratual impondo um contrapeso na balança. As partes (empregador e empregado, fornecedor e consumidor) são materialmente desiguais; a vontade de uma prepondera sobre a da outra (o consumidor precisa do produto, o empregado não pode prescindir do salário).

Logo, do Poder Público exigem-se providências que visem à manutenção do equilíbrio, seja pelo dirigismo contratual, seja pela delimitação da vontade, seja, finalmente, pela criação de mecanismos facilitadores de direitos à parte em desvantagem.

## **10.7 Função Social do Contrato**

Sabe-se que a reunião em sociedade é intrínseca à condição humana, sendo que o indivíduo, para realizar-se e alcançar seus propósitos, não pode isolar-se

como náufrago em uma ilha deserta. Por isso o homem, um ser carente de riquezas, conserva-se em grupo e somente através dele pode encontrar meios de desenvolver plenamente suas potencialidades.

Mas é possível que, ao expressar a vontade e produzir um dado efeito jurídico, o contratante desborde do comportamento razoável e produza uma lesão à ordem pública. O fim último do Estado é o bem-estar dos indivíduos que dele fazem parte e, assim, o contrato não só deve satisfazer os contratantes, como também deve respeitar os interesses da coletividade em geral.

Logo, nem sempre a conjunção das vontades será suficiente para legitimar e imprimir força a um contrato, ainda que decorra da livre expressão das partes.

Precisar a amplitude do interesse público não é tarefa tão fácil quanto parece. Em relação à propriedade, o tema encontra-se sedimentado, pois sua função social está positivada no sistema desde 1934.

Mas a função social do contrato, como norma positivada, era cânone desconhecido da legislação anterior a 2002. Às vezes têm-se critérios seguros para apurar a funcionalização das convenções: não haverá função social quando ilícito ou impossível seu objeto, como no exemplo do transporte de entorpecentes (ilicitude) ou no caso de alienação de coisa fora de comércio (impossibilidade).

No primeiro caso, o ato é tipificado como crime, vez que reconhecidos os males provocados pela droga; no segundo, não existe circulação de riquezas. Nenhum dos contratos interessa à sociedade, porque ambos lhe são hostis.

Mas, diante de numerosos casos, o intérprete vê-se na dúvida, sendo que a ausência de preceito expresso não traz segurança para adotar uma solução. A questão repousa em saber qual o limite da vontade e em que caso o interesse público é violado.

Ninguém há de duvidar que a dignidade do homem constitua um interesse público, pois a sociedade repugna tanto a escravidão quanto o trabalho degradante.

A exegese de um contrato escapa ao campo privatista e alcança o terreno constitucional. Na interpretação de um contrato há de se levar em conta, antes de tudo, o rol dos fundamentos e objetivos propostos para a Nação e, no sistema brasileiro, estão eles expressamente dispostos nos arts. 1º a 4º da Constituição de 1988.

Um deles é primaz e jamais será esquecido em qualquer negócio jurídico. Trata-se do *Princípio da Dignidade da Pessoa Humana*, valor para o qual converge

todo o ordenamento jurídico brasileiro. Por força desse cânone de aplicação plena, o *ser* passa a desempenhar um papel maior que o *ter*.

Logo, o contrato cumpre uma função social quando, respeitando a dignidade do contratante, não viola o interesse da coletividade, à qual não interessam nem a ilicitude do objeto, nem a ociosidade das riquezas.

Para assegurar a funcionalização das convenções, foi preciso que o Estado interviesse no campo contratual, qualificando seu conteúdo e dando ensejo ao que se chama direitos de segunda geração<sup>6</sup>.

Há um evidente contraste, pois os direitos de geração anterior eram caracterizados pela ausência do Estado; os direitos oriundos da função social do contrato são marcados pela postura contrária, vale dizer, pela ingerência do poder público no campo privado.

Daí a regra lapidar do art. 421 do Código Civil, em cuja *mens legis* se percebe a clara intenção de conectar o princípio da autonomia da vontade à idéia da funcionalização das convenções, de forma a que um princípio não exclua o outro, mas de molde a que ambos interajam.

### **10.8 Princípio da Força Obrigatória das Convenções (Pacta sunt Servanda)**

O liame obrigacional que une o devedor ao credor é da essência de todo e qualquer contrato e já os romanos, sob a fórmula *pacta sunt servanda*, viam-no com acentuado rigor, a ponto de admitirem a responsabilidade corporal do devedor inadimplente.

O princípio da força obrigatória não está expresso no sistema positivo, mas isso nem é necessário, pois a doutrina o considera um princípio geral do Direito, de caráter universal e transcendente, presente em todas as culturas e equiparável ao *honeste vivere*. Graças a ele, o credor goza de certa segurança, pois sabe do vínculo a jungir o sujeito passivo e de sua responsabilidade patrimonial.

---

<sup>6</sup> **Direitos de segunda geração:** os ora chamados direitos sociais, econômicos e culturais, quando se passa a exigir do Estado sua intervenção para que a liberdade do homem fosse protegida totalmente (o direito à saúde, ao trabalho, à educação, o direito de greve, entre outros). Veio atrelado ao Estado Social da primeira metade do século passado. A natureza do comportamento perante o Estado serviu de critério distintivo entre as gerações, eis que os de primeira geração exigiam do Estado abstenções (prestações negativas), enquanto os de segunda exigem uma prestação positiva.

Diz Orlando Gomes (2002) a respeito da força obrigatória do contrato que, celebrado que seja, com observância de todos os pressupostos e requisitos necessários à sua validade, deve ser executado pelas partes como se suas cláusulas fossem preceitos legais imperativos.

Consoante esta teoria, as cláusulas contratuais devem ser cumpridas como regras incondicionais, sujeitando as partes do mesmo modo que as normas legais. A obrigatoriedade, todavia, não é absoluta.

Há que se respeitar a lei e, sobretudo, outros princípios com os quais o da força obrigatória coexiste, como o da boa fé, os presentes na Constituição Federal, tais como o Princípio da Legalidade e o da Igualdade, entre outros, pois, os princípios gerais do Direito integram um sistema harmônico.

Assim, pode-se dizer que ***pacta sunt servanda*** é o princípio segundo o qual o contrato obriga as partes nos limites da lei, em equilíbrio com os princípios coexistentes.

O princípio, várias vezes milenar, foi especialmente caro à burguesia pós-revolucionária e constitui um dos pilares do Código de 1804. Entende-se perfeitamente a opção pela intangibilidade do pacto contratual oitocentista, em razão da posição em que se achava o estamento burguês. Detentora do poder político e econômico, chegada à chefia do Estado e do governo após séculos de dominação monárquica e clerical, é natural que essa classe procurasse assegurar sua conquista.

O contrato é uma conjunção de vontades; perfaz-se geralmente com a aceitação da proposta. O devedor vincula-se a uma prestação economicamente apreciável e esse vínculo decorre do sistema, que dota o credor do direito à expropriação dos bens do devedor no caso de inadimplemento. Essa noção levou a burguesia a divulgar a falsa idéia de que o devedor se acha numa posição de *subordinação* ao credor, como se o contrato lhe impusesse peias ou o acorrentasse.

Doutrina e jurisprudência há muito vêm atenuando o excessivo rigor da força obrigatória dos contratos. Em primeiro lugar, porque se entende que o negócio não induz um vínculo de subordinação, mas uma relação de *coordenação* e *cooperação*.

Tal significa que o contrato não é instrumento de dominação ou enriquecimento injusto, mas um meio do qual as partes se valem para atingir objetivos mútuos.

Por isso deve haver, na generalidade dos casos, equivalência econômica entre as prestações. Por essa mesma razão o sistema impõe tratamento dissimilar nos contratos de adesão<sup>7</sup>, cuja exegese, na dúvida, deverá favorecer o aderente.

Aqui, a intenção da parte aderente é forjada e, em certo sentido, viciada. Arnaldo Rizzardo diz que *"na interpretação tem-se em mente sempre a intenção de ambas as partes, mas sem abandonar a inspiração na equidade e na utilidade social, de modo a não se tolerarem os excessos contratuais"*.

É o que dispõe o art. 423 do Código Civil (BRASIL, 2006), segundo o qual *"quando houver no contrato de adesão cláusulas ambíguas ou contraditórias, dever-se-á adotar a interpretação mais favorável ao aderente"*. A mesma regra se encontra no art. 47 do Código de Proteção e Defesa do Consumidor.

O legislador, ao dispor sobre os contratos, parte da idéia da posição de inferioridade do contratante aderente, por não ter ele acesso à formulação das cláusulas. O estado de desequilíbrio é mitigado por mecanismos como o daqueles dispositivos. É que nos contratos, como ocorre em todas as relações jurídicas, deve incidir o *Princípio da Isonomia*, do qual decorre a necessidade de tratamento diferenciado sempre que as partes se encontrarem em posições diferenciadas.

Dizer que o banqueiro acha-se em pé de igualdade com o correntista, por serem ambos homens livres e naturais, é uma idéia romântica e sedutora, porém falsa (perceptível, neste momento, a diferença entre igualdade formal e igualdade material).

A força vinculante do contrato é princípio relativo, porque cede diante de razões maiores que o interesse das partes. Existem eventos extraordinários e imprevisíveis capazes de alterar o conteúdo da obrigação e legitimar o desfazimento da avença. Se, para uma burguesia em ascensão, como no Século XIX, o contrato era lei entre as partes, a ponto de acorrentar o mais fraco ao alvitre do mais forte, hoje as convenções não obrigam senão em consonância com um ideal de equilíbrio e justiça.

---

<sup>7</sup> Grande parte dos contratos de hoje são os denominados *de adesão*, pelos quais uma parte previamente estipula as cláusulas (predisponente) e a outra (aderente) simplesmente as aceita, sem oportunidade de discuti-las. Esta limitação fere o princípio da liberdade de contratar, porque a parte economicamente mais forte domina a relação, o que acaba por obrigar o aderente a admitir disposições prejudiciais face a necessidade de sobrevivência financeira.

## 10.9 Princípio da Revisibilidade do Contrato (Teoria da Imprevisão)

A necessidade da revisão de cláusulas contratuais decorre do desequilíbrio material entre as partes. Em razão da preponderância do poder econômico sobre interesses do particular, a parte "abastada" rompe a barreira moral da justiça no pacto e, com isso, vem ferir também a disposição da Lei sobre os princípios de igualdade, agora mais especificados em normas de proteção aos economicamente desfavorecidos.

Através da lei, e sob provocação da moral, há a pronta interferência do Judiciário, que vem restabelecer o equilíbrio jurídico. O Código de Defesa do Consumidor reforçou a *teoria da lesão*<sup>8</sup>, impedindo que os abusos continuassem a se camuflar pela presumida intangibilidade da vontade contratual, o *pacta sunt servanda*. (BRASIL; ANGHER, 2006)

Sempre que há manifesta desproporção entre a prestação e a contraprestação, o que se tem é uma onerosidade excessiva que a lei não permite seja suportada por uma parte em benefício do enriquecimento fácil da outra.

Por isto, há, no Direito brasileiro, o recurso da **revisão contratual**, a que se refere com propriedade o Juiz de Direito Rodrigues Alves, em sua obra Responsabilidade Civil dos Estabelecimentos Bancários:

Visa-se, com ela, a garantia da execução eqüitativa do pacto, no suporte de que os contratos têm estrutura e finalidade não meramente privatísticas, mas sociais também. Não fosse esse mecanismo, o devedor ver-se-ia em situação de aniquilamento de sua esfera jurídico-patrimonial, sobretudo em face da época de intensa perturbação econômica. (ALVES, 1996)

Assim, verifica-se que, mediante ingerência jurisdicional, o devedor poderá alforriar-se da obrigação quando as condições de execução do contrato forem diferentes das condições do momento de sua celebração, de forma a onerar substancialmente a prestação.

---

<sup>8</sup> CAIO MÁRIO DA SILVA PEREIRA: "Segundo a noção corrente, que o nosso direito adotou, a lesão qualificada ocorre quando o agente, premido pela necessidade, induzido pela inexperiência ou conduzido pela leviandade, realiza um negócio jurídico que proporciona à outra parte um lucro patrimonial desarrazoado ou exorbitante da normalidade".

Trata-se da positivação da Teoria da Imprevisão<sup>9</sup>, uma variante da fórmula romana *rebus sic stantibus*. O Código de 1916, fiel ao paradigma napoleônico, em que a força vinculante, ao lado da autonomia da vontade, constituía um dogma, mostrou-se refratário a sua adoção.

Sem embargo, alguns autores achavam que a teoria da imprevisão estaria contida no art. 1058 do antigo Código, onde se enquadravam o caso fortuito e a força maior. Mas, raros eram os julgados a reconhecê-la e aplicá-la.

Pode-se dizer, em apertada síntese, que esse fundamento permite a revisão do contrato quando o devedor, em razão de um fato superveniente à contratação, cujo advento não era possível antever, nem por ele nem pela generalidade das pessoas, tem o valor de sua prestação substancialmente onerado.

Daí a redação do art. 478 do Código Civil, assim concebida:

Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato (...).(BRASIL, 2006)

A positivação da imprevisibilidade marca uma nova era na civilística pátria. Não que este princípio não fosse antes aplicado entre nós; foi, conquanto esporadicamente, pois os princípios não precisam estar positivados. Contudo, a relutância do Judiciário só começaria a ser quebrada com a sistematização

---

<sup>9</sup> A Lei 48 do Código de Hammurabi, grafado em pedra 2.700 anos antes de nossa era, já trazia latente tão importante teoria: "se alguém tem um débito a juros, e uma tempestade devasta o campo ou destrói a colheita, ou por falta de água não cresce o trigo no campo, ele não deverá nesse ano dar trigo ao credor, deverá modificar sua tábua de contrato e não pagar juros por esse ano." O Direito Romano não cuidou de sistematizar regras que conferissem ao pretor um *poder de revisão do contrato*. Na Idade Média, sob o influxo do Direito Canônico, consagrou-se a cláusula *rebus sic stantibus*, segundo a qual, por imperativo de equidade, a *subsistência de uma relação contratual estaria na dependência de persistirem as circunstâncias existentes no momento da conclusão do contrato*. Em fins do século XVIII, com a ascensão do individualismo liberal, a cláusula entra em franca decadência, não merecendo, inclusive, nenhuma referência no Código de Napoleão. Aniquilada, a cláusula *rebus sic stantibus* veio a ressurgir em nosso século após a Primeira Grande Guerra Mundial, ao tempo em que a economia européia encontrava-se desequilibrada e vulnerável. Nesse contexto, surge a primeira lei francesa de revisão dos contratos: a *Lei Failliot de 21 de maio de 1918*. Com nova roupagem jurídica, a cláusula *rebus sic stantibus* desponta sob a denominação de *teoria da imprevisão* – consistente no *reconhecimento de que a ocorrência de acontecimentos novos, imprevisíveis pelas partes e a elas não-imputáveis, refletindo sobre a economia ou na execução do contrato, autorizam sua revisão, para ajustá-lo às circunstâncias supervenientes*.

consumerista nos anos noventa. Agora, a regra do art. 478 abre amplo espaço para a incidência da arquitetura da imprevisão.

Não há dúvida tratar-se de grande conquista legislativa, já que a recepção da teoria em questão pelo direito positivo há muito vinha sendo exigida pela doutrina. Mas é necessário aceitar a disposição do art. 478, do Código Civil, como um princípio, porquanto fundante da disciplina contratual. Afinal, se o contrato, segundo a ótica da época, fazia lei entre as partes, permitir sua resolução ou mesmo alteração por fatos posteriores à contratação significaria romper a própria ordem civil.

A resolução do contrato sob o fundamento da imprevisão protege, em sentido amplo, a dignidade da parte, assim como todos os princípios informadores do direito privado.

Na verdade, não se exige, no Código Civil, a ocorrência do enriquecimento sem causa do contratante para a revisão da avença. O preceito consumerista é de melhor redação, porque melhor pensado, e evita quaisquer dúvidas.

Sem embargo, o codificador de 2002, ao dispor sobre a questão, deita por terra, definitivamente, o caráter absoluto da intangibilidade das convenções.

### **10.10 Princípio da Boa fé**

O Princípio da Boa fé Objetiva <sup>10</sup> (*bona fides*) deve ser observado em todo o processo de contratar: nas fases pré-contratual, contratual e pós-contratual.

O conceito de boa fé sempre esteve presente no sistema privado. Já o Código Comercial de 1850 o previra. O antigo Código Civil, em numerosas passagens, a ele igualmente se referia, especialmente no tocante à posse e benfeitorias.

---

<sup>10</sup> A boa fé, em sua acepção objetiva, serve a três propósitos basilares: auxilia na exegese do contrato; cria deveres jurídicos e limita o exercício de faculdades subjetivas <sup>(9)</sup>. Nesse último sentido, entende-se que a boa fé, ao postular um padrão de conduta do contratante, delimita sua esfera de liberdade. E isso para que o contrato seja presidido pelo ideal do equilíbrio e alcance os objetivos almejados por ambas as partes, sem ofensa à ordem pública.

No âmbito dos contratos, o conceito de boa fé era aplicado ao seguro, na parte referente às declarações do segurado. O art. 422 do Código em vigor não constitui, portanto, uma novidade; novidade é o conceito de boa fé objetiva, constante no mesmo dispositivo. (BRASIL, 2006)

Com efeito, a negociação é examinada segundo duas perspectivas: a consciência do agente e a conduta com que se houve na contratação. No primeiro caso, tem-se a boa fé subjetiva, correspondente à ausência de dolo e, no segundo, assoma a boa fé objetiva, que corresponde à idéia de comportamento leal.

Para as hipóteses de dolo, em que falta a boa fé subjetiva, o sistema fulmina de nulidade o contrato, vez que não se tolera a vontade livre e consciente de lesar o outro contratante.

Neste caso, a boa fé surge como atenuante do princípio da autonomia da força obrigatória da convenção. Ninguém pode ser obrigado a cumprir uma prestação em favor de parte imbuída do propósito de enriquecer-se à custa do prejuízo alheio.

O conceito de boa fé objetiva é fruto do direito teutônico e escapa à noção de consciência. Falta a boa fé subjetiva a quem age com o propósito de infligir um dano ao contratante, mas é possível que alguém, embora despido desse propósito, ainda assim se pautar por uma conduta que, por não ser a ideal ou esperada, culmine na provocação de uma lesão ao *alter*.

Medita-se no seguinte exemplo: indagado se goza de boa saúde, uma pessoa, ao preencher um questionário para a celebração de contrato de plano de saúde, responde positivamente, mas oculta o fato de ter sofrido, há pouco tempo, doença grave e potencialmente recidiva. Essa circunstância, se conhecida da outra parte, poderia determinar diverso rumo à contratação.

Faz-se lícito, portanto, concluir que a boa fé, em suas duas acepções, surge como limite aos princípios da autonomia da vontade e da força obrigatória das convenções. Disso decorre a dicção do art. 422 do Código, segundo o qual os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de boa fé e probidade. (BRASIL, 2006)

As disposições insertas nos artigos 421 e 422 do Código Civil vêm refletir o novo paradigma do Estado Democrático de Direito, que prima pela efetivação dos direitos de terceira geração, que transbordam a esfera individual, abarcando também interesses difusos, coletivos e homogêneos. Portanto, mencionados artigos

inovaram profundamente a temática contratual regida pela teoria clássica, que primava pela autonomia da vontade.

Na vigência do Código Civil de 2002, os contratos não mais podem ser livremente celebrados e executados pelas partes, inteiramente preservados da atuação estatal e do contexto social. Em razão do conteúdo social das normas prescritas no artigos 421 e 422, colorindo a rigidez do ordenamento contratual liberal, hoje os contratos submetem-se a nova principiologia, servindo de instrumento à realização do bem comum, do progresso econômico e do bem-estar social.

Nesse sentido, leciona César Fiuza, *in verbis*:

Toda essa revolução mexe com a principiologia do Direito Contratual. Os fundamentos da vinculatividade dos contratos não podem mais se centrar exclusivamente na vontade, segundo o paradigma liberal individualista. Os contratos passam a ser concebidos em termos econômicos e sociais. Nasce a Teoria Preceptiva. Como já dissemos, segundo esta teoria, as obrigações oriundas dos contratos valem não apenas porque as partes as assumiram, mas porque interessa à sociedade a tutela da situação objetivamente gerada, por suas consequências econômicas e sociais. É como se a situação se desvinculasse dos sujeitos, nos dizeres de Gino Gorla. (FIUZA, 2006, p. 405)

Em termos práticos, com fulcro nesse novo padrão que os referidos dispositivos legais finalmente vieram expressar é que se admite que o Estado ingresse no negócio jurídico e altere a vontade das partes para fazer valer a sua função social e o princípio da boa fé.

Com efeito, tratam-se de normas de ordem pública, com natureza cogente, ou seja, não pode ser desconsideradas pelos contratantes e devem ser aplicadas pelo julgador para que se tenha a correta prestação jurisdicional por parte do Estado-juiz.

Assim, na vigência da nova ordem civil, inafastável de qualquer fase contratual a obediência aos ditames dos artigos 421 e 422 do Código Civil.

Especificamente quanto ao artigo 422, antes de se analisar sua abrangência, cumpre transcrevê-lo:

Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa fé. (BRASIL, 2006)

De acordo com dispositivo supra, impõe-se aos contratantes, nas tratativas, na celebração dos contratos e no pós-contrato, conduta honesta, decorosa, decente,

que expressem a probidade. Igualmente, devem os contratantes agir guiados pela boa fé.

A boa fé, ao contrário daquelas previstas no antigo Código Civil, devem ser consideradas em seu conceito objetivo, e não subjetivo. Em outras palavras, a concepção subjetiva relaciona-se com as convicções internas da pessoa, um estado psicológico (intenção) voltado à não provocação de dano ao próximo. Nessa ótica, a boa fé é analisada apenas como a ausência de conhecimento sobre o ilícito do ato praticado, ou seja, a crença de que se está realizando ato lícito.

Lado outro, o conceito objetivo de boa fé leva em consideração a prática em sociedade, aproximando-se de uma regra de conduta, um dever de agir de acordo com determinados padrões sociais estabelecidos e reconhecidos, e não do que o indivíduo entende estar correto. (VENOSA, 2004, p. 393)

Esclarecendo o caráter objetivo da boa fé referida no artigo 422 do Código Civil, Ramon Mateo Junior, em artigo publicado na internet, assim expõe:

Ao estabelecer o princípio da boa fé nas relações contratuais, a nova lei está implementando uma outra concepção sobre o instituto, à qual a doutrina passou a denominar de objetiva, porque a sua finalidade é impor aos contratantes uma conduta de acordo com os ideais de honestidade e lealdade, independentemente do subjetivismo do agente; em outras palavras, as partes contratuais devem agir conforme um modelo de conduta social, sempre respeitando a confiança e o interesse do outro contratante. A antítese dessa espécie, não é a intenção de prejudicar, como na boa fé subjetiva, mas a exteriorização de um comportamento improbo, egoísta ou reprovável, verificado sob a ótica da vida em harmonia dentro da comunidade. Consiste em ato violador de um dever anexo ao contrato. A boa fé objetiva é concebida como uma regra de conduta fundada na honestidade, na retidão, na lealdade e, principalmente, na consideração de que todos os membros da sociedade são juridicamente tutelados, antes mesmo de serem partes nos contratos. O contraente é pessoa e como tal deve ser respeitado. (MATEO JÚNIOR, 2002)

O princípio da boa fé, da forma como previsto no Código Civil, integra os contratos, mas também é aplicado no momento de sua interpretação e na imposição de limites às partes, diz-se, portanto, que encerra, no mínimo, três funções: integrativa, interpretativa e de controle.

Impossível conceber contrato, no paradigma atual, distanciado dos ideais de honestidade, retidão, lealdade, visando unicamente os interesses egoísticos e subjetivos de um dos contratantes. Daí porque ausente a boa fé não se perfaz o contrato, em sua acepção mais ampla. Essa é a função integrativa do referido princípio.

Também a boa fé objetiva tem utilidade na interpretação dos contratos, conforme disposição expressa do artigo 113 do Código Civil: “*Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa fé e os usos do lugar de sua celebração.*”. Havendo dúvida quanto ao sentido de determinada cláusula contratual, deve-se preferir o significado conforme a boa fé. Assim ensina Cíntia Regina Béo:

Assim, sempre que surgir dúvida a respeito da interpretação de uma cláusula contratual, dever-se-á ter em mente que a boa fé objetiva inspira toda a contratação, sendo necessários recorrer ao padrão, à indagação de como agiria o homem honesto, o homem médio da sociedade diante daquela situação. Ressalte-se que a boa fé é presumida e a má-fé é que deve ser comprovada. Assim, se por exemplo, dolosamente, um dos contratantes insere cláusula ambígua prejudicial, é necessário comprovar que houve intenção maliciosa, que quem inseriu tal cláusula foi o contraente que visava a obter vantagem iníqua ou ilícita. (BÉO, 2004p. 48).

Brevemente, a boa fé deve apontar o sentido mais razoável no caso de incerteza.

A função de controle limita a conduta dos contratantes à observância do princípio da boa fé, coibindo o abuso de direito. A liberdade de contratar está condicionada à boa fé objetiva. Nos dizeres do já citado mestre César Fiúza:

Em sua função de controle, o princípio diz que o credor, no exercício de seu direito, não pode exceder os limites impostos pela boa fé, sob pena de proceder ilicitamente. A função de controle tem a ver com as limitações da liberdade contratual, da autonomia da vontade em geral e com o abuso de direito. (FIUZA, 2006, p. 411)

Frise-se que as funções ora apontadas não são as únicas às quais se preta o princípio da boa fé. Outra função comumente apontada é a de imposição de deveres implícitos, haja vista que tal princípio é também fonte de deveres especiais de conduta antes, durante e após o vínculo contratual. A título de exemplo, pode-se citar os deveres de cuidado, de previdência, de comunicação e esclarecimento, de informação, de prestação de contas, de sigilo, de respeito pelo nome do contratante, etc.

Diante dessa singela exposição das funções do princípio da boa fé objetiva já se pode concluir sua relevância para o estudo dos contratos. Mais do que isso, a norma do Código Civil que trouxe expressamente a obrigatoriedade de respeito a probidade e boa fé nos contratos enquadrados aos paradigma vigente, promovendo verdadeira atualização do tema.

### 10.11 Princípio da Relatividade das Convenções

Embora se tenha visto que o contrato nem sempre deve ser cumprido, o princípio da força obrigatória continua válido e daí o acerto de dizer que o contrato vincula as partes. Isto significa que a convenção contratual não pode gerar efeitos jurídicos senão em relação às figuras dos contratantes.

Quando duas pessoas celebram uma avença, seu patrimônio garante, abstratamente, o cumprimento da prestação, sendo que tal responsabilidade não pode recair sobre os bens de quem não contratou.

Por tais razões, o legislador estabelece diferentes soluções para o terceiro interessado e o terceiro não interessado que pagam dívida alheia. Aquele se subroga nos direitos do credor, por estar vinculado no negócio jurídico; este não se subroga, porque não está vinculado.

Sabe-se não estar o pai obrigado a pagar dívida do filho, a menos que por ela se tenha responsabilizado. O pai é estranho ao contrato e seu patrimônio não pode ser agredido. Se o fizer, terá, no máximo, cumprido uma obrigação natural. Poderá fazê-lo por amor ou por receio, mas jamais por obrigação jurídica.

Também não se obriga o herdeiro pelas dívidas do morto quando o valor do passivo excede o valor da herança. Se o fizer, estará a pagar segundo os motivos acima expostos, mas nunca por força de norma jurídica.

A ampla aceitação do cânone da relatividade nos sistemas ocidentais decorre da necessidade de delimitar o alcance da responsabilidade por inadimplemento contratual, na medida em que impede iniquidades, como a expropriação de bens de quem não se vinculou ao negócio.

Tal princípio também decorre da própria vida em sociedade, em que cada um deve ser responsabilizado por seus atos. O contrato é um formidável instrumento de circulação de riquezas, mas traz em si uma idéia de ordem e justiça.

## 10.12 Mecanismos de Defesa Contratual (*Contractual Remedies* - Penalidades, Sanções e Recursos)

Os contratos são passíveis de brechas e violações, assim, se fazem necessárias soluções e recursos para contornar este problema, que causa um dano na expectativa e na confiança do empresário. Essas opções/alternativas são chamadas de “*contractual remedies*”.

De uma maneira geral, a solução mais usada é a indenização, porém, dependendo do caso, o recurso utilizado terá de ser específico, de maneira que se adapte ao problema e ao papel das partes.

Feito um contrato e uma das partes se arrepende de ter se comprometido, esta não poderá de deixar de executar o combinado, violando o contrato, sem sofrer sanções da outra parte ou de terceiros. Assim, a função econômica dos recursos do contrato é neutralizar aqueles que “desistem” do acordo, isto é, evitar os prejuízos que tal decisão causaria na outra parte.

No contrato devem ser identificadas quais são as obrigações das partes, a alocação de riscos entre elas, o valor a ser investido no desempenho da atividade, também deve ser estipulado as sanções para a violação do contrato, assim o que ocorrerá se houver um arrependimento do mesmo. São medidas simples, que juntamente com um sistema administrativo bem estruturado, visam extinguir as violações de contrato.

Um contrato eficiente deve abordar em seu conteúdo todas as circunstâncias possíveis, exceto aquelas em que a omissão resultará em um benefício ainda maior para as partes. Uma violação que ocorre numa situação em que o contrato eficiente iria escusar o desempenho é chamada de “violação eficiente”.

Outro recurso para evitar problemas no contrato é que as partes procurem diminuir a extensão de danos através de escolhas únicas, isto é, que eles tomem as mesmas decisões referentes ao desempenho ou a violações, forçando, assim, a uma maior confiança entre ambos e a formação de uma empresa integrada, a qual teria como principal objetivo a maximização do valor da mesma.

Incentivos (ações, promoções, bonificações) postulados em um contrato também podem evitar uma violação de contrato, pois as partes percebem que ganharam muito mais cumprindo o mesmo, isto é, terão maiores benefícios, do que

violando ele. Esta medida leva a um melhor desempenho pela empresa e uma maior confiança entre as partes.

Estes recursos utilizados no contrato afetam diretamente em seu preço, na quantidade de produto, se houver, e na qualidade do serviço prestado, de maneira que também afetam a estrutura do mercado e o desempenho do mesmo.

As violações do contrato são divididas, segundo tribunais, em parcial e total. Ao primeiro é dado o direito de um remédio, porém não se pode negar sua realização, por exemplo, um construtor monta uma casa, porém desvia um pouco do plano arquitetônico original, de tal maneira, ele terá que indenizar o proprietário pela diferença de valor do que não foi efetuado na construção. No segundo caso, quando se trata de uma violação total, o contrato fica passível de rescisão, porém, o contratante também pode solicitar a recuperação do valor pago, ou seja, uma ação de restituição de danos. Percebe-se, então, que a restituição também um remédio, ocorrendo quando as partes realizam um contrato que é anulável por erro mútuo.

Através da análise do que já foi dito, conclui-se que quando as partes estão cientes sobre a valoração de cada aspecto do contrato, as expectativas mensuradas pelos danos fornecem bons incentivos para um correto comportamento pré e pós-contratual.

### **10.13 Termos implícitos e interpretação no Contrato**

Os Tribunais fazem uso de duas metodologias para identificar as intenções das partes em um contrato quando se trata das obrigações estipuladas, elas são o textualismo e o contextualismo. A primeira, que se baseia na contratação completa, utiliza uma abordagem mais restrita dos termos implícitos e da interpretação do que a segunda metodologia, que por sua vez, tem como fundamento os contratos incompletos. A escolha entre esse dois tipos de interpretação dependerá da probabilidade relativa de erro judicial, dos custos de transação na elaboração e dos riscos de comportamento oportunista.

No Direito, interpretação diz a respeito de problemas advindos de termos presentes no texto contratual que são suscetíveis a mais de um significado. Os

termos implícitos são aqueles são adicionados aos – ou limitam os – termos expressos. Estas duas metodologias são bastante parecidas, mas não idênticas.

Um contrato completo é aquele que apresenta uma descrição completa de possíveis contingências e explicita os termos do contrato que dizem a respeito do desempenho de cada uma destas. Tais contingências englobam tanto o aumento dos custos da produção quanto um recurso no qual se utiliza um termo do contrato para evitar um negócio desvantajoso.

Segundo análises econômicas, se tal contrato for completo, os tribunais não terão um papel benéfico, uma vez que ele apenas irá obrigar que o contrato seja cumprido de acordo com seus termos. Assim, torna-se necessário a incompletude, levando a uma atuação mais ativa dos tribunais, os quais usaram da interpretação e dos termos implícitos. Vale observar que, na realidade, a maior parte dos contratos são incompletos e, se ditos completos, fica a cargo dos tribunais uma análise da legitimidade desta completude.

Contratos incompletos podem ser ditos contratos eficientes, apesar da indesejada incompletude. Isso devido ao fato que os custos de um contrato geralmente são aquém dos benefícios que o mesmo gera.

Quando os contratos são relativamente complexos, os contratos incompletos tendem a serem eficientes, isto é, quando há grande quantidade de contingências que possuem baixa probabilidade de afetarem o valor da realização do contrato.

Quando se trata de contratos incompletos e da incerteza da intenção das partes, torna-se necessário que se trate de dois outros aspectos, as regras padronizadas e as regras obrigatórias. Cada uma possui três diferentes características, estas são:

- a) Regras padronizadas: se as partes especificam algum termo, o tribunal fazer uso desta escolha; se as partes não especificam um termo, o próprio tribunal, para sanar esta falha, irá escolher um termo; e se as partes não especificam um termo, mas não querem que o tribunal o faça, o tribunal irá honrar esta escolha.
- b) Regras obrigatórias: o tribunal impõe um termo contrário ao especificado pelas partes; o tribunal se recusa a preencher as lacunas deixadas pelas partes, as quais as partes queriam que o tribunal preenchesse; e o tribunal preenche uma lacuna que as partes não queriam que o tribunal preenchesse.

Uma crítica feita a regras obrigatórias é que o tribunal desconsidera a vontade das partes, assim, as partes que preferem estes termos ficarão em piores situações.

Os dois tipos de regras se confundem quando se fala dos contratos incompletos e da incerteza das intenções das partes. De tal maneira, a distinção das duas dependerá de como a pessoa vê o dever da boa fé nas intenções contratuais.

Assim, se é dito que a parte opta por um contrato incompleto a fim de permitir que os tribunais preencham as lacunas, o dever de boa fé e o dever de lealdade devem ser vistos como um padrão. Por outro lado, se é dito que o tribunal usa do dever da boa fé e do dever de lealdade para preencher as lacunas que as partes não queriam que fossem preenchidas ou para rejeitar as escolhas estipuladas pelas partes, o dever de boa fé será visto como um termo obrigatório.

O ponto é que estas duas regras (padrão e obrigatória) podem ser usadas como meios de disfarçar as suposições feitas a respeito da completude do contrato e da intenção das vontades. Porém, não podem, por si só, resolverem os problemas referentes à interpretação e aos termos implícitos.

A conduta oportunística é algo que deve ser encarada e detida pelos tribunais. O oportunismo aqui é definido como um comportamento contratual deliberado de uma das partes que contraria as expectativas das outras partes que são provindas das normas contratuais e da moral convencionada.

Este problema é uma das justificativas para a interferência dos tribunais nos contratos. De maneira mais específica, o oportunismo dificulta a conclusão do contrato, pois mesmo que as partes antecipem todas as possíveis mudanças da economia, é muito mais complicado antever ações oportunísticas da outra parte.

Os tribunais podem reduzir os custos das transações através da imposição de responsabilidade sobre os oportunistas mais prováveis, uma vez que as partes contratantes não conseguem resolver todos os problemas derivados do comportamento oportunístico,

De acordo com Richard Posner (2002), a interpretação deve ser distinguida da simples coerção. A tarefa do juiz (ou árbitro, logo após a arbitragem) é descobrir quais são ou quais deveriam ser compreendidos como sendo os termos do contrato.

A função mais importante do direito contratual é propiciar um remédio legal para corrigir a infração de forma a acentuar a utilidade do contratar como um método

de organizar a atividade econômica, e essa função é independente da existência de qualquer incerteza sobre os termos.

O réu pode contestar a interpretação do contrato feita pelo autor melhor do que reconhecer a infração, a não ser que haja uma incerteza real sobre a significação do contrato e nenhuma questão interessante de interpretação seja apresentada.

Não obstante, questões interpretativas significantes frequentemente surgem no litígio contratual.

O óbvio, embora não apenas a única razão, além da falta de clareza no uso das palavras, ainda na formação dos contratos, contra o que os lingüistas advertem, está no fato de que a execução contratual geralmente ocorre através do tempo, antes mesmo de estar completa no instante em que o contrato é assinado. Com o fim de se evitar maiores problemas, os contratos tendem a ser mais detalhados o quanto maior for a sua duração. Por esse motivo, podem ocorrer demandas não previstas anteriormente e impossíveis de se prever, levando ao surgimento de problemas não discutidos que possam inviabilizar ou prejudicar a execução do contrato em toda a sua integridade.

Para Posner (2002), é proibitiva a tentativa de se levantar um orçamento, ou melhor, fazer uma previsão sobre possíveis despesas que possam afetar os custos da execução, para qualquer uma das partes, além do tempo de vida do contrato. No Brasil, no entanto, a obrigação contratual é estendida no tempo. Existe uma obrigação pré-contratual, bem como a obrigação pós-contratual.

Posner (2002) analisa que mesmo que as partes sejam capazes de prever com exatidão possíveis gastos futuros com relação à execução do contrato, problemas interpretativos poderão surgir.

Além disso, elas - as partes - preferem, em geral, economizar com os custos da negociação ao delegar a íntegra do contrato, caso a contingência se materialize de fato para os Tribunais. E ainda defende que a ambigüidade deliberada, presente nos termos do contrato, pode ser condição necessária para sua elaboração.

São palavras do próprio Posner:

“Even in a setting of perfect foresight an interpretative problem may arise. Parties may rationally decide not to provide for a contingency, preferring to economize on negotiation costs by delegating completion of the contract, should the contingency materialize to the courts. (...) Deliberate ambiguity may be a necessary condition of making the contract; the parties may be

unable to agree on certain points yet be content to take their chances on being able to resolve them, with or without judicial intervention, should the need arise. It is a form of compromise, like "agreeing to disagree". (POSNER, 2002)

Para ele, a ambigüidade presente nos termos do contrato é necessária para fazer com que as partes acordem, já que a ambigüidade existente pode ser utilizada para beneficiar ambas as partes.

Segundo Posner (2002), o objetivo de um sistema, metodologia ou doutrina para interpretação de contratos é minimizar os custos das transações contratuais, amplamente compreendidos como obstáculos para tentativas de contratar, fazendo com que, voluntariamente, os recursos sejam aproveitados da forma mais útil.

Contudo, é necessário que as partes façam concessões, tenham habilidade suficiente para reduzirem os custos de transações, em especial nos litígios. Os Tribunais não devem precipitar suas decisões no sentido de imputar a culpa a uma ou outra parte ou a ambas, ou, ainda, unir a (s) parte(s) que não elaborou (elaboraram) um contrato claro suficiente. Algumas vezes os Tribunais devem punir, mas nem sempre.

Posner (2002) tenta exemplificar uma de suas teorias, formulando a seguinte equação:

$$C = X + P(X) Y + Z + E(X, Y, Z)$$

Onde :

C= custo de transação

X= custo de negociação e seus desdobramentos

P= probabilidade de litígio

Y= custos do litígio suportado pelas partes

Z= custo do litígio para o judiciário

E= custo dos erros jurídicos

A equação representa a importância das concessões quanto à análise interpretativa. Quanto mais se dedica à etapa de negociação, menores serão os outros custos inerentes, ou seja, deve se tentar ao máximo para se evitar o litígio e, conseqüentemente, seus elevados custos. Posner (2002) afirma que a negociação reduz os erros e custos judiciais.

Ele também comenta sobre métodos para se evitar a ambigüidade e preencher as possíveis lacunas nos contratos, sendo um deles a utilização de contratos- padrão ou modelos de contratos. Esses modelos contêm cláusulas-padrão, designadas a resolver contingências que possam surgir ao longo da execução. Geralmente, essas cláusulas são aprovadas por uma terceira parte imparcial, trazendo neutralidade.

Esses modelos de contrato são muito usados em transações de compra e venda, entre vendedores e seus consumidores, podendo tender a beneficiar uma das partes em prejuízo da outra. Em geral, essas cláusulas protegem mais o vendedor, podendo fazer com que o consumidor passe a negociar com aquele que lhe apresente um modelo de contrato melhor, ou mais benéfico. De acordo com Posner:

The expected benefit of a “good” form to the consumer is therefore slight and so is unlikely to figure in his decision to buy the seller’s product, while the seller, having much better knowledge of the likelihood and consequences of such a dispute, will anticipate a small gain from imposing a “bad” form on his costumers. (...)

(...) So far as holding a contract party to his contractual undertaking is concerned, there is an asymmetry between seller and buyer in cases in which the latter is a consumer rather than another business. The seller is constrained from breaking the contract both by considerations of reputation and by the threat of being sued; the consumer is subject, as a practical matter, to neither constraint, since he does not have a commercial reputation to lose and is unlikely to be able to pay a damages judgment. (POSNER, 2002, p. 6)

Outro método seria o uso de um “código” entre nações, tais como a Alemanha e outras nações da Europa Continental. Por meio de uma legislação que traz um código detalhado das obrigações contratuais, constituído de termos implicativos, as partes poderiam ou não utilizá-lo como parâmetro para contratar.

Mas, para Posner (2002), o problema central na interpretação do contrato é desfazer a ambigüidade existente em certos termos. Posner não especifica o que, para ele, seria ambigüidade ou termos ambíguos em um contrato; contudo, ele faz observações acerca de modificações no contrato que possam facilitar a ocorrência de termos com duplo sentido:

I noted in reference to “code” nations that gap filling reduces interpretative uncertainty to the extent that interpolated clauses will have acquired a settled, uniform meaning as a result of having been interpreted in cases. (...) But the other side of this coin is that the incorporation of “boilerplate” from earlier contracts in a new one may generate its own interpretive problems. A

clause transposed to a new context may make an imperfect fit with the other clauses in the contract, generating ambiguity. (So litigation over the meaning of insurance contracts is quite common.) (POSNER, 2002)

De acordo com Posner (2002), no momento de se resolver a ambigüidade nos contratos, há quatro caminhos a serem seguidos pelos Tribunais:

- a) Tentar determinar o que realmente as partes queriam dizer quando entraram em acordo (durante as negociações, elas resolveram as questões interpretativas, mas não as expressaram claramente);
- b) Escolher a solução mais economicamente eficiente, presumindo o que provavelmente as partes pretendiam ou deveriam ter pretendido se tivessem ponderado sobre o problema;
- c) Tratar o caso como um jogo de “cara ou coroa”, e aplicar alguma regra para desfazer os nós, tal como são resolvidas aquelas ambigüidades contra a parte que tenta obrigar, ou contra a parte que minutou o contrato;
- d) Combinar 1 e 3 ao supor que um contrato escrito sempre engloba a aceitação completa das partes e que nenhuma outra prova com relação à significação do contrato, além do texto por si só, deve ser considerada. Esse é o método da interpretação literal ou formalista.

Segundo Posner (2002), cada abordagem envolve diferentes custos e benefícios. A primeira confere os melhores benefícios, mas, também, os mais altos custos. Pode parecer que a segunda conferiria os maiores benefícios porque produziria a interpretação mais eficiente. Porém, isso não é verdade. Quando nenhuma parte é culpável, ou ambas as partes são igualmente culpáveis, por uma incerteza incurável em seu contrato, o senso econômico assim permite que o contrato seja rescindido. Porém, aqui, a qualificação “igualmente culpáveis” é importante, porque uma das funções da força do contrato é penalizar a parte que cria, negligentemente, uma incerteza interpretativa.

A quarta abordagem tem feito uma reviravolta na literatura acadêmica. Isso se deve ao fato de que, em parte, menos e menos acadêmicos do Direito têm experiência significativa no “mundo real” (do dia-a-dia) da quebra de contratos ou litígio da empresa. Assim como acontece com acadêmicos e com juízes, quanto menos uma pessoa souber sobre o funcionamento desse mundo real dos contratos,

menos confortável ela ficará para utilizar uma abordagem interpretativa que enfatize o contexto do mundo real dos contratos; obviamente, ela preferirá permanecer no campo da semântica.

Considerando os custos de uma demanda desnecessária e a verificação de benefícios maiores ao se resolver problemas de interpretação, seja por causa de ambigüidade nos termos do contrato ou outros, que surgem no decorrer de sua execução, por meio de novas negociações entre os próprios contratantes, Posner (2002) chama a atenção, ainda, para os custos quanto à possibilidade de erro cometido pela mídia interpretativa, formada pelos juízes e árbitros. Segundo ele:

Since the first interpretive approach that I - an effort to reconstruct the parties' actual intentions with respect to the issue on which the contract is ambiguous - yields the greatest benefits, we should consider carefully how its costs might be reduced without an equal reduction in benefits. In conducting this inquiry we must bear in mind that the costs include error costs as well as the legal and other costs (including judicial resources) that are directly incurred in litigating a contract case. There are two general ways of reducing the costs of determining the parties' intention. One has to do with the interpreter, the other with the scope of allowable evidence; and they are related. (...) (POSNER, 2002, p. 16)

Para Posner, um judiciário incompetente ou corrupto pode não decidir satisfatoriamente, e, a incerteza presente na interpretação pode dificultar a tentativa de determinar se as decisões foram ou não corrompidas.

Para ele, a cláusula de pedido de arbitragem em caso de conflitos é preferida, geralmente, pela parte que espera ser processada, mais do que pela parte que espera processar. Isso porque a propensão dos árbitros a reduzir a responsabilidade exigida da parte processada é maior. Posner exemplifica citando uma empresa de corretagem que, na maioria das vezes, irá utilizar-se da cláusula de arbitragem para fins de se proteger, uma vez que a probabilidade de ela - a empresa - ser processada é maior que a de processar algum cliente.

Richard Posner, em seu texto *The Law and Economics of Contract Interpretation*, publicado em Novembro de 2004, na Universidade de Chicago *Law & Economics, Olin Working Paper nº 229*, procura demonstrar que a análise econômica do Direito se faz útil à medida que evita que a discussão vá para os Tribunais, ocasionando gastos desnecessários. Leva em conta, também, regras que facilitam a solução de problemas interpretativos, que surgem durante a execução do contrato.

Para ele, o quanto mais rascunhado e detalhado for um contrato, mais fácil será para as partes resolverem uma discussão sobre sua significação assim que o debate surge, em outras palavras, ainda no estágio anterior ao litígio propriamente dito.

## 11 CONCLUSÃO

A cada dia percebe-se mais a tendência em se aplicar conceitos econômicos e da teoria das organizações para se ter um melhor entendimento do Direito. A análise econômica do Direito traduz a aplicação de teorias econômicas para examinar a formação, estrutura, processo e o impacto da lei e das instituições legais.

Os sistemas econômicos reúnem um estoque de fatores de produção (recursos naturais, recursos humanos e capital), um conjunto de agentes econômicos (famílias, empresas e governo), os quais se apropriam desses fatores, combinam os mesmos da melhor forma possível, para produzir bens e serviços para atender às necessidades desses mesmos agentes.

As empresas constituem unidades microeconômicas, dentro desse sistema maior, organizadas para atingir um determinado fim, que se concretiza na produção de bens ou serviços, para atender as ilimitadas necessidades das pessoas, ditas consumidoras.

As empresas, historicamente, evoluíram dos empreendimentos originados de atividades artesanais para empresas, que passaram a assumir tamanhos variados, passando das tecnologias artesanais para as tecnologias mecânicas e, mais modernamente, para as tecnologias digitais, da informação, atingindo tamanhos e áreas de atuação compatíveis com uma economia global.

As empresas, então, ao longo do tempo, tiveram seu perfil significativamente modificado, variando em seu tamanho, raio de ação, natureza de seus produtos ou serviços, formas de organização, formas de controle e gestão, raio de ação, etc. Essa evolução ou adaptação das empresas, naturalmente, acompanhou as mudanças no ambiente, no qual a empresa se insere e interage continuamente.

As empresas modernas constituem complexos organismos, que estão buscando constantemente uma adaptação às contingências, trazidas pelo correr célere do tempo e da evolução em todos os sentidos.

As funções da empresa não são mais as econômicas, unicamente. A empresa tem hoje, também, uma função social importante, já que é movida pelo homem, não só em função de sua capacidade de fazer (planejar, organizar, executar e controlar), mas, também, de criar, focado nas necessidades e desejos das pessoas, como consumidores, que representam o alvo de todo o esforço econômico.

Considerando que Economia e Direito são áreas de conhecimento que se interceptam, como na interseção de 2 conjuntos, natural que os estudiosos da Economia e do Direito encontrem aí um campo fértil para desenvolver idéias ou teorias, que venham esclarecer questões obscuras ou descobrir soluções para conflitos que se desenvolvem no emaranhado de relações que ali dão lugar, resultando em benefícios significativos para o desenvolvimento da ciência.

No campo da economia, especial atenção é dada ao mercado, que representa o espaço geoeconômico, onde interagem as forças de oferta e demanda, no sentido de promover a alocação dos recursos escassos, para atender necessidades ilimitadas.

O mercado pode ser considerado uma estrutura de governança, na medida em que ele tem o poder de, através dos preços, promover a alocação eficiente de recursos escassos, ou seja, fazer com que esses recursos sejam alocados nas oportunidades que tragam mais benefícios ou retornos para quem os paga.

Esse poder do mercado, para resolver as questões de alocação de recursos, com eficiência, prevalece em estruturas de mercado de concorrência perfeita, em que se verificam certas características, como muitos vendedores e muitos compradores, produto homogêneo, os agentes têm perfeito conhecimento sobre o mercado e nenhum dos agentes tem capacidade para, sozinho, influenciar os preços do produto.

Como a concorrência no mercado não se faz, na maioria das situações, de forma perfeita, devido a situações de monopólio ou oligopólios, monopsonios ou oligopsonios, produtos diferenciados e assimetria de informações, ocorrem as chamadas externalidades, diante das quais o mecanismo de preços é incompetente para resolver, abrindo espaço para a intervenção do governo, na atividade econômica, para proteção do interesse público.

Dentro das empresas, os mecanismos de mercado não funcionam. Nos dizeres de Coase, as empresas representam um nexo de contratos, ou um nexo de contratos incompletos de longo prazo.

Como dentro das empresas não funciona o mecanismo de mercado, dentro delas a alocação de recursos é feita pelo sistema de governança, o responsável pelas negociações entre os agentes detentores desses recursos e organizadores da produção.

É certo que diante de tantas relações que dão lugar no ambiente empresarial, surgem conflitos de toda natureza, os quais devem ser negociados, no sentido de se obter uma alocação eficiente de recursos, que atenda ao objetivo de maximização da riqueza, preconizado pelos economistas e administradores.

Esses conflitos apontam para custos e benefícios, suportados ou atribuídos às partes, que devem ser identificados e negociados, através dos contratos, como expressão do acordo de vontades.

As negociações privadas, para resolução de conflitos geram custos. Da dimensão desses custos decorre a necessidade de se lançar mão de negociações privadas, acordos na esfera judicial ou, então, da intervenção do governo, através do *enforcement*.

Quando os custos de transação são identificados como pequenos, as negociações privadas mostram-se eficientes e constituem um mecanismo de alocação de recursos dentro da empresa, que pode levar a bons resultados.

Dentre os inúmeros conflitos que se desenvolvem no ambiente empresarial, se deteve, o presente trabalho, nos conflitos de agência, ou seja, aqueles que se desenvolvem em uma relação em que o principal delega poderes a um agente para, através de um contrato, representar os seus interesses em troca de um pagamento de qualquer natureza.

Nas poderosas empresas modernas, em especial nas Sociedades Anônimas, os conflitos de agência têm sido um dos que mais afligem a organização e geram graves externalidades negativas, podendo levar a uma situação de insustentabilidade empresarial.

O conhecimento desses conflitos e de sua natureza e dos impactos que provocam nas organizações pode levar ao desenvolvimento de mecanismos *ex ante*, para evitar custos futuros. Incentivos podem ser negociados, de forma a influenciar as escolhas dos agentes ou direcioná-las para aquelas que criem valor para a empresa, ou para o acionista (o principal) e demais *stakeholders*.

Além de incentivos, algumas formas de monitoramento podem ser utilizadas, dentre elas os novos desenhos e composições dos órgãos da administração (Conselho de Administração e Diretoria), de forma a torná-los mais eficientes e alinhados com os interesses do principal, a contratação de Auditores Independentes, a ação efetiva do Conselho Fiscal, etc.

Esses incentivos e mecanismos de monitoramento da governança corporativa geram custos, denominados custos de agência.

Os custos de agência poderiam ser evitados ou minimizados se os contratos entre agente e principal fossem perfeitos ou pudessem prever todas as circunstâncias futuras que possam ter impacto nas relações entre eles. Contudo os contratos são imperfeitos.

Nas relações de agência prevalece um dilema, ou seja, os agentes, para bem gerir a organização precisam ter autonomia para tomar decisões, inclusive aquelas que afetam o valor da empresa no mercado e, portanto, impactam diretamente o principal. A liberdade e os poderes atribuídos ao agente colocam a empresa e, em consequência, o principal, sujeitos ao chamado risco moral (*moral hazard*).

O risco moral se configura pelo fato de que o agente tem autonomia para agir, contudo, o principal não pode prever, monitorar ou controlar suas ações, e provavelmente não dispõe de tantas informações sobre os negócios quanto o agente. A existência do risco moral leva à ineficiência, induzindo uma das partes a se prevalecer da outra.

Os contratos devem se constituir em instrumentos que possam estabelecer mecanismos *ex ante*, consubstanciados em incentivos, para minimizar o risco moral, que resulta em danos *ex post*.

A autonomia da vontade é um princípio fundamental dos contratos e deve prevalecer em todas as situações de contratação. Essa autonomia tem a ver com a liberdade de escolha dos agentes. Essas escolhas se fundamentam em princípios morais e éticos que devem privilegiar o interesse público, em conflitos em que esse se veja ameaçado. As escolhas têm também uma ligação grande com as competências técnicas reunidas pelos profissionais administradores. Contudo, essas escolhas nem sempre são racionais.

Em todas as situações que envolvem os contratos no âmbito de uma sociedade, não se pode perder de vista o interesse social que é o parâmetro identificador de interesses conflitantes, em especial nas questões de governança corporativa, e, dentro destas, as que envolvem agente e principal.

O direito societário, não desprezando os fundamentos da teoria contratualista, nem tampouco os da teoria institucionalista, interpreta o interesse social à luz do institucionalismo organizativo, que pressupõe, na busca do objetivo das sociedades a cooperação entre todos os representantes dos envolvidos na dinâmica da

empresa, os *stakeholders*, ou por meio da criação de órgãos independentes, não susceptíveis à influência dos interesses conflitantes.

Importante também não perder de vista as vertentes da moderna governança corporativa, que têm repercussões na esfera jurídica: uma delas, que se refere aos princípios da equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados e obediência às leis; de outro o conjunto de normas e padrões que servem de base para atribuição de responsabilidades entre os diversos órgãos da sociedade, aos quais compete por em prática aquele conjunto de princípios.

O Advogado, que se propõe a escolher e construir contratos ou a analisá-los ou fazer cumprí-los, não pode abrir mão de conhecimentos nos campos da economia e das teorias das organizações, os quais se complementam e se interpenetram para explicar a realidade das interações entre os agentes e, particularmente, entre agente e principal.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes. **Execução de bens dos sócios**. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

ALVES, Carlos Francisco et al. **Livro Branco Sobre Corporate Governance em Portugal**. Lisboa: Instituto Português de Corporate Governance, 2006.

ALVES, Vilson Rodrigues. **Responsabilidade Civil dos Estabelecimentos Bancários**. Campinas: Bookseller, 1996.

AMARAL, Alberto Júnior do. **A boa fé e o controle das Cláusulas Abusivas nas relações de consumo**. São Paulo: Revista de direito do consumidor, 1993.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

ARIELY, Dan. **Previsivelmente irracional: as forças ocultas que formam as nossas decisões**. Trad. Jussara Simões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

ÁVILA, Humberto. **Teoria dos Princípios: da definição à aplicação dos princípios jurídicos**. 11. ed. São Paulo: Malheiros, 2010.

AZEVEDO, Paulo Furquim de. Contratos: uma perspectiva econômica. In: ZYLBERSTAJN, Décio; SZTAJN, Rachel. **Direito & Economia**. Rio de Janeiro: Campus, 2005. p. 132.

BAINBRIDGE, Stephen M. **The Complete Guide to Sarbanes-Oxley**. Massachusetts: Adams Business, 2007.

BARDA, Ernest. **L' exécution spécifique des contrats**. Paris: Librairie Dalloz, 1928.

BARRETO, Julio. **O conflito de interesses entre a companhia e seus administradores**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

BEBIANO, Ana et al. **Livro da Comissão Jurídica**: Parte II: “Corporate Governance, Administração/Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil”. Lisboa: Instituto Português de Corporate Governance, 2007.

BELLOIR , Arnaud. **Théorie Générale des Contrats Spéciaux**. Paris : Université Panthéon-Assas, 2002.

BÉO, Cíntia Regina. **Direito Civil**: Contratos. São Paulo: Harbra, 2004.

BERLE, Adolf A., MEANS, Gardiner C. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. 2. ed., São Paulo: Nova Cultural, 1987.

BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Curso Avançado de Direito Comercial**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

BESSONE, Darcy. **Do Contrato**. Belo Horizonte: Saraiva, 1997.

BESSONE, Darcy. **Renovação de locação**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1990.

BJORK, Gordon C. **A empresa privada e o interesse público**: os fundamentos de uma economia capitalista. Trad. Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar, 1971.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

BRASIL. Código civil (2002). **Código civil**. 11. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BRASIL. Código de defesa do consumidor (1990); ANGHER, Anne Joyce. **Código de defesa do consumidor**. 7. ed. São Paulo: Rideel, 2006.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, Senado, 1988.

BRASIL. LEI Nº6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976. Di spõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 dez. 1976.

CARVALHOSA, Modesto. As poison pills estatutárias na prática brasileira – alguns aspectos de sua legalidade. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de. (Coord.). **Direito Societário: desafios atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: Lei n.º: 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis n.º: 9.457, de 5 de maio de 1997, e n.º: 10.303, de 31 de outubro de 2001. São Paulo: Saraiva, 2003.

CARVALHOSA, Modesto; LATORRACA, Nilton. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1997.

CARVER, John; OLIVER, Caroline. **Conselhos de administração que geram valor**: dirigindo o desempenho da empresa a partir do conselho. São Paulo: Cultrix, 2002.

CASSEMIRO Eliane et al. **A implantação da Ética nas empresas através da Lei Sarbanes-Oxley**. Fortaleza: ENEGEP, 2006.

CASTELAR PINHEIRO, Armando. O Direito e Economia num mundo globalizado: cooperação ou confronto? In: ANDRADE, Rogério (Coord.). **Regulação Pública da Economia no Brasil**. Campinas: Edicamp, 2003.

CHADE, Alexandre Saddy. Alcance e Limites dos Acordos de Acionistas: a teoria da vontade frente à indisponibilidade e cogência da legislação organicista brasileira em matéria de sociedades anônimas. **Revista do Direito Mercantil**, São Paulo, n. 109, 1998.

CLARK, Robert Charles. **Corporate law**. New York: Aspen Publishers, 1986.

COASE, Ronald Harry. **The firm, the market and the law**. Chicago: The University of Chicago, 1988.

COASE, Ronald H. **The nature of the firm**: Origins, Evolution and Development. Oxford: Oxford Press, 1993.

COHEN, George M. Implied Terms and Interpretation in Contract Law. In: BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit (Eds.). **Encyclopedia of Law and**

**Economics**: volume 4: general contract law. Cheltenham: Edward Elgar, 2000. p. 78-99.

COLLEY JR., John L. et al. **Corporate Governance**. New York: MacGraw-Hill , 2003.

COLLEY JR., John L. et al. **What is Corporate Governance?**. New York: MacGraw-Hill, 2005.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Princípios fundamentais e normas brasileiras de contabilidade. 3. ed. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2008.

COUTO, Babette; MARINHO, Rhoger. Contabilidade Criativa X Lei Sarbanes-Oxley: Um enfoque sobre a credibilidade da auditoria. Revista Brasileira de Contabilidade, **Brasília, n. 177, p. 65-76, maio/jun. 2009.**

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas**: Hierarquia e Conflitos. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

DELOITTE. **Lei Sarbanes-Oxley**: guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos. São Paulo: Deloitte, 2003.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. 5. ed., São Paulo: Atlas, 1995.

DINE, Janet. **The governance of corporate groups (Cambridge Studies in Corporate Law)**. New York: Cambridge University Press, 2000.

EVANGELHO DE LUCAS. Português. In: **Bíblia Sagrada**. Rio de Janeiro: Britânica, 1980.

FARIAS, Fabiana. **Principais Impactos da Sarbanes-Oxley Act**. Porto Alegre: ConTexto, 2004.

FIUZA, César. **Direito Civil**: curso completo. 9. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

FIUZA, César; Sá, Maria de Fátima Freire de; NAVES, Bruno Torquato de Oliveira (Coord.). **Direito Civil: Atualidades II: Da autonomia privada nas situações jurídicas patrimoniais e existenciais**. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 339-348

FINFACTS. **Elan settles SEC fraud claims and pays \$15 million fine**. Dublin: FINFACTS, 2005. Disponível em: <<http://www.finfacts.com/cgi-bin/irelandbusinessnews/exec/view.cgi?archive=2&num=399>>. Acesso em: 12 dez. 2010.

GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da. **Direito Civil: Parte Geral**. São Paulo: Atlas, 2006.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo : Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2010.

GOMES, Orlando. **Contratos**. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa: comentários aos artigos 966 a 1195 do Código Civil**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

GORDILLO, Agustin. **Tratado de Derecho Administrativo: tomo 2**. 4. ed. Buenos Aires: Fund. de Derecho Administrativo, 1997.

GRINBLATT, Mark; TITMAN, Sheridan. **Mercados Financieros y Estrategia Empresarial**. 2. ed. México: Mc Graw-Hill, 2003.

HENTS, Luiz Antonio Soares. **Direito empresarial**. Leme: LED Editora de Direito, 1998.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

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

JUSTEN FILHO, Marçal. Conceito de interesse público e a “personalização” do direito administrativo. **Revista trimestral de direito público**, São Paulo, n. 23, p. 125, 1999.

KANT, Emmanuel. **Fundamentos da metafísica dos costumes**. Trad. Lourival de Queiroz Henkel. Rio de Janeiro: Ediouro, 1996.

KEYNES, John Maynard. **The general theory of employment, interest and money**. Cambridge: Royal Economic Society, 1973.

KRAAKMAN, Reinier H. Vicarious and corporate civil liability. In: BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit (Eds.). **Encyclopedia of Law and Economics**: volume 3: tort law & unjust enrichment. Cheltenham: Edward Elgar, 2000. p. 669-681.

KRUGMAN, Paul; WELLS, Robin. **Introdução à economia**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1978.

LOCKE, John: **Segundo Tratado sobre o Governo Civil: Ensaio Relativo à verdadeira origem, extensão e objetivo do Governo Civil** (Título Original Two Treatises of Government revisado por Saulo Krieger) Trad. Alex Marins 5ª ed. São Paulo Martin Claret, 2004

LORENZETTI, Ricardo Luis. **Fundamentos do Direito Privado**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1998.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. A autonomia privada e a função social da empresa. In: FIUZA, César; Sá, Maria de Fátima Freire de; NAVES, Bruno Torquato de Oliveira (Coord.). **Direito Civil**: Atualidades II: Da autonomia privada nas situações jurídicas patrimoniais e existenciais. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

MAHONEY, Paul G. “Contract Remedies: General. In: BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit (Eds.). **Encyclopedia of Law and Economics**: volume 3: The Regulation of Contracts. Cheltenham: Edward Elgar, 2000. p. 117-140.

MAJOR, W. T. **The Law of Contract**. London: Macdonald & Evans, 1974.

MARX, Karl. **O capital**. 3. ed. São Paulo: Edições e Publicações Brasil, 1995.

MARTINS, Vinícius Lima. **O caso Enron**: um breve enfoque baseado no filme The Smartest Guys in the Room (os caras mais espertos da sala. Vitória da Conquista: FAINOR, 2009. Disponível em: <<http://www.scribd.com/doc/6841023/O-caso-Enron>>. Acesso em: 12 dez. 2009.

MATEO JÚNIOR, Ramon. A função social e o princípio da boa fé objetiva nos contratos do novo Código Civil. **Jus Navigandi**, Teresina, ano 6, n. 55, mar. 2002. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=2786>>. Acesso em: 27 out. 2010.

MATHIESEN, Henrik. **Managerial ownership and financial performance**. 2002. Tese (Pós Doutorado) - Copenhagen Business School, Denmark. Disponível em: <<http://www.encygov.com>>. Acesso em: 10 nov. 2010.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo**. 11. ed. São Paulo: Malheiros, 1999.

MORAES, Renato José de. **Cláusula rebus sic standibus**. São Paulo: Saraiva, 2001.

MYERS, Stewart C.; MAJLUF, Nicholas S. Corporate Finance and Investment Decisions: when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, North-Holland, v. 13, p.187-221, 1984.

NORONHA, Fernando. **O direito dos contratos e seus princípios fundamentais**: autonomia privada, boa fé, justiça contratual. São Paulo: Saraiva, 1994.

NUNES, Pedro Caetano. **Corporate Governance**. Coimbra: Almedina, 2006.

OBRINGER, Lee Ann. **HowStuffWorks**: como funcionam as fraudes contábeis. Traduzido por HowStuffWorks Brasil. São Paulo: HowStuffWorks, 2005. Disponível em: <<http://empresasefinancas.hsw.uol.com.br/fraudes-contabeis2.htm>>. Acesso em: 12 dez. 2009.

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ECONOMIQUES. **Principes de gouvernement d'entreprise**. Paris: OECD, 1999. Disponível em: <[http://www.oecd.org/topic/0,3699,fr\\_2649\\_34813\\_1\\_1\\_1\\_1\\_37439,00.html](http://www.oecd.org/topic/0,3699,fr_2649_34813_1_1_1_1_37439,00.html)>. Acesso em: 12 dez. 2010.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de direito civil**: volume 3: contratos: declaração unilateral de vontade, responsabilidade civil. 11. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

PIMENTA, Eduardo Goulart. Direito, Economia e relações patrimoniais privadas. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, ano 43, n. 170, p. 165, abr./jun. 2006.

PIMENTA, Eduardo Goulart. **Exclusão e retirada de sócio**. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004.

POSNER, Eric A. **Law and Social Norms**. Cambridge: Harvard University Press, 2002.

POSNER, Richard A., **The Law and Economics of Contract Interpretation** (November 2004). U Chicago Law & Economics, Olin Working Paper No. 229. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=610983>

RADBRUCH, Gustav. **Filosofia do Direito**. São Paulo: Martins Fontes, 2004.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. v. 2. São Paulo: Saraiva, 1998.

RIZZARDO, Arnaldo. **Contratos**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

ROCHA, Fernando A. N. Galvão da. **Política criminal**. Belo Horizonte: Mandamentos, 2002.

ROCHA, Silvio Luis Ferreira da. **Curso Avançado de Direito Civil**. v. 3 São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

RODRIGUES, Silvio. **Direito Civil** : volume 3. 27. ed. São Paulo : Saraiva, 27.

ROEMER, Andrés. **Derecho y economía**: una revisión de la literatura. México: ITAM, 2000.

ROMERO, Pablo Casafont. **Ensayos de Derecho Contractual**. Costa Rica: Colégio de Abogados, 1979.

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à Economia**. 18. ed. São Paulo: Atlas, 2000. p.158

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à Economia**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1978. p. 370

ROSETTI, José P., ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Atlas, 2004.

SALGADO, Joaquim Carlos. **A ideia de justiça em Kant**: seu fundamento na liberdade e na igualdade. 2. ed. Belo Horizonte: UFMG, 1995.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo Direito Societário**. 3 ed..São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Revista de Direito Mercantil – 127**. São Paulo:Malheiros Editores, 2002.

SANTOS, Luciana de Almeida Araújo; LEMES Sirlei. A Lei Sarbanes-Oxley: uma tentativa de recuperar a credibilidade do mercado de capitais norte-americano. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 1, 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2004. Disponível em: <[http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos12004/an\\_resumo.asp?cod\\_trabalho=299](http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos12004/an_resumo.asp?cod_trabalho=299)>. Acesso em: 12 dez. 2010.

SHAKESPEARE, William, **Obra completa**: volume 1. Trad. F Carlos Almeida Cunha Medeiros e Oscar Mendes. Rio de Janeiro: Cia José Aguilar, 1969.

SHIGUEMATSU, Plínio José Lopes. Mecanismos de proteção e estratégias de defesa em tomadas hostis de controle. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de. (Coord.). **Direito Societário**: Desafios atuais. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 424.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-83, June 1997.

SILVA, Américo Luis Martins da. **Introdução ao Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

SILVA, Bruno Mattos e. **Direito de Empresa: Teoria da Empresa e Direito Societário**. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas**. São Paulo: Atlas, 2006.

SIMÕES, Paulo César Gonçalves. **Governança corporativa e o exercício do voto nas SA**. Rio de Janeiro: Lumen Júris, 2003.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

SMITH, Adam. **An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations**. New York: Random House, 1937.

SOUZA, Thelma de Mesquita Garcia e. **Governança corporativa e o conflito de interesses nas sociedades anônimas**. São Paulo: Atlas, 2005.

STIGLER, G. Law or Economics. **Journal of Law and Economics**, n. 35, p. 455-468, Oct. 1992.

SUBRAMANIAN, Guhan. The Poison Pill. **Harvard Business School Review**, Cambridge, p. 1, 9 nov. 2001.

SZTAJN, Rachel. **Teoria Jurídica da Empresa**. São Paulo: Atlas, 2004.

THEODORO JUNIOR, Humberto. **O Contrato e seus Princípios**. Belo Horizonte : UFMG, 1993.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Poison pill: modismo ou solução ?. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). **Direito Societário: desafios atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 160.

TURNBULL, Shan. Corporate Governance: its scope, concerns and theories. **Scholarly Research and Theory Papers**, v. 5, n. 4, Oct. 1997.

U. S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. SEC Charges Adelphia and Rigas Family With Massive Financial Fraud. Washington: U. S. securities and exchange commission, 2002. Disponível em: <<http://www.sec.gov/news/press/2002-110.htm>>. Acesso em: 12 dez. 2010.

USEEM, Michael. **Executive Defense. Shareholder Power & Corporate Reorganization**. Cambridge : Harvard University Press, 1993.  
VALLE , Christino Almeida do. **Contratos**. Rio de Janeiro : Aide, 1999.

VENOSA, Silvio de Salvo. **Direito Civil**: volume 2 : Teoria Geral das Obrigações e Teoria Geral dos Contratos. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

VENOSA, Silvio de Salvo. **Direito Civil**: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

VERDU, Pablo Lucas. **El sentimiento constitucional**: aproximacion al estudio del sentir constitucional como modo de integracion politica. Madrid: Reus, 1985.

WHARTON SCHOOL et al. **Dominando Finanças**: Financial Times. Trad. Kátia Roque. São Paulo: Makron Books, 2001.

WILLIAMSON, Oliver E. **The mechanisms of Governance**. New York: Oxford University Press, 1996.

WILLIAMSON, Oliver E., WINTER, Sidney G.. **The nature of the firm**: Origins, evolution and development. New York: Oxford University Press, 1993.

ZYBERSZTAJN, Decio; SZTANJ, Rachel. **Direito & Economia**: Análise Econômica do Direito e das Organizações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

ZYBERSZTAJN, Decio. **Estruturas de Governança e Coordenação do Agribusiness**: uma aplicação da nova economia das instituições. 1995. 239f. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia Administração e Contabilidade, São Paulo.