



DA LEI DAS SOCIEDADES ANONIMAS (6404/76)

Inovações, desafios e perspectivas.

A Lei nº 6.404, de 1976 completou quarenta anos de vigência em 2016. Durante as duas décadas iniciais da sua vigência, as sociedades anônimas brasileiras possuíam alta concentração das ações em grupos familiares e baixo reconhecimento dos interesses dos acionistas minoritários. Durante esse período, havia uma grande sobreposição entre propriedade e gestão, com a presença predominante dos acionistas nas principais funções da administração da companhia. A figura do conselheiro independente era praticamente inexistente. Em 1997 surge a Lei 9457 (Lei Kandir) com a finalidade de reduzir o custo do governo com o processo de privatização. Essa lei facilitou o processo de reorganização societária, necessário para a execução do programa nacional de privatização, principalmente nos setores de telecomunicações e de energia elétrica. Introduziu profundas modificações no direito de retirada dos acionistas e suprimiu a obrigatoriedade da OPA (oferta pública de aquisição) e do correspondente direito de venda conjunta (tag along) assegurado aos acionistas minoritários. Na alvorada do século XXI surge a reforma societária promovida pela lei 10.303, de 2001, considerada por muitos como a nova lei das sociedades anônimas. Referido diploma legal introduziu na Lei 6404/76 importantes modificações, representando forte avanço na proteção dos acionistas minoritários. Por esta reforma societária, a proporção entre ações ordinárias e preferenciais foi reduzida de 2/3 para 50%. Foi assegurado a preferencialistas e ordinarialistas minoritários, o direito de eleição em separado para membros do conselho de administração e restabelecida a obrigatoriedade da OPA (oferta pública de aquisição) e do correspondente direito de venda conjunta (tag along) assegurado aos acionistas minoritários, existente no texto original da lei 6404/76, mas que havia sido suprimida pela Lei Kandir.



FAPERGS

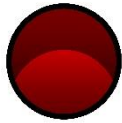
Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio Grande do Sul



editora fi
www.editorafi.org

40 ANOS

**DA LEI DAS SOCIEDADES
ANONIMAS (6404/76)**



Série *Comitê editorial da*
Ciências Jurídicas & Sociais

- Liane Tabarelli, PUCRS, Brasil
- Marcia Andrea Bühring. PUCRS, Brasil
- Orci Paulino Bretanha Teixeira, Ministério Público do Estado do Rio Grande do Sul
- Voltaire de Lima Moraes, PUCRS, Brasil
- Thadeu Weber, PUCRS, Brasil.
- Fernanda Medeiros, PUCRS, Brasil.

40 ANOS

DA LEI DAS SOCIEDADES ANONIMAS (6404/76)

Inovações, Desafios e Perspectivas

Ricardo Lupion (Org.)

φ editora fi

Direção editorial: Liane Tabarelli
Marcia Andrea Bühring
Orci Paulino Bretanha Teixeira
Voltaire de Lima Moraes

Diagramação e capa: Lucas Fontella Margoni

A regra ortográfica usada foi prerrogativa de cada autor.



Todos os livros publicados pela Editora Fi estão sob os direitos da Creative Commons 4.0
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.pt_BR



<http://www.abecbrasil.org.br>

Série Ciências Jurídicas & Sociais - 35

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

LUPION, Ricardo (Org.).

40 anos da lei das sociedades anônimas (6404/76). [recurso eletrônico] / Ricardo Lupion (Org.) -- Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2017.

591 p.

ISBN - 978-85-5696-185-3

Disponível em: <http://www.editorafi.org>

1. Direito comercial. 2. Ética. 3. Sociedade anônima. I. Título. II. Série

CDD-340

Índices para catálogo sistemático:

1. Direito 340

Sumário

(em ordem alfabética dos autores)

PREFÁCIO

13

SEÇÃO I AUTORES NACIONAIS

CONSIDERAÇÕES SOBRE O PROCESSO DECISÓRIO SOB A PERSPECTIVA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA **29**

ANA CLÁUDIA REDECKER

1. Introdução. 2. Decisões no Melhor Interesse das Organizações. 3. Do Processo Decisório na Lei 6.404/76 4. Das Boas Práticas de Governança Relacionadas ao Processo Decisório 5. Considerações Finais. 6. Referências.

CONSÓRCIO DE SOCIEDADES: NOTAS SOBRE A RESPONSABILIDADE DAS CONSORCIADAS **51**

ANDRÉ FERNANDES ESTEVEZ; GABRIELA WALLAU RODRIGUES; LAÍS MACHADO LUCAS

Introdução; 1. As origens do contrato de consórcio; 2. Contornos jurídicos do consórcio; 3. Apontamentos sobre o regime de responsabilidade das consorciadas; 4. Assimetria de informação nos contratos de consórcio; 4.1. Decorrências da assimetria de informação: seleção adversa, risco moral e conflitos de agência; 4.2. Mitigação dos riscos contratuais decorrentes dos conflitos de agência nos consórcios; considerações finais; referências

MOBILIDADE DO CONHECIMENTO E INOVAÇÃO NO DIREITO EMPRESARIAL (BREVES REFLEXÕES SOBRE DIREITO, TECNOLOGIA E ADMINISTRAÇÃO EMPRESARIAL) **81**

CARLOS ALBERTO MOLINARO; REGINA LINDEN RUARO

1. Mobilidade do conhecimento. 1.1. Perspectiva política. 1.2. Perspectiva político-pedagógica. 1.3. Perspectiva jurídica. 1.4. Perspectiva econômica. 2. Conhecimento e Inovação no cenário empresarial. 2.1. Empresas como “organizações de conhecimento”: aprendizagem. 2.2. Conhecimento, transformação e integridade. 3. A mobilidade do conhecimento jurídico aplicado ao universo empresarial. 3.1. A crescente necessidade da criatividade na operação jurídico empresarial. 3.2. Prática jurídica e aprendizagem. 4. A empresa e as novas tecnologias: renovada mobilidade do conhecimento e da aprendizagem. 5. Referências bibliográficas

O DIREITO SOCIETÁRIO E A TEORIA DA AGÊNCIA – UM ESTUDO DA LEI Nº 6.404/76 **117**

CESAR SANTOLIM

1. Teoria da Agência. 2. Lei nº 6.404/76. 3. Possibilidades de utilização da Teoria da Agência na interpretação e aplicação da Lei das SAs. 4. Referências bibliográficas.

CRITÉRIOS DISTINTIVOS DA RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DAS SOCIEDADES POR AÇÕES NO PROCESSO DE FALÊNCIA

129

GERSON LUIZ CARLOS BRANCO; JOSÉ BRÁULIO PETRY FONSECA

Introdução. I - Deveres dos administradores nas empresas em crise: caminho preventivo da responsabilidade civil e da desconsideração da personalidade da pessoa jurídica. II – Desconsideração da personalidade da pessoa jurídica e responsabilidade civil dos administradores: dez questões!. Conclusão. Referências Bibliográficas.

O VOTO MÚLTIPLO NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS BRASILEIRAS

163

GINA VIDAL MARCILIO POMPEU; MANOEL VALENTE FIGUEIREDO NETO

1. Introdução. 2. Sociedades Anônimas no Brasil e Crescimento Econômico. 3. Estrutura Organizacional das Sociedades Anônimas. 4. Constitucionalização do Direito Privado e Voto Múltiplo nas Sociedades Anônimas. 4.1 *Cumulative Voting* no *Delaware General Corporation Law* (EUA). 5. Considerações Finais. Referências bibliográficas.

PERSPECTIVAS PARA A DISCIPLINA DA COMPANHIA ABERTA: PRINCIPAIS DESAFIOS DO DIREITO SOCIETÁRIO BRASILEIRO.

189

JOÃO PEDRO SCALZILLI; LAURA AMARAL PATELLA; LUÍS ANDRÉ N. DE MOURA AZEVEDO; LUIS FELIPE SPINELLI; RODRIGO TELLECHEA

I. Introdução. 1. Sistemas de Direito Societário. Convergência e Divergência. 2. Perspectivas e Desafios para o Regime Jurídico das Companhias Abertas: o acionista não controlador. 2.1. Os acionistas não controladores e a tendência à dispersão da propriedade acionária – ativismo *versus* absentismo. 3. Perspectivas e Desafios para o Regime Jurídico das Companhias Abertas: o acionista controlador. 3.1. O Estado controlador, interferência política e responsabilidade. 3.2. Transferência do controle, *poison pill* e *tag along*. 4. Perspectivas e Desafios para o Regime Jurídico das Companhias Abertas: a administração. 4.1. O revigoramento do papel dos administradores? A tendência à profissionalização. 4.2. Profissionalização da gestão. 4.2.1. A substância sobre a forma. O dever de independência dos administradores *versus* os conselheiros independentes. 5. Perspectivas e Desafios para o Regime Jurídico das Companhias Abertas: a regulação. 5.1. A Lei das S.A. (e a Lei n. 6.385/76) – os novos problemas e a adequação legal à realidade brasileira. 5.2. Os papéis fiscalizador e disciplinador da CVM *versus* a estrutura reduzida e o crescimento dessas atribuições. 5.3. A solução da autorregulação: o papel do mercado. 5.4. Novo Código Comercial: necessidade ou fetichismo? 6. Conclusão. 7. Referências bibliográficas.

PARTILHA DE QUOTAS OU PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA? UM DIÁLOGO ENTRE O DIREITO CIVIL E O DIREITO COMERCIAL

243

JOSÉ FERNANDO SIMÃO

Introdução. 1. Notas sobre os regimes de bens e o princípio da Autonomia privada. 2. Notas sobre a comunhão parcial de bens. 3. A partilha de quotas à luz da comunhão parcial de bens. 3.1. Quotas como bens particulares. 3.2 Quotas como bens comuns. Conclusão.

RENT-SEEKING NA EMPRESA FAMILIAR

259

MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO; PAULO HENRIQUE MARIANO

1. Introdução. 2 O conflito de interesses na empresa familiar sob a ótica da análise econômica. 3 A empresa familiar. 4 Rent-seeking e grupos de interesse. 5 Modelo dos 3 círculos. 6 Grupos de interesse na empresa familiar. 6.1 Família afastada da gestão e da propriedade. 6.2 O sócio afastado da família e da gestão. 6.3 Gestor sem participação societária e de fora da família. 6.4 Gestor membro da família e sem participação acionária. 6.5 Sócio da família do controlador que não participa da gestão. 6.6 Gestor e sócio que não pertence ao núcleo familiar. 6.7 Sócio, gestor e membro da da família. 7. Conclusão. Bibliografia

RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES E BUSINESS JUDGMENT RULE NO DIREITO BRASILEIRO

283

MARIANA PARGENDLER

I. Introdução II. A business judgment rule no direito norte-americano III. A “regra de decisão empresarial” no direito brasileiro (a) O regime da Lei das S.A. (b) Os precedentes da CVM. IV. Conclusão: novos parâmetros para a aplicação da *business judgment rule*

DISSOLUÇÃO PARCIAL NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL FECHADO

309

OKSANDRO GONÇALVES

1. Introdução. 2. A sociedade anônima 2.1. Origem. 2.2. Contratualismo e institucionalismo. 2.3. A sociedade anônima pessoal. 3. A dissolução da sociedade anônima 3.1. Dissolução parcial. 3.2. A posição do Superior Tribunal de Justiça. 4. Conclusão. 5. Referências bibliográficas.

QUESTÕES CONTROVERSAS DA TRIBUTAÇÃO DOS CONSÓRCIOS ENTRE EMPRESAS

335

PAULO CALIENDO

Introdução. 1. Legislação societária. 2. Obrigações Acessórias. 3. Planejamento Tributário no uso de consórcios de empresas. Conclusões. Bibliografia.

O ACORDO DE ACIONISTAS E O PODER DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

359

PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO; ADRIANA V. PUGLIESI

1. A consulta. 2. Algumas considerações iniciais: fixação da matéria central posta a análise. 3. A diretoria provisória em exercício desde 25/09/14 e a exigência de “prévio consenso” pelo Acordo de Acionistas entre os grupos YY e ZZ. 4. O fato novo apresentado pelo Conselheiro independente no e-mail datado de 16/03/2017 e os deveres legais impostos ao administrador pela Lei de Sociedade por ações. 5. A bússola do Conselho de Administração é o superior interesse da Companhia: a esse não se sobrepõem os interesses dos acionistas (ainda que formalizados em Acordo de Acionistas). 5.1. A posição do IBGC quanto à matéria e o fundamento doutrinário e jurisprudencial. 6. A excepcionalidade da situação concreta presente justifica o afastamento do atual Diretor Presidente. 7. Considerações finais. 8. Respostas aos quesitos.

RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: CASO PASADENA: ANÁLISE DO JULGAMENTO NO TCU À LUZ DA LEI 6404/76. 401

RICARDO LUPION

1. Introdução ao Tema. 3. PETROBRÁS: Estrutura de Governança. 3. O CASO PASADENA: breve resumo. 3. O julgamento do TCU no caso Pasadena. 4. Responsabilidade dos administradores na lei 6404/76. 5. Reflexão final. 6. Referências bibliográficas

EXCLUSÃO DE SÓCIOS EM SOCIEDADES ANÔNIMAS 419

UNIE CAMINHA; LILIANE GONÇALVES

Introdução. 1. Sociedades anônimas e *Affectio Societatis*. 2. A resolução do vínculo societário sem a extinção da sociedade. 3. O regime de exclusão de sócios no Código Civil. 4. Aplicação do instituto da exclusão às sociedades por ações. Conclusão. Referências.

SEÇÃO II

AUTORES ESTRANGEIROS

A BUSINESS JUDGMENT RULE NO QUADRO DOS DEVERES GERAIS DOS ADMINISTRADORES 447

MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA

1. Introdução: a *business judgment rule* no quadro dos deveres dos administradores. 2. A decomposição analítica da diligência na nova redacção do art. 64 do Código das Sociedades Comerciais. 3. O dever típico do administrador: deveres de cuidado vs. dever de administrar. 4. O dever de lealdade e a troca de referentes: elementos para a sua correcta construção dogmática. 5. (cont.) Sobre os interesses a que a administração social deve atender. 6. A responsabilidade civil por violação dos deveres do administrador e a *business judgment rule*. 7. A *business judgment rule* como causa de exclusão da responsabilidade. 8. (cont.) A conjugação com o art. 72, nº. 1. 9. A ilicitude como quadrante fundamental da *business judgment rule*. 10. O conteúdo da *business judgment rule*. 11. Eficácia da *business judgment rule* face a terceiros? 12. Uma palavra conclusiva sobre unidades de discurso, direito comparado e ideal da codificação.

A EVOLUÇÃO DA FIGURA DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DAS SOCIEDADES COMERCIAIS NO BRASIL — UMA PERSPECTIVA PORTUGUESA 495

MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO

A consagração legal genérica da desconsideração da personalidade jurídica no Brasil: o artigo 50 do Código Civil 2. A previsível evolução do direito societário brasileiro 3. O Projeto de Lei da Câmara: questões e problemas 3.1. A aplicação às sociedades anónimas 3.2. A desconsideração da personalidade jurídica e o artigo 121 do Projeto de Lei da Câmara 3.2.1. Desconsideração para efeitos de responsabilidade e desconsideração para efeitos de imputação 3.2.2. A responsabilização dos administradores 3.2.3. Os grupos de casos e a fundamentação dogmática 3.2.4. As pessoas afectadas pela desconsideração da personalidade jurídica 3.3. O § 4º do artigo 121 do Projeto de Lei da Câmara 3.4. O § 5º do artigo 121 do Projeto de Lei da Câmara 3.4.1. A desconsideração da personalidade jurídica e o processo civil 4. Síntese conclusiva

MARIA JOÃO ROMÃO CARREIRO VAZ TOMÉ

I - Algumas novidades introduzidas pelo Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (DL n.º 16/2015, de 24 de fevereiro). II - Dos organismos de investimento coletivo em geral. 1. O Direito Organizacional. 2. A função dos fundos de investimento. 3. O princípio do open-end. 4. As vantagens dos fundos de investimento. 5. O conceito de organismo de investimento coletivo. III - A estrutura dos fundos de investimento numa perspetiva funcional e organizacional. 1. As vantagens da separação entre a titularidade de ativos de investimento e a titularidade de ativos de gestão. 2. O interesse da entidade gestora. IV - A disciplina dos fundos de investimento. 1. O Direito dos Valores Mobiliários e o Direito Bancário. 2. O Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo. V. A estrutura subjetiva dos fundos de investimento. 1. A entidade gestora. 1.1. A gestão por conta e no interesse exclusivo dos participantes. 1.2. O interesse dos participantes. 2. O depositário. 3. Os participantes. VI - Algumas questões de qualificação jurídica. 1. O contrato celebrado entre a entidade gestora e o investidor enquanto contrato de administração e investimento. 1.1. O contrato celebrado entre a entidade gestora e o investidor enquanto contrato de resultado aleatório. 2. Os fundos de investimento enquanto instituições de investimento coletivo. 3. Os fundos de investimento enquanto patrimónios autónomos.

A RECUSA DE CONTRATAR E O ACESSO A RECURSOS PRODUTIVOS ESSENCIAIS NO DIREITO DA CONCORRÊNCIA**563**

PAULA VAZ FREIRE

Introdução. 1. Conceito de recurso produtivo essencial e fundamentos jurídico-económicos da obrigação de facultar o acesso. 2. A doutrina das *essential facilities*. 3. Ordenamento jurídico norte-americano. 4. Ordenamento jurídico da União Europeia. 5. Ordenamento jurídico português. Conclusão. Bibliografia.

Prefácio

A presente obra é fruto das reflexões e debates realizados durante o **II CONGRESSO DE DIREITO COMERCIAL DA PUCRS** comemorativo dos “**40 anos da Lei das sociedades anônimas (6404/76) - Inovações, Desafios e Perspectivas**” nos dias 07 e 08 de novembro de 2016, no âmbito do Programa de Pós-Graduação em Direito (mestrado e doutorado) da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS), com apoio financeiro da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio Grande do Sul – FAPERGS (conforme Termo de Outorga n. 16/2551-0000, Edital FAPERGS 01/2016 - Concessão de Apoio Financeiro para Eventos Técnico-Científicos).

O evento contou com a presença de pesquisadores renomados, a nível nacional, que possuem livros, publicações em periódicos (Qualis B2 e superiores) e pesquisa científica sobre os temas abordados no evento.¹

Esta coletânea está organizada em duas Seções.

A **Seção I – autores nacionais**, conta com textos elaborados pelos palestrantes do evento, por professores e alunos dos Programas de Pós-Graduação em Direito da PUCRS, da UFRGS, da PUCPR, da USP, da FGV Direito SP, da UNIFOR e professores e pesquisadores do Grupo de Pesquisa “Empresa e desenvolvimento econômico e social” do Programa de Pós-Graduação em Direito da PUCRS.

A **Seção II – autores estrangeiros**, conta com textos elaborados por professores convidados de renomadas instituições de ensino de Portugal, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Faculdade de

¹ Programação do evento: 07/08/2017. **PAINEL I: A nova lei de responsabilidade das estatais (LEI 10303/2016)**: Prof^ª Dra. Marcia Carla Ribeiro. Professora do Programa de Pós-Graduação da PUCPR e UFPR. **PAINEL II: O direito societário brasileiro é uma jabuticaba?** Prof^ª. Dra. Mariana Souza Pargendler. Professora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (Direito GV). FGV Direito SP. **PAINEL III: o que o caso Petrobrás tem a contar sobre os 40 anos da lei 6404/76**. Prof. Dr. Francisco Satiro de Souza Jr. Professor do Programa de Pós-Graduação da USP. 08/11/2017. **PAINEL IV. Dissolução de sociedade anônima**. Prof. Dr. Carlos Klein Zanini. Professor de Direito Comercial da UFRGS. **PAINEL V. Exclusão de Acionistas**. Prof. Dr. Luis Felipe Spinelli. Professor de Direito Comercial da UFRGS. **PAINEL VI. Arbitragem e direito societário**. Prof. Dr. Paulo Salles de Toledo. Professor do Programa de Pós-Graduação da USP

Direito da Universidade do Porto e Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa.

Os textos estão organizados por ordem alfabética dos autores, em razão da ampla diversidade dos temas tratados.

40 anos da Lei das sociedades anônimas (6404/76)

A Lei nº 6.404, de 1976 completou quarenta anos de vigência em 2016.

Durante as duas décadas iniciais da sua vigência, as sociedades anônimas brasileiras possuíam alta concentração das ações em grupos familiares e baixo reconhecimento dos interesses dos acionistas minoritários. Durante esse período, havia uma grande sobreposição entre propriedade e gestão, com a presença predominante dos acionistas nas principais funções da administração da companhia. A figura do conselheiro independente era praticamente inexistente.

Em 1997 surge a Lei 9457 (Lei Kandir) com a finalidade de reduzir o custo do governo com o processo de privatização. Essa lei facilitou o processo de reorganização societária, necessário para a execução do programa nacional de privatização, principalmente nos setores de telecomunicações e de energia elétrica. Introduziu profundas modificações no direito de retirada dos acionistas e suprimiu a obrigatoriedade da OPA (oferta pública de aquisição) e do correspondente direito de venda conjunta (tag along) assegurado aos acionistas minoritários.

Na alvorada do século XXI surge a reforma societária promovida pela lei 10.303, de 2001, considerada por muitos como a nova lei das sociedades anônimas. Referido diploma legal introduziu na Lei 6404/76 importantes modificações, representando forte avanço na proteção dos acionistas minoritários. Por esta reforma societária, a proporção entre ações ordinárias e preferenciais foi reduzida de 2/3 para 50%. Foi assegurado a preferencialistas e ordinarialistas minoritários, o direito de eleição em separado para membros do conselho de administração e restabelecida a obrigatoriedade da OPA (oferta pública de aquisição) e do correspondente direito de venda conjunta (tag along) assegurado aos acionistas minoritários, existente no texto original da lei 6404/76, mas que havia sido suprimida pela Lei Kandir.

SEÇÃO I – AUTORES NACIONAIS

Sob o título “**Considerações sobre o processo decisório sob a perspectiva da governança corporativa**”, Ana Claudia Redecker (Professora de Direito Empresarial na Escola de Direito da PUCRS) analisa o processo decisório sob a perspectiva da Governança Corporativa. O texto traz um embasamento doutrinário, apontando as questões e hipóteses significativas para responder às seguintes questões: (a) Qual(is) é(são) o(s) interesse(s) para cuja realização existe a organização e para cuja satisfação devem ser orientados os atos dos seus órgãos? (b) É possível garantir que as decisões sejam tomadas no melhor interesse da organização? (c) Qual(is) o(s) principal(is) custo(s) que tende(m) a aumentar a resistência das organizações em adotar as práticas de boa governança? A análise inicial aborda em que consiste a tomada de decisões no melhor interesse das Organizações a partir da adoção da Teoria Institucionalista pela Lei 6.404/76. O estudo trata, ainda, do processo decisório das sociedades anônimas, bem como das boas práticas de governança corporativa relacionadas ao mesmo. Finalmente, ressalta a importância da governança corporativa como ferramenta para minimizar o poder decorrente do controle absoluto do processo decisório por parte de um sócio ou grupo de sócios

O trio André Fernandes Estevez, Gabriela Wallau Rodrigues e Laís Machado Lucas (todos Professores de Direito Empresarial na Escola de Direito da PUCRS) em “**Notas sobre a responsabilidade das consorciadas**” analisam os consórcios estabelecidos entre sociedades, abordando alguns aspectos da responsabilidade das consorciadas, tanto nas relações externas, como nas relações internas do contrato. O tema apresenta relevo na medida em que os contratos de colaboração entre sociedades – dentre os quais o consórcio apresenta-se como um dos principais modelos –, para além daqueles cuja natureza seja de intercâmbio ou de sociedade, ganham importante espaço nos arranjos contratuais adotados no mercado atual. O texto repassa os antecedentes históricos do instituto, bem como as suas principais características, estuda as relações de responsabilidade interna e externa, identificando-se, a partir daí, que a dicção da Lei 6404/76, acerca da sua limitação, é insuficiente para o esgotamento do tema. O texto também analisada as

vicissitudes da assimetria de informação dentre as consorciadas e seu potencial conflito de agência nas relações internas. Observa-se que conquanto o *gap* informacional entre as partes seja natural – e, por vezes, até desejado –, o estudo busca investigar em que medida se impõe a tutela no sentido de mitigar (ou não) a disparidade havida entre as partes. Por fim, as reflexões provocadas sugerem a necessidade de compreender-se o consórcio entre sociedades como fenômeno econômico e social digno de ser fomentado e adequadamente interpretado pelos operadores do Direito, uma vez que se mostra como ferramenta de eficiência e redução de custos de transação – e, em última análise, de incremento de bem-estar social.

Ao abordar o **“Mobilidade do conhecimento e inovação no direito empresarial: Breves reflexões sobre Direito, Tecnologia e Administração empresarial”** Carlos Alberto Molinaro e Regina Linden Ruaro (ambos Professores do Programa de Pós-Graduação em Direito na Escola de Direito da PUCRS) examinam a mobilidade do conhecimento, sob a perspectiva política, político-pedagógica, jurídica e econômica. O texto também aborda o conhecimento e inovação no cenário empresarial. Um propósito de maximização da atividade empresarial, entre outros, é criar valor e satisfazer as necessidades dos clientes. Uma forma de alcançar este objetivo repousa no binômio conhecimento e inovação, destacando a importância de entender a diferença e a relação entre inovação e invenção, bem como da teoria dos marcos de inovação na empresa. Neste tópico, o texto examina as empresas como “organizações de conhecimento” e aprendizagem, o conhecimento, transformação e integridade e a crescente necessidade da criatividade na operação jurídico empresarial. Finalmente, o estudo aborda aspectos relacionados à empresa e as novas tecnologias.

Cesar Santolim (Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito na Faculdade de Direito da UFRGS), sob o título **“O direito societário e a teoria da agência – um estudo da lei nº 6.404/76”**, comenta que a “teoria da agência”, com sólidas constrições no campo da Administração, da Economia e do Direito, pode conduzir a importantes contribuições na tarefa de interpretar e aplicar o direito societário. Muito embora pouco explorada na doutrina brasileira, não é difícil identificar as possibilidades do manejo deste corpo teórico quando se trate, especialmente, das sociedades por ações, inequivocamente o tipo social

mais sofisticado de arranjo institucional na matéria. O texto demonstra que há suporte teórico adequado a esta perspectiva, até mesmo quando se buscam textos consagrados na literatura jurídica nacional. A Lei nº 6.404/76, ainda que em vigor há mais de 40 anos, tem diversas passagens nas quais estão presentes as relações de agência, sendo que artigo apresenta considerações sobre alguns destes casos, a título meramente exemplificativo, sugerindo aos juristas especializados alguma reflexão sobre o assunto. No tocante a questões atinentes à Administração da companhia, Conselho Fiscal, direitos e deveres dos acionistas (e, particular, quanto ao acionista controlador), sociedades de economia mista, sociedades coligadas e controladas e grupos de sociedades é possível perceber as possibilidades da “teoria da agência” como instrumental efetivo de compreensão da norma.

Em **“Critérios distintivos da responsabilidade dos administradores das sociedades por ações no processo de falência”**, Gerson Luiz Carlos Branco (Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito na Faculdade de Direito da UFRGS) e José Bráulio Petry Fonseca (Doutorando em Direito do Programa de Pós-Graduação em Direito na Faculdade de Direito da UFRGS) comentam que a responsabilidade dos administradores de Sociedades por Ações é um dos temas mais debatidos nos 40 anos de vigência da Lei 6.404/1976. O texto aborda a necessidade de desenvolvimento de um mercado de valores mobiliários baseado na credibilidade dos mecanismos institucionais e a exigência de criar um ambiente propício ao investimento nas atividades econômicas levou ao desenvolvimento de uma série de instrumentos de proteção da companhia e dos acionistas frente aos administradores, especialmente pela introdução no Direito brasileiro da teoria dos deveres fiduciários dos administradores. Entretanto – destaca o texto - somente nos últimos dez anos é que a discussão sobre os deveres dos administradores e sua responsabilização passa a ser mais profundamente desenvolvida no contexto da crise da empresa, especialmente por conta da positivação da Recuperação Judicial na Lei 11.101/2005, apesar de a matéria já sido regulada no art. 5º do Decreto-lei 7.661/45. Embora muitas questões possam ser suscitadas nesse contexto, o artigo trata de uma distinção importante para o regime de responsabilidade dos administradores no âmbito da falência, que é a diferença entre desconsiderar a personalidade da pessoa jurídica e estender os efeitos de obrigações sociais a eles e a

ação de responsabilidade civil prevista na Lei 11.101/2005. Em certa medida, o artigo também problematiza a possibilidade de extensão dos efeitos da falência aos administradores, embora esse não seja seu enfoque principal, matéria que é enfrentada como desdobramento do regime da responsabilidade dos administradores no quadro de crise da empresa. A importância do artigo está na dificuldade do tratamento do tema e na confusão comum entre as duas formas de responsabilização, além da tradicional aridez do regime de responsabilidade de sócios e administradores, especialmente no âmbito das Sociedades por Ações. Embora o acionista não tenha o mesmo estatuto de um sócio de uma sociedade limitada, a confusão entre o papel do acionista controlador e os administradores na responsabilização pelos atos de gestão e condução dos destinos da Companhia traz interesse para o tema. O artigo apresenta dez questões relacionadas à desconsideração da personalidade da pessoa jurídica e responsabilidade civil dos administradores.

Gina Vidal Marcilio Pompeu (Professora do Programa de Pós-Graduação em Direito na Faculdade de Direito da UNIFOR) e Manoel Valente Figueiredo Neto (Professor Adjunto de Direito Comercial da Faculdade Nacional de Direito da UFRJ) em **“O voto múltiplo nas sociedades anônimas brasileiras”** demonstram a relação que existe entre a estrutura organizacional das sociedades anônimas e o voto múltiplo, no âmbito exercido por sócios minoritários, de acordo com o ordenamento jurídico brasileiro, com foco na análise das legislações, doutrina jurídica e jurisprudência, em atenção ao direito nacional e, também, ao direito comparado norte-americano. Comentam que se deve estimular o investimento no mercado de capitais brasileiro, por intermédio do desenvolvimento de novas perspectivas, tanto para acesso às decisões por acionistas minoritários, como para a desburocratização e democratização dos investimentos nas sociedades anônimas no Brasil.

O quinteto João Pedro Scalzilli (Professor de Direito Empresarial na Escola de Direito da PUCRS), Luis Felipe Spinelli (Professor de Direito Comercial na Faculdade de Direito da UFRGS), Laura Amaral Patella, Luís André N. de Moura Azevedo e Rodrigo Tellechea (Doutores em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP) no texto **“Perspectivas para a disciplina da companhia aberta: principais desafios do direito societário brasileiro”** traçam um panorama sobre os principais desafios que circunscrevem o desenvolvimento do direito societário e do

mercado de capitais no Brasil. A partir da compreensão de que o sistema brasileiro é caracterizado como do tipo concentrado, no qual predomina a existência de um acionista controlador ou de um grupo de acionistas controladores titulares do poder de controle, o texto examina a adequação das normas que regulam os principais pilares desse sistema (e.g. os acionistas não-controladores, os acionistas controladores, os administradores e o órgão regulador do mercado ou autorregulador, conforme o caso). Ao final do ensaio, os autores expõem opinião sobre tais questões e procuram incentivar a reflexão sobre a possibilidade de ajustar as normas jurídicas vigentes aos desafios e problemas identificados ou a necessidade de erigir um novo arcabouço legislativo capaz de lidar de forma adequada com eles, garantindo ao mercado segurança jurídica e estabilidade no trato de questões de natureza empresarial.

José Fernando Simão (Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da USP) no texto **“Partilha de quotas ou participação societária? Um diálogo entre o direito civil e o direito comercial”** argumenta que o diálogo entre o direito civil e o direito comercial é natural e lógico, como os mais relevantes ramos dogmáticos do direito privado. No decorrer da abordagem, o texto examina se as quotas sociais da sociedade constituída após o casamento devem (ou não) ser consideradas bens comuns e se ao fim do casamento deverão (ou não) ser partilhadas. O autor propõe responder às seguintes questões: o cônjuge não sócio torna-se sócio após o divórcio? Ao fim do casamento o divorciado, que não é sócio, poderia sê-lo por ter a meação sobre as quotas? Se a empresa tiver capital reservas e lucros não distribuídos o cônjuge tem direito à meação?

Marcia Carla Pereira Ribeiro (Professora do Programa de Pós-Graduação em Direito na Escola de Direito da PUCPR e no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da UFPR) e Paulo Henrique Mariano (Mestrando em Direito no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da UFPR) no texto **“Rent-seeking na empresa familiar”** destacam que as sociedades familiares são extremamente relevantes para a economia nacional. As empresas, de forma geral, pelo fato de serem integradas por variados agentes e interesses, precisam contar com mecanismos de governança que atenuem a possibilidade de litígio ou de condução equivocada do empreendimento. Os conflitos de

agência estão relacionados à possibilidade dos interesses dos representantes/agentes/administradores estarem distanciados dos interesses dos representados/principais/sócios. Também os comportamentos maximizadores dos sócios e dos gestores podem ser afetados pela influência ou de interesses pessoais ou do controlador. As empresas familiares não fogem a essa regra e o conflito de interesses pode ser extremamente prejudicial à própria continuidade da atividade empresarial. Porém, pelo fato de serem integradas por agentes que compõem um ou vários núcleos familiares, tem peculiaridades que justificam a adoção de mecanismos específicos. O estudo parte de algumas ferramentas da análise econômica do direito, como o *rent-seeking*, para, a partir da composição das sociedades familiares, identificar os grupos de interesse presentes na empresa familiar e apontar para estratégias de superação dos conflitos que podem decorrer da diversidade de interesses privados ou de grupos familiares envolvidos no negócio. Dentre elas, a transparência e o profissionalismo de gestão são recomendáveis e se compatibilizam com a organização empresarial da modalidade sociedade anônima.

Em “**Responsabilidade civil dos administradores e *business judgment rule* no direito brasileiro**” Mariana Pargendler (Professora do Programa de Pós-Graduação em Direito na FGV Direito SP), destaca que a responsabilidade civil dos administradores é, no plano teórico, um dos principais pilares do regime jurídico das sociedades anônimas. Ressalta que a Exposição de Motivos da atual Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (LSA) reputou a seção destinada à responsabilidade dos administradores como sendo “da maior importância no Projeto, porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário”.

Há, sem dúvida, boas razões para imputar deveres e atribuir responsabilidade a quem administra coisa alheia – não discrepando o direito societário, nesse particular, dos demais ramos da atuação jurídica. Aliás, os “custos de agência” (rectius: custos de representação) identificados pela ciência econômica são tão acentuados nas sociedades anônimas que ninguém menos do que Adam Smith chegou a duvidar da viabilidade econômica do instituto. A imposição de deveres fiduciários

aos administradores e de responsabilidade civil por sua violação visa a compelir, por lei, a superação das tendências egoísticas que afligem a gestão das companhias. O texto aponta interesseantes dificuldades práticas: como pode o juiz, presumivelmente sem qualquer expertise empresarial, avaliar o mérito das decisões gerenciais, contando ainda com o viés da passagem do tempo? A responsabilidade dos administradores por erros ou más decisões não teria por efeito inibir a assunção de risco empresarial, via de regra benéfica aos acionistas e ao funcionamento do sistema capitalista como um todo? Seria possível atrair os melhores talentos para a administração das companhias, responsabilizando-os pelos erros cometidos, quando os acertos se revertem preponderantemente em benefício alheio? Em seguida, examina se e em que medida a *business judgment rule* foi recepcionada pelo direito brasileiro, primeiramente com base na formulação legal da LSA e, logo após, de acordo com a interpretação que vem sendo acolhida nas decisões da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), concluindo sobre os parâmetros que devem nortear a aplicação da regra de decisão empresarial no direito brasileiro.

No texto “**Dissolução parcial nas sociedades anônimas de capital fechado**”, Oksandro Gonçalves (Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito na Escola de Direito da PUCPR) enfrenta o tema da dissolução parcial das sociedades anônimas de capital fechado, muito debatido na doutrina e na jurisprudência, dadas suas implicações práticas. O texto promove uma revisão da literatura e das principais decisões judiciais sobre a matéria para buscar sistematizar o conhecimento já produzido e assim fornecer um conjunto de informações para novas análises. Inicia com a evolução histórica do instituto para contextualizar o atual estágio do debate sobre a dissolução parcial de sociedade anônima fechada, fato que é mais um passo dessa evolução. Também foi abordada a dicotomia “contratualismo *versus* institucionalismo”, bem como a teoria do contrato-organização. O texto ressalta que o surgimento da dissolução parcial se deu principalmente no âmbito das sociedades limitadas, e somente depois passou a ser considerada nas sociedades anônimas, dado seu regime especial e mais rigoroso para a desvinculação acionária. Entretanto, a própria evolução histórica que promoveu a redução do espaço que separa a sociedade limitada (no Brasil, especialmente depois do Código Civil) da sociedade

anônima fechada, foi a responsável por também aproximar a dissolução parcial deste tipo societário. O artigo analisa decisões do Superior Tribunal de Justiça e constata que essa Corte está consolidando a possibilidade da dissolução parcial da sociedade anônima fechada de pessoas, em caráter excepcional, pois somente é possível a decisão se avaliados os aspectos especiais envolvidos no caso concreto. Portanto, embora esteja de consolidando não é possível sustentar que a dissolução parcial é uma hipótese de *per se*, mas que depende de uma avaliação para verificar a presença dos requisitos necessários para sua invocação e, ao final concluiu que a admissibilidade da dissolução parcial da sociedade anônima de capital fechado é possível somente se atendidos certos requisitos, não se tratando de hipótese que deva ser generalizada.

Em “**Questões controversas da tributação dos consórcios entre empresas**”, Paulo Caliendo (Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito na Escola de direito da PUCRS) analisa as normas tributárias sobre os consórcios empresariais, bem como em relação à possibilidade do uso de planejamento tributário com uso desse arranjo empresarial. O artigo examina a lógica negocial e contratual dos consórcios empresariais previstos na Lei das S.As e as críticas que pretendem restringir esses arranjos contratuais em determinados setores da economia e os seus reflexos como instrumento de planejamento tributário.

Em parecer exarado sob o tema “**O acordo de acionistas e o poder do conselho de administração**” Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da USP) e Adriana V. Pugliesi (Professora de Direito Empresarial na FGV-Direito-São Paulo) examinam que o cumprimento do acordo de acionistas, ainda que seja a regra, pode não ser exigido em situações excepcionais, nas quais são constatadas irregularidades que comprometem os interesses da companhia e justificam colocá-lo à parte. Nessas hipóteses, o conselho de administração tem independência para tomar medidas de rigor em conformidade com o que considerar necessário. Ou seja, ao contrário da disposição do art. 118, § 8º da LSA, o presidente do conselho de administração pode ter o poder de computar voto proferido com infração de acordo de acionistas arquivado, visando a manutenção dos melhores interesses da Companhia. O caso examina se o acordo de acionistas vigente, cuja

principal finalidade é compor bloco de controle compartilhado entre dois grupos de acionistas, perde (ou não) a sua funcionalidade em razão da configuração de abuso de minoria. Examina, ainda, a verificação de infrações aos deveres de lealdade e diligência pelo diretor presidente comprometedoras para a gestão harmônica da companhia. Ao final, o parecer examinará se as irregularidades e a prevalência dos interesses da companhia, justificam (ou não) a inobservância do disposto no acordo de acionistas.

A temática da **“Responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas. Caso Pasadena: Análise do julgamento no TCU à luz da Lei 6404/76”**, abordada por Ricardo Lupion (Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito na Escola de direito da PUCRS) aborda as repercussões da decisão proferida pelo Tribunal de Contas da União no chamado “caso Pasadena” (TCU. Pleno. Processo nº 005.406/2013-7, Acórdão 1927/2014. Relator Min. José Jorge, j. em 23/07/2014. Ata nº 27/2014) exclusivamente à luz do artigo 145 do Lei 6404/76, segundo o qual “as normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade dos administradores aplicam-se a conselheiros e diretores”. Isto porque, ao examinar as responsabilidades dos administradores da Petrobrás S.A., o Tribunal de Contas de União fez uma distinção entre a responsabilidade dos membros do Conselho de Administração que aprovaram a operação e a responsabilidade dos membros da Diretoria Executiva que participaram das negociações e da assinatura dos contratos. Assim, o texto pretende avaliar essa distinção proposta pela decisão do Tribunal de Contas da União à luz do já referido artigo 145 da Lei 6404/76, com apoio na visão doutrinária nacional sobre o tema da responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas. O autor esclarece que não foi objeto de análise, o debate em torno dos aspectos financeiros, econômicos e operacionais do citado caso Pasadena, por fugir ao escopo do artigo.

Finalmente, Unie Caminha (Professora do Programa de Pós-Graduação em Direito na Faculdade de Direito da UNIFOR) e Liliâne Gonçalves (Mestranda em Direito Pós-Graduação em Direito na Faculdade de Direito da UNIFOR) em **“Exclusão de sócios em sociedades anônimas”** analisam a aplicação da exclusão de sócios às sociedades anônimas, a partir da doutrina e da jurisprudência. O vínculo

societário forma-se em função da vontade comum dos sócios em empreender alguma atividade em conjunto, dividindo-se em si os resultados. A resolução do vínculo societário pode se dar de várias formas, desde a morte, passando por formas consensuais e ainda unilaterais, como o recesso societário, resgate ou exclusão. Desde o Código Civil de 2002, passou a existir a figura da exclusão extrajudicial de sócios minoritários por justa causa, por meio de alteração do contrato social em sociedades limitadas. Analisa-se, assim, a possibilidade de aplicação dessa figura às sociedades anônimas. Inicialmente, é analisado o conceito de *affectio societatis* e sua relação com o vínculo societário existente entre acionistas de uma companhia. Na mesma oportunidade, analisa-se a eventual importância desse conceito para a determinação de normas a serem aplicadas aos tipos societários. Também são brevemente examinadas algumas formas de resolução de vínculo societário sem a dissolução, liquidação ou extinção da sociedade, para, logo em seguida, deter-se sobre uma forma de resolução que se dá por iniciativa não do próprio sócio que se retira. Logo, analisa-se a evolução jurisprudencial na aplicação da exclusão às sociedades por ações, posicionando-se, em conclusão, a favor da cautela nessa aplicação.

SEÇÃO II – AUTORES ESTRANGEIROS

“A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores” é a temática abordada por Manuel A. Carneiro da Frada (Professor da Faculdade de Direito da Universidade do Porto) no quadro, mais amplo, dos deveres do administrador em face do que dispõe o art. 72, nº. 2 do Código das Sociedades Comerciais de Portugal, segundo o qual a responsabilidade do administrador ou gerente é excluída se “provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”. O autor esclarece que o sentido e alcance desta regra só se apura perante o pano de fundo que constituem os deveres dos administradores. Importa, por isso, situar convenientemente o tema em referência: considerando e avaliando, para tanto, o impulso reformador que também atingiu a regulação geral dos deveres dos administradores constante do art. 64 do Código das Sociedades Comercial português. O texto passa a examinar aspectos nevrálgicos, tanto da configuração dos

deveres dos administradores, como do respectivo regime de responsabilidade.

No texto **“A evolução da figura da desconsideração da personalidade jurídica das sociedades comerciais no Brasil – uma perspectiva portuguesa”**, Maria de Fátima Ribeiro (Professora da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa) faz uma exposição da evolução real (com base no artigo 50 do Código Civil) e previsível (com base no artigo 121, do Projeto do Código Comercial - Projeto de Lei da Câmara n.º 1572, de 2011) da figura da desconsideração da personalidade jurídica na realidade e na lei brasileira – sempre numa perspectiva portuguesa. Essa análise pretende avaliar se a aplicação, pelos tribunais brasileiros, da figura da desconsideração, se tem revelado adequada. Neste contexto, é particularmente importante e urgente uma criteriosa intervenção legislativa neste domínio (ponderados alguns pontos que se afiguram menos positivos nos projectos existentes), tanto a nível material como a nível processual – razão pela qual se lamenta o impasse a que se encontra sujeita a regulação substantiva (uma vez que, a nível adjectivo, ela já existe) da desconsideração da personalidade jurídica.

Maria João Romão Carreiro Vaz Tomé (Professora da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa) escreve sobre **“Reflexões sobre os fundos de investimento no direito português”**, abordando os organismos de investimento coletivo em geral, as funções e as vantagens dos fundos de investimento. Em seguida, discorre sobre a estrutura dos fundos de investimento numa perspectiva funcional e organizacional, apontando as vantagens da separação entre a titularidade de ativos de investimento e a titularidade de ativos de gestão e, ainda, a disciplina dos fundos de investimento, sob a perspectiva do Direito dos Valores Mobiliários e do Direito Bancário. O texto aborda o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, a sua estrutura subjetiva dos fundos de investimento quanto aos aspectos relacionados à entidade gestora, a gestão por conta e no interesse exclusivo dos participantes e o interesse dos participantes. Algumas questões de qualificação jurídica também são examinadas, como por exemplo, o contrato celebrado entre a entidade gestora e o investidor enquanto contrato de administração e investimento e o contrato celebrado entre a entidade gestora e o investidor enquanto contrato de resultado aleatório.

Paula Vaz Freire (Professora da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa), no texto **“A recusa de contratar e o acesso a recursos produtivos essenciais no direito da concorrência”** sustenta que a iniciativa privada e a organização da atividade econômica através da empresa pressupõem a liberdade de celebrar – ou não - contratos e de definir o seu conteúdo. No entanto, esta expressão essencial da autonomia privada pode ser contrariada quando a recusa em partilhar o uso ou exploração de um recurso essencial limite a concorrência e comprometa o bem-estar. Tal pressupõe uma ponderação jurídica dos interesses em presença, bem como uma ponderação dos incentivos, sob o prisma da análise económica, equacionando, designadamente os efeitos a longo prazo sobre o nível de inovação.

Pela apresentação dos textos verifica-se, desde já, que a leitura será desafiadora, porque reúne, a um só tempo, excelência académica dos seus autores e efetiva experiência profissional nos temas abordados.

Enfim, a obra pretende oferecer aos estudantes, académicos e profissionais do direito, uma contribuição nos temas abordados.

Porto Alegre, setembro de 2017
Ricardo Lupion

SEÇÃO I

AUTORES NACIONAIS

CONSIDERAÇÕES SOBRE O PROCESSO DECISÓRIO SOB A PERSPECTIVA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Ana Claudia Redecker *

1. Introdução

A governança corporativa¹ tem estado em evidência e ganhou maior projeção com a série de escândalos que surgiu com a empresa americana Enron a partir de 2001, na sequência a crise de 2008 e, recentemente com a exposição dos casos de corrupção no Brasil decorrentes da Operação Lava Jato.

A adoção das boas práticas de governança pelas organizações, ou seja, processos de gestão e monitoramento mais rígidos, que inicialmente decorreram da preocupação de acalmar os investidores que aplicam no mercado de capitais, atualmente ocorre pelo interesse das próprias organizações² em revelar que adotam mecanismos para combater a corrupção e, desta forma, atenuar eventual sanção prevista na Lei anticorrupção (Lei 12.846/2013)³.

* Ana Cláudia Redecker, Especialista em Ciências Políticas, Mestre em Direito pela PUCR/RS e doutoranda em Ciências Jurídico-Econômicas pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Professora de Direito Empresarial da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC/RS), Porto Alegre/RS, Brasil, e-mail: anacredecker@hotmail.com.

Governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”. (Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 5ª Edição, p. 19, consultado em 22/06/2017, no endereço: http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf.)

¹ Organização: pessoa ou grupo de pessoas com suas próprias funções com responsabilidades, autoridades e relações para alcançar seus objetivos. O conceito de organização inclui, mas não é limitado a: organizações sem fins lucrativos (associações e fundações); companhia, sociedade limitada, cooperativa, sociedade de propósito específico, organização individual de responsabilidade limitada. Pública, privada ou de economia mista. No presente trabalho serão utilizadas como base para a análise do tema proposto as regras contidas na Lei 6.404/76 (LSA) que regulam as sociedades anônimas.

³ O mecanismo interno da governança corporativa denominado responsabilidade corporativa ou *compliance* ganha evidência com a entrada em vigência da Lei 12.846/2013 (Lei anticorrupção)

A governança corporativa está intimamente ligada à administração/gestão da organização, monitoramento e verificação das conformidades, do desempenho e do seu progresso. É responsabilidade dos administradores da organização passar credibilidade mediante prestação de contas, responsabilidade corporativa, equidade e transparência das informações por meio dos relatórios econômico-financeiros e informações fidedignas, as quais são apresentadas como os resultados da boa governança corporativa.

Os seus princípios e as suas práticas aplicam-se a qualquer tipo de organização, independente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle. No entanto, nas sociedades anônimas de capital aberto (companhias abertas) é que se verifica a maior adesão porque necessitam de autorização do Governo Federal⁴ para operarem; a autorização é concedida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada pela Lei 6.385/76, que impõe a adoção das boas práticas de governança às organizações que atuam no mercado de capitais⁵.

O principal problema da adoção das boas práticas pelas organizações no Brasil decorre do fato da estrutura de propriedade ser bastante concentrada, com a presença de um sócio controlador ou grupo de controle que elege a maioria (quando não a totalidade) dos administradores, ou, ainda, atua na gestão diária. Diferentemente dos Estados Unidos em que a propriedade é

que dispõe sobre a responsabilização objetiva administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira.

⁴ O interesse do governo federal na fiscalização das companhias abertas justifica-se pela necessidade de proteção de investidores populares. Nesse sentido recomenda-se ler FINKELSTEIN, Maria Eugênia. *Assimetria Informacional e Governança Corporativa*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 19, Vol. 73, São Paulo: Ed. RT, Jul./set.2016. p. 71-91.

⁵ Em 2000 foram implantados os níveis de governança corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA): Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. A CVM, em 2002, editou e distribuiu uma cartilha ao mercado com recomendações sobre governança corporativa. Em 2009 a CVM divulgou a Instrução 480, um normativo que aumentou substancialmente a transparência das Companhia. Em junho 2017 a IN CVM N° 586 alterou e acrescentou dispositivos à Instrução 480. Dentre eles que as Companhias Abertas informem sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa.

difusa, ou seja, com grande dispersão da base acionária e separação clara entre titularidade das ações e gestão diária do negócio.

O presente trabalho tem como objetivo apresentar questões que propiciem um panorama que possa ser instrumentalizado em uma análise crítica e sistemática das boas práticas que podem auxiliar as organizações a aprimorar seu modelo de governança a fim de fazer com que os controladores e os administradores tomem decisões no melhor interesse da organização e responder as seguintes questões: (a) Qual(is) é(são) o(s) interesse(s) para cuja realização existe a organização e para cuja satisfação devem ser orientados os atos dos seus órgãos? (b) É possível garantir que as decisões sejam tomadas no melhor interesse da organização? (c) Qual(is) o(s) principal(is) custo(s) que tende(m) a aumentar a resistência das organizações em adotar as práticas de boa governança?

As questões objeto do presente trabalho serão abordadas a partir da análise da doutrina especializada. Por fim, serão apresentadas as considerações finais.

2. Decisões no Melhor Interesse das Organizações

Os mecanismos de tomada e realização de decisões são imprescindíveis para a compreensão e a disciplina de uma organização porque esse processo é juridicamente ordenado para culminar com a estruturação de um ato a ser colocado em prática pela mesma.

As práticas de governança corporativa objetivam a adoção de mecanismos que possibilitem a estruturação interna das organizações com o objetivo de proteger e beneficiar a si mesmas e aos seus sócios no que tange a tomada de decisões e a sua execução.

A adoção pela Lei 6.404/76⁶ da teoria institucionalista⁷ colocou em debate a função social da organização, pois determinou que as decisões das organizações devem ser tomadas visando lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da organização⁸.

O interesse da organização, segundo a teoria institucionalista, corresponde ao interesse desta, enquanto pessoa jurídica distinta das pessoas de seus membros, ou seja, o interesse da sociedade pode não coincidir com o interesse de cada um dos sócios ou grupo de sócios, e a organização deve ser considerada, após a sua constituição, uma instituição dominada por um fim comum de interesse coletivo⁹.

A teoria institucionalista atribui às sociedades anônimas uma enorme relevância devendo as mesmas serem vistas como um bem de interesse público que deve ser protegido contra a ação de

⁶ “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 organização”.

⁷ Para aprofundamento do tema ver: SALOMÃO FILHO, Calixto. Conflito de Interesses: A Oportunidade Perdida, *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, Coord. Jorge Lobo, Forense, Rio de Janeiro, 2002, pp. 345-365.

⁸ LAUTENSCHLEGER JÚNIOR. Nilson. Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro. São Paulo: Ed. Malheiros, 2005, p. 136.

⁹ Cfr. ASCENSÃO, Jose de Oliveira. *Direito Comercial – Sociedades Comerciais – Parte Geral*, Volume IV, Lisboa, 2000, pp. 68-69; CORREIA, António de Arruda Ferrer. *A nova sociedade por quotas de responsabilidade limitada no Direito Português*, Coleção Scientia Iuridica, Livraria Cruz, Braga, 1986, p. 351; FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto. *Deliberações de Sociedades Comerciais/Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1993, p. 155 e ss.; ALMEIDA, António Pereira de. *Sociedades Comerciais*, 3ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2003, p. 53; CARVALHOSA, Modesto de Souza Barros. *Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. 3.ed., vol. II, Saraiva, São Paulo, 2003, p. 447; CAMARGO, João Laudo de/BOCATER, Maria Isabel do Prado. Conselho de Administração: seu Funcionamento e Participação de Membros Indicados por Acionistas Minoritários e Preferencialistas, *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, Coord. Jorge Lobo, Forense, Rio de Janeiro, 2002, p. 399. Segundo Francesco Galgano (*in Diritto Commerciale – L’imprenditore – Le società*, Edizione Compatta, Quinta edizione, Zanichelli Bologna, Bologna, 2006, p. 210) no ordenamento jurídico italiano a teoria institucionalista já foi realizada legislativamente “(...) e anzi accentuato dalla riforma del 2003, che con il nuovo art. 2364 ha del tutto sottratto all’assemblea la gestione dell’impresa sociale. La teoria suggerisce che la società per azioni disponga di un « esecutivo forte », capace di interpretare in modo autonomo le esigenze di conduzione dell’impresa: di un organo amministrativo sottratto al potere direttivo dell’assemblea e non influenzato, perciò, dalla « brama » di alti dividendi dei soci.”

quaisquer elementos, inclusive, contra a ação dos seus próprios sócios, administradores, trabalhadores, fornecedores, etc (*stalkerolders*).¹⁰

Nessa perspectiva José Nuno Marques Estaca¹¹ leciona que

“a substituição da tradicional concepção monista da sociedade comercial como uma colectividade homogénea de sócios, prosseguindo um interesse ideal comum, por uma nova visão que a perspectiva como uma colectividade plural, cujos membros aparecem como portadores de interesses diferentes. Sublinha-se a confluência no seio da sociedade de uma multiplicidade de interesses individuais distintos e até antagónicos. Todos esses interesses vêm-se a encontrar ou convergir, pelo menos numa espécie de denominador comum: o interesse comum na prosperidade e na rentabilidade da empresa¹² social, da qual depende a maximização dos dividendos a distribuir ou a valorização do património social (...).”¹³

¹⁰ Público que tem interesse em uma empresa. Nesse sentido: KOZLOWSKI, Wilson. Breves notas de governança corporativa acerca do conflito de interesses na sociedade anónima, *Revista Jurídica*, nº 313, Ano 51, São Paulo, Novembro de 2003, pp.19-40; WALD, Arnoldo. A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses, *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, Revista dos Tribunais, São Paulo, vol. 11, 2001, pp. 13-30.

¹¹ ESTACA, José Nuno. *O interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais*, Almedina, Coimbra, 2003, p. 71.

¹² Empresa consiste na estrutura organizada que desempenha estavelmente uma função produtiva. “É a empresa a grande protagonista da vida económica. É sobretudo na empresa que assenta já o Direito Comercial; é para possibilitar a manifestação desta na vida jurídica que se criam estruturas jurídicas da empresa, de que a sociedade é apenas uma modalidade” (Cfr. ASCENSÃO, José de Oliveira. Invalidez das Deliberações Sociais, *Problemas do Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2003, p. 390-391). Sobre o tema ver: BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 8ª edição, Renovar, Rio de Janeiro, 2003, pp. 11-16; ASCARELLI, Tullio. *Iniciación al Estudio del Derecho Mercantil*, Barcelona, 1964; BERTOLDI, Marcelo/RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 3ª edição, Editora Revista dos Tribunais, São Paulo, 2006, pp-50-51; MINERVINI, Gustavo/GRAZIANI, A. *Manuale di Diritto Commerciale*, Morano Editore, Napoli, 1979, pp. 16-18; FERRI, Giuseppe. *Manuale di Diritto Commerciale*, 5ª ed., UTET, Torino, 1983, pp. 35-44.

¹³ António Menezes Cordeiro (In *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, Lex, Lisboa, 1997, p. 521-522) critica a sustentação do interesse da sociedade na empresa porque considera que a empresa “não tem, hoje, uma dogmática minimamente capaz de lhe conferir um papel nuclear ou, sequer, substancial, no Direito do comércio e não é configurável atribuir-lhe “interesses” próprios, capazes de ditar, inflectir ou esclarecer regimes”. Sustenta, que “uma regra, dirigida a uma pessoa colectiva, será sempre, em última instância, uma norma destinada aos

A teoria institucionalista sustenta que a sociedade, como instituição, tem um interesse próprio que pode divergir do dos sócios e que, conforme dispõe Mónica Cossu¹⁴, *“È vero, piuttosto, che l’obbligo di considerare interessi altri rispetto a quelli dei soci vale come limite esterno al potere di gestione dell’impresa sociale”*.

José de Oliveira Ascensão¹⁵, contudo, defende não ser o interesse da sociedade coincidente com o interesse egoísta dos sócios ou da sua maioria, mas também não corresponder ao interesse objetivo da empresa que a sociedade estrutura¹⁶. E conclui: *“o interesse da sociedade que se protege contra as deliberações abusivas é pois, o interesse da estrutura jurídica. Este pode não ser o dos sócios; por isso, ele manifesta-se mesmo perante uma posição unânime dos sócios”*¹⁷. O órgão de fiscalização deve nomeadamente intervir ainda nesse caso, ficando responsabilizado se o não fizer: *contra o que já se afirmou entre nós*¹⁸.

administradores ou aos sócios (...) mas é-o em modo colectivo, isto é, pela particular técnica ideologicamente significativa, da personalidade colectiva. (...) Assim, tal regra – que implicará sempre a intermediação de numerosas outras regras – não se confunde com os comandos, directamente dirigidos aos administradores e aos sócios”.

¹⁴ In *Società aperte e Interesse Sociale*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2006, p. 294.

¹⁵ In *Invalidez das Deliberações Sociais, Problemas do Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2003, p. 390-392 e *Direito Comercial – Sociedades Comerciais – Parte Geral*, Volume IV, Lisboa, 2000, p. 68-69.

¹⁶ Cfr. ASCENSÃO, José de Oliveira. *Invalidez das Deliberações Sociais, Problemas do Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2003, pp. 390-391: *“O interesse da sociedade, como estrutura jurídica da empresa, pode satisfazer-se sem ter em atenção o interesse da empresa.”* E, complementa: *“Mas isto não significa que o interesse da empresa seja juridicamente irrelevante. Há vários aspectos em que é forçoso reconhecer que só à luz desta categoria substantiva as disposições legais se tornam compreensíveis”*.

¹⁷ Noemi Muñoz Martín (in *Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima*, Valladolid: Editorial Lex Nova, 1991, p. 308), critica este posicionamento sustentando: *“(...) es difícilmente aceptable una teoría, como la institucionalista, que propugna la existencia de un interés superior que ha de guiar los acuerdos de la mayoría. Si esto fuese concebido así, llegaríamos al absurdo de que la adopción de un acuerdo adoptado en un organismo privado, por unanimidad de sus miembros, en la estricta legalidad y sin lesión de derechos de tercero, podría ser anulado por no realizar lo que se establece como interés superior”*.

¹⁸ Cfr. VASCONCELOS, Pedro Pais de. *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2005, p. 293-294. Nesse sentido, João Calvão da Silva (in *Estudos Jurídicos [Pareceres]*, Almedina, Coimbra, 2001, p. 108) e Paulo Olavo Cunha (in *Direito das Sociedades Comercial*, Almedina, Coimbra, 2006, p. 604) prescrevem que os

Mas, afinal, qual(is) é(são) o(s) interesse(s) para cuja realização existe a organização e para cuja satisfação devem ser orientados os atos dos seus órgãos? A resposta a esta questão parte da premissa que toda organização nasce de uma manifestação de vontade, consolidada no contrato social ou no estatuto, em que os futuros titulares das participações sociais (sócios) expressam a atividade econômica para a qual ela é constituída e em torno da qual, desenvolverá os atos para a realização dos seus fins¹⁹.

Não podemos ignorar, contudo, que a Companhia, a partir do registro no órgão competente, adquire personalidade jurídica e passa, numa perspectiva dinâmica, a desenvolver uma atividade, para a qual requer uma organização, a fim de viabilizar a prossecução dos objetivos próprios, distintos daqueles que lhe deram vida, bem como, dos demais entes que com ela se relacionam²⁰. Desta realidade nascem outros interesses, como se depreende do parágrafo único do artigo 116²¹ e do artigo 154 da LSA.

O objeto delimita o campo de atividade da pessoa jurídica²². Com efeito, o fim social é quem orienta a vida das organizações.

administradores, na sua atuação, não devem permitir que sejam executadas deliberações nulas, quer provenham da assembleia geral, quer do conselho de administração.

¹⁹ Cfr. ASCENSÃO, Jose de Oliveira. *Direito Comercial – Sociedades Comerciais – Parte Geral*, Volume IV, Lisboa, 2000, p. 72: “O princípio é assim o de que os sócios são autônomos na definição do interesse da sociedade, por não haver possibilidade de intervenção exterior.”

²⁰ Cfr. LA VILLA, Gianluca. *L'oggetto sociale*, Giuffrè, Milano, 1974, pp. 173-174: “Invero il momento genetico della società non è fine a se stesso. Per la peculiare natura dell'istituto, è infatti nel momento funzionale, e cioè nell'esercizio dell'attività statutaria mediante il compimento di una serie di atti teleologicamente collegati, che si ritrova la giustificazione economica del sorgere del contratto di società e la soddisfazione degli interessi che l'hanno posto in essere. È logico perciò che le pattuizioni poste nel momento genetico, essendo finalizzate a disciplinare un fenomeno che si svolgerà nel futuro, ripercuotano i loro effetti nei momenti successivi e, segnatamente, nel momento funzionale.”

²¹ Parágrafo único. Art. 116, LSA: “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”.

²² Cfr. CORDEIRO, António Menezes. *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, *Das Sociedades em Geral*, Almedina, Coimbra, 2004, p. 200: “(...) O objecto da sociedade condiciona as deliberações dos sócios, sob pena de violação dos próprios estatutos sociais e baliza a actuação dos administradores.” *A sociedade comercial tem como fim imediato o desempenho de uma atividade produtiva e, como fim mediato, a obtenção de lucros*”. (Cfr. ASCENSÃO, José de Oliveira. *Direito Comercial – Sociedades Comerciais – Parte Geral*, Volume IV, Lisboa, 2000, pp. 35 e 37 e

Segundo Pedro Pais de Vasconcelos²³ “o *objecto social concretiza o sentido do fim social*” e, conforme José Nuno Marques Estaca²⁴ “o *objecto social contribui decisivamente para a clarificação do próprio interesse da sociedade, na medida em que assume grande importância na delimitação do citado princípio de colaboração dos sócios, e, fundamentalmente, na resolução da questão da capacidade da sociedade, os quais são elementos extremamente relevantes para a prossecução do referido interesse da sociedade*”.

Frente a estas considerações, questiona-se: sendo os sócios quem definem o objeto social, é possível se afirmar que o interesse da sociedade equivale ao interesse daqueles? Conforme ensina José de Oliveira Ascensão²⁵ ao tratar do tema sob a perspectiva do direito português, “*frequentemente têm se afirmado isso²⁶, mas sem razão*”. E, explica: “1) *Não pode ser o interesse dos sócios maioritários, pois sendo assim não era necessário a lei estabelecer aquelas previsões: bastava deixar funcionar a regra da maioria.* 2) *Não se reconduz ao interesse dos sócios minoritários: Quando estes pretendem a distribuição de lucros, por exemplo, bem pode acontecer que seja a decisão de reinvestir dos maioritários que traduza o interesse da sociedade.* 3) *Não resulta da soma dos interesses de todos²⁷. Pode*

CORDEIRO, António Menezes. *Manual de Direito das Sociedades, vol. I, Das Sociedades em Geral*, Almedina, Coimbra, 2004, p. 199).

²³ In *Teoria Geral do Direito Civil*, Almedina, Coimbra, 2005, p. 158.

²⁴ In *O interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais*, Almedina, Coimbra, 2003, p. 103.

²⁵ ASCENSÃO, Jose de Oliveira. *Direito Comercial – Sociedades Comerciais – Parte Geral*, Volume IV, Lisboa, 2000, pp. 68-69.

²⁶ Nesse sentido: CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades, vol. I, Das Sociedades em Geral*, Almedina, Coimbra, 2004, p. 691 “(...) O administrador servirá, pois, os sócios. Mas não enquanto pessoas singulares: antes enquanto partes que puseram a gestão dos seus valores num modo colectivo de tutela e de protecção.”

²⁷ Nesse sentido ver FERRARA JUNIOR, Francesco/CORSI, Francesco. *Gli impenditori e le società*, 10ª ed., Milano, 1996, p. 493 e ss.; CORREIA, António Ferrer. *Lições de Direito Comercial – Sociedades Comerciais*, vol. II, 1968, p. 323 e ss., 339 e ss. Em sentido contrário, Jorge Henrique da Cruz Pinto Furtado (in *Deliberações de Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2005, p. 272) sustenta que “*Não há, por conseguinte, prejuízo social susceptível de inquinar uma deliberação aprovada pela totalidade dos sócios. Só a deliberação maioritária o poderá produzir, na parte em que belisque ou afecte os interesses dos próprios sócios ausentes, dissidentes ou abstinentes. Não há, como há pouco vimos, um interesse da sociedade, autónomo, oponível aos dos seus sócios. Sendo a sociedade um instrumento aos serviços dos interesses dos sócios, aquela expressão só poderá reportar-se – insíntimos – a interesses dos próprios sócios.*” E, complementa à p. 273 que: “(...) não tem a sociedade interesses próprios. Porque só os sócios os têm, é logicamente impossível estar-

*mesmo acontecer que uma deliberação voraz de lucro imediato vá contra o interesse da sociedade*²⁸. 4) *Não representa o interesse do “accionista médio”²⁹ – figura mítica que não tem operacionalidade.*”

Não se nega o direito dos sócios exigirem que a sociedade seja bem gerida e que a gestão seja orientada para o lucro. Caberá aos administradores, contudo, orientar a gestão da sociedade para cuja realização existe a sociedade, *“ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”*³⁰.

Nesse sentido, Paulo Olavo Cunha³¹ disserta, *in verbis*:

“O interesse social não é um princípio estruturante da sociedade comercial; ele constitui um fim da própria sociedade que, constituindo uma organização de factores de produção, prossegue o objectivo de proporcionar àqueles que a constituem ou venham a integrar um ganho com o resultado da actividade dessa organização. E nesses inclui o Direito actual não apenas os sócios, mas os próprios trabalhadores – que constituem o substrato humano da empresa subjacente à sociedade –, os clientes e os credores (maxime os financiadores e os fornecedores), cujos interesses também devem ser ponderados no exercício da actividade societária.”

se em conflito de interesses consigo mesmo, ou haver conflito quando a totalidade dos sócios se manifestou no mesmo sentido.” Data a máxima vênia, não concordamos como este posicionamento.

²⁸ Cfr. XAVIER, Vasco da Gama Lobo. *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*, Almedina, Coimbra, 1998 (reimpressão), p. 361 (nota 101): “(...) Os titulares do órgão administrativo nunca ficarão desobrigados, na condução do tráfico empresarial da observância do dever de referirem o seu comportamento ao interesse da sociedade, tal como a avaliaria *«um gestor criterioso e ordenado»*. E, assim, se a conduta prevista pela assembleia se afasta deste padrão, os administradores não estão vinculados a observá-la.”

²⁹ Sobre “acionista médio” ver MINERVINI, Gustavo. Sulla tutela dell’interesse sociale nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio, *Rivista del Diritto Civile*, 1956, pp. 316 e ss.

³⁰ Cfr. URQUIJO, José Luis de. e CRESPO Antonio. *El Gobierno de Las Sociedades Cotizadas – El Silencio de Los Consejos – Conducta, Funciones y Responsabilidad Financiera de Los Consejeros*, Deusto, Barcelona, 2004, p. 486: “*El interés del accionista ha de ser la guía que oriente la estrategia a seguir por el consejo, pero para ello, o precisamente por ello, se han de respetar cuantas normas legales (fiscales, medioambientales, etc.), contractuales (con trabajadores, proveedores, etc.) y, en particular, de carácter ético, (...).*”

³¹ In *Direito das Sociedades Comercial*, Almedina, Coimbra, 2006, p. 70.

Os interesses de acionistas, empregados e comunidade, segundo José Edwaldo Borba³², devem *“conviver equilibradamente no âmbito da sociedade; as decisões tomadas terão, necessariamente, que considerá-los, a fim de que nenhum deles seja sacrificado”*.

Numa posição muito mais realista sobre a temática, Fábio Konder Comparato³³ dispõe que *“Tal não significa, escusa dizê-lo, que doravante toda companhia se transforme em órgão público e tenha por objetivo primordial, senão único, o vasto interesse coletivo. Mas significa que não obstante a afirmação legal de seu escopo lucrativo (art. 2º), deve este ceder o passo aos interesses comunitários e nacionais, em qualquer hipótese de conflito”*. E, complementa, *“essa clara afirmação da supremacia dos interesses comunitários e nacionais (...) aparece em nosso direito despida do necessário aparelhamento de aplicação e eficácia. Cede-se aí, mais uma vez, à tradição jusnaturalista, de puras afirmações de princípio, sem o necessário complemento dos remédios jurídicos sancionatórios.”*

Destarte, o entendimento é que os diversos interesses contemplados no parágrafo único do artigo 116 e no artigo 154 da LSA possuem um conteúdo perceptivo importante que se traduz em vincular o sócio controlador (ou Grupo Controlador, conforme o caso) e os administradores, cada um deles, a não violarem as regras que protejam estes interesses sob pena da sua responsabilização perante aqueles pelos prejuízos que causar, nos termos dos artigos 158 e 159 da LSA.

3. Do Processo Decisório na Lei 6.404/76

O processo decisório representa de certa forma, um equilíbrio de poder dentro da companhia, determinado, entre outras coisas, pela relação entre a propriedade e a administração,

³² Cfr. BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 8ª edição, Renovar, Rio de Janeiro, 2003, p. 134.

³³ In *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª edição, Rio de Janeiro, 1983, p. 301. Nesse sentido, Mónica Cossu (in *Società aperte e Interesse Sociale*, G. Giappichelli Editore, Torino, p. 296) dispõe que: *“non ha nessuna valenza precettiva pare un po' poco per ricavarne una rilevanza endocontrattuale, e quindi sociale, degli interessi degli stakeholders, tanto meno per sostenere che gli amministratori debbano porre tali interessi sullo stesso piano degli interessi degli azionisti. Del resto le formule summenzionate potrebbero semplicemente significare che gli interessi degli stakeholders rappresentano altrettanti limiti esterni al potere della maggioranza.”*

pela relação entre os acionistas e os administradores³⁴. Este processo é juridicamente ordenado para, ao final, culminar com a estruturação de um ato a ser colocado em prática pela companhia³⁵. No âmbito do que denominamos de pirâmide hierárquica das sociedades anônimas que adotem órgãos plurais de gestão, o conselho de administração posiciona-se abaixo da assembleia-geral de acionistas e acima da diretoria.

O processo decisório é composto das seguintes fases: iniciativa (formulação e exposição de determinada providência referente à forma de alocação ou de uso dos recursos materiais disponíveis na organização, bem como o modo pelo qual a mesma deva maximizar os seus ganhos), ratificação (é quando a iniciativa passa de simples sugestão para a condição de decisão), implementação (consiste em colocar em prática a decisão formada e ratificada) e, por fim, o monitoramento da decisão implementada, bem como seus resultados³⁶.

Os órgãos de administração de acordo com os dispositivos da LSA são responsáveis pelas fases da iniciativa e implementação das decisões; enquanto a Assembleia (órgão de deliberação máxima³⁷) incumbe a ratificação e o monitoramento.

A Assembleia Geral é o órgão de participação direta pelo qual os sócios³⁸ tratam das grandes decisões da organização. É também momento relevante de prestação de contas e exercício de transparência pela administração, e oportunidade valiosa para que

³⁴ LAUTENSCHLEGER JÚNIOR. Nilson. Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro. São Paulo: Ed. Malheiros, 2005, p. 127.

³⁵ PIMENTA, Eduardo Goulart. BASTOS, Luciana de Castro. *Conflitos de agência, governança corporativa e fiscalização das atividades sociais*. Revista de Direito Empresarial – RDEmp – Ano 13, n.1 (jan./abr. 2016). Belo Horizonte: Fórum, 2012, p. 196.

³⁶ Cf. PIMENTA, Eduardo Goulart. BASTOS, Luciana de Castro. *Conflitos de agência, governança corporativa e fiscalização das atividades sociais*. Revista de Direito Empresarial – RDEmp – Ano 13, n.1 (jan./abr. 2016). Belo Horizonte: Fórum, 2012, pp. 196-197.

³⁷ Cfr. Artigo 121, da LSA.

³⁸ De acordo com as melhores práticas os sócios devem participar da assembleia geral de forma diligente e informada. Eles têm responsabilidades para com a organização e devem exercer seu direito de voto no melhor interesse dela – Cfr. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 5ª Edição, p. 27, consultado em 22/06/2017, no endereço: http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf.

os sócios possam contribuir com a organização, apresentando ideias e opiniões. As deliberações são tomadas, em regra, pela maioria das ações com direito a voto presentes a Assembleia³⁹; e, em situações específicas, pela maioria absoluta do capital social⁴⁰. Ocorre que a LSA permite a emissão de ações de até 50% (cinquenta por cento) do capital social sem direito a voto; neste caso, estaríamos tratando da possibilidade de uma decisão ser tomada com uma parcela correspondente a pouco mais de 1/4 (um quarto) do capital social. E, por isso, que a CVM passou a exigir que todas as Companhias que ingressem no Mercado de Capitais emitam apenas ações ordinárias.

O conselho de administração⁴¹ é órgão societário optativo, independente e autônomo, salvo nas sociedades abertas, nas sociedades de capital autorizado⁴² e nas sociedades de economia mista⁴³, nas quais é obrigatório. A execução das obrigações dos titulares do conselho de administração materializa-se com o exercício do direito de voto de cada um nas suas reuniões. O conselho de administração representa o elo de ligação entre os acionistas, titulares do capital social, e a diretoria, a qual conduz, no dia-a-dia, a empresa nas suas atividades sociais.

A LSA disciplina a competência do conselho de administração e da diretoria, nos artigos 142 e 144, respectivamente. Ao conselho de administração compete fixar a orientação geral dos negócios da sociedade, eleger a diretoria,

³⁹ Cfr. Art. 129, LSA.

⁴⁰ Cfr. Art. 136, LSA.

⁴¹ Cfr. BULGARELLI, Waldírio. *Manual das sociedades anônimas*. 10 ed., Atlas, São Paulo, 1998, p. 176: “O Conselho de Administração é, assim, composto por no mínimo três membros, eleitos pela assembléia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, ficando a cargo do estatuto estabelecer o número de conselheiros ou o máximo e mínimo permitidos e o processo de escolha e substituição do presidente do conselho; o modo de substituição do presidente do conselho; o prazo de gestão, que não poderá ser superior a três anos, permitida a reeleição e as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos”. Cfr. Artigo 140 da LSA.

⁴² Cfr. Artigo 138, parágrafo 2º da LSA.

⁴³ Cfr. Artigo 239 da LSA. José Edwaldo Tavares Borba (in *Direito Societário*, 8ª edição, Renovar, Rio de Janeiro, 2003, p. 400) afirma que o artigo 239 da LSA é norma inconstitucional face ao disposto no artigo 173, parágrafo 1º, da Constituição Federal Brasileira.

escolher e destituir os auditores independentes, e, supervisionar, dentro de suas possibilidades, a atuação da diretoria.

A administração das sociedades anônimas fixada pela LSA no artigo 138 estabelece a diretoria, como órgão indispensável, e a quem cabe a administração direta da sociedade, cabendo-lhe realizar em concreto os objetivos sociais e metas traçadas pela assembleia geral, bem como pelo conselho de administração, quando houver. A diretoria deve ser composta por dois ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo, pelo conselho de administração, quando este exista, ou pela assembleia geral, na ausência daquele. É da competência do estatuto fixar a estrutura e composição da diretoria⁴⁴. Salvo disposição estatutária⁴⁵ em contrário, cada diretor, individualmente, poderá, dentro das suas atribuições, praticar todos os atos necessários para a realização das suas funções⁴⁶.

Na diretoria, cada diretor tem que executar as políticas traçadas pelo conselho de administração, se houver, tendo, em princípio⁴⁷, amplos poderes de gestão, podendo praticar todos os atos necessários ao seu funcionamento regular, desde que, sejam compatíveis com o objeto social e guardem adaptabilidade ao interesse da sociedade.

Os sócios podem criar, para além dos órgãos sociais típicos, que se constituem obrigatória ou facultativamente, outros órgãos societários. Contudo, as competências que, estatutariamente, são reconhecidas a estes órgãos não podem violar as normas imperativas referentes às competências específicas dos órgãos legalmente obrigatórios⁴⁸. Por isso, os órgãos estatutários

⁴⁴ Cfr. Artigo 143 da LSA.

⁴⁵ Cfr. Parágrafo 2.º do artigo 143 da LSA. “O estatuto pode estabelecer que determinadas decisões, de competência dos diretores, sejam tomadas em reunião da diretoria”, destarte, por estipulação dos acionistas no estatuto, determinadas decisões dos diretores serão tomadas na forma colegiada.

⁴⁶ Cfr. BERTOLDI, Marcelo/RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 3ª edição, Editora Revista dos Tribunais, São Paulo, 2006, p. 307.

⁴⁷ O estatuto ou o conselho de administração poderão disciplinar os poderes dos diretores, estabelecendo as atribuições de cada um, com a especificação inclusive de áreas de atuação determinadas.

⁴⁸ Cfr. Artigo 139 da LSA.

facultativos não intervêm vinculativamente, configurando-se essencialmente como órgãos de consulta, através dos quais os sócios mais relevantes adquirem uma informação mais atualizada sobre a vida da sociedade⁴⁹.

4. Das Boas Práticas de Governança Relacionadas ao Processo Decisório

Um dos temas centrais nos debates sobre a governança corporativa consiste no aprimoramento contínuo do processo decisório a fim de assegurar que as decisões sejam tomadas no melhor interesse da organização. No entanto como é possível garantir que as decisões sejam tomadas nesse sentido?

Sem o apoio daqueles que detêm o controle da Organização é impossível garantir que esse objetivo seja alcançado, pois é necessário que (i) o estatuto/contrato social que, complementando a legislação, rege e estabelece a forma de funcionamento da organização, contemple as atribuições de cada agente de governança, estabeleça regras que definam claramente os seus papéis; (ii) sejam adotadas medidas para melhorar o fluxo de informações e as interfaces entre os órgãos da Organização; (iii) sejam adotados contrapesos independentes e, ainda, talvez mais importante, (iv) haja o acultramento interno em relação aos princípios da governança⁵⁰.

Segundo o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa⁵¹ no processo decisório devem ser observadas, dentre outras, as seguintes práticas:

(a) Cada ação ou quota deve dar direito a um voto.

⁴⁹ CUNHA, Paulo Olavo. *Direito das Sociedades Comercial*, Almedina, Coimbra, 2006, pp. 445-446.

⁵⁰ Os princípios (valores) básicos de governança são derivados dos códigos de condutas que devem orientar as diretrizes e políticas corporativas e dos valores que devem prevalecer no mundo dos negócios: Transparência (*disclosure*); Senso de Justiça ou Equidade (*fairness*); Prestação de contas com responsabilidade (*accountability*) e Responsabilidade corporativa/*compliance*.

⁵¹ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 5ª Edição, p. 22, consultado em 22/06/2017, no endereço: http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf.

(b) As decisões devem ser tomadas de forma transparente, ou seja, deve ser proporcionado aos sócios condições para avaliar as vantagens e desvantagens, bem como os possíveis impactos das decisões que devem ser tomadas;

(c) Criação de estruturas adequadas no nível do conselho de administração e da assembleia geral para que as decisões em que haja conflito de interesses do sócio de referência sejam tomadas sem sua participação, apenas por administradores independentes⁵² ou pelos demais acionistas.

Essas práticas têm como objetivo incentivar a participação ativa de todos os acionistas nas assembleias da Companhia. Recomenda-se, *v.g.*, a elaboração de um “manual de assembleia” que contemple, dentre outras informações, os fundamentos que justificam o posicionamento dos administradores em relação às propostas submetidas aos acionistas⁵³.

Também compõe os objetivos da governança reforçar a importância do conselho de administração, a fim de que (i) atue como um contrapeso da gestão da companhia a fim de que não sejam apenas os diretores a criar propostas, aprová-las, implementá-las e avaliar seus resultados; (ii) monitore se os executivos estão atuando em conformidade (*compliance*) com todos os regramentos exigidos para atuação da empresa; (iii) receba dos gestores informações de qualidade sobre o negócio e, assim, atue no sentido de mitigar eventuais situações envolvendo conflitos de interesse e, ainda (iv) atue como um defensor dos valores da

⁵² Cfr. LAUTENSCHLEGER JÚNIOR. Nilson. Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro. São Paulo: Ed. Malheiros, 2005, p. 69: “O entrosamento de um membro independente e sua real função na administração da companhia é muito diferente nos países com uma estrutura de capital dispersa e nos países com concentração da propriedade e controle – pois que lá se trata de dar maior influência para os acionistas em geral na administração, enquanto, nestes últimos tal independência haveria de ser contraposta no embate entre os interesses dos minoritários contra os majoritários, o que torna a simples eleição de um administrador independente pelo acionista controlador muito questionável com relação a real possibilidade de independência”.

⁵³ SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 146.

companhia, promovendo a criação sustentável de valor para a mesma.

Os diretores, por fim, são responsáveis por identificar as oportunidades de negócio e, uma vez ratificadas pelo conselho de administração e/ou assembleia geral, executá-las.

É fundamental, ainda, que na tomada de decisão, seja levado em conta simultaneamente o grau de exposição ao risco, que deve ser definido pela organização, e a prudência necessária, evitando-se os extremos tanto de um quanto de outro. As principais decisões devem ser adequadamente fundamentadas, registradas e passíveis de verificação pelas devidas partes interessadas⁵⁴, pautadas pela ética, ou seja, relacionadas tanto com a identidade da organização, como com os impactos das decisões sobre o conjunto de suas partes interessadas, a sociedade em geral e o meio ambiente, visando ao bem comum.

Nessa linha, questiona-se qual(is) o(s) principal(is) custo(s) que tende(m) a aumentar a resistência as organizações em adotar as práticas de boa governança para atingir esse fim? A perda do controle absoluto para tomar decisões por parte de fundadores e sócios controladores de companhias mais autocráticas com certeza é o principal custo implícito decorrente dos aprimoramentos de governança⁵⁵; existem, ainda, os custos explícitos, tais como, gastos com a contratação de administradores independentes e auditoria externa.

Em razão das dificuldades de aplicação das regras de governança corporativa não só no Brasil, como em muitos outros países, caminhou-se para a aplicação da regra do “cumprir ou explicar”, que encontra seu fundamento no princípio geral da ampla informação ao mercado e da transparência. Por esta regra, as organizações que não cumprirem com determinações de governança corporativa deverão identificar nas suas publicações tal descumprimento e as razões para tanto. Nesse sentido é a

⁵⁴ Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 5ª Edição, p. 15, consultado em 22/06/2017, no endereço: http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf.

⁵⁵ SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 8.

Instrução Normativa da CVM nº 586/2017 que acrescentou à Instrução Normativa da CVM nº 480/ 2009 a obrigatoriedade das Companhias Abertas informarem sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa (Anexo A).

Destarte, o princípio de decisão de mercado bem como de livre adesão aos princípios e regras de governança corporativa imperam no Brasil, pois não há punição estatal: a punição é a falta de capital para o empresário que descumpre de forma ostensiva os princípios da governança corporativa⁵⁶.

5. Considerações finais

As organizações não se limitam a um arranjo destinado tão somente a regular o conjunto de interesses dos seus sócios. A organização retrata um ente social que deve ser considerado em si, pois é titular de um mandato político-econômico em que deve ser ponderado o seu interesse, e não necessariamente o dos seus sócios⁵⁷. Assim, o processo decisório deve ser feito de uma forma holística, não observando só os interesses dos sócios e sim de todos os *stakeholders*.

A adoção de práticas de governança por uma organização a fortalece internamente, permitindo a estruturação de seus negócios, e dificultando atuações arbitrárias por parte de seu(s) sócio(s) controlador(es) e do(s) administrador(es) por ele(s) eleito(s), que possam vir a atrapalhar seu desempenho a partir da tomada de decisões que não visem o melhor interesse da Organização.

Por mais atrativos que sejam os benefícios das práticas de governança, não são todas as organizações que efetivamente as adotam, seja por seu alto custo, mas, principalmente, por ameaçarem o controle absoluto do processo decisório por parte de seu(s) sócio(s) controlador(es) característica de praticamente todas as organizações brasileiras.

⁵⁶ LAUTENSCHLEGER JÚNIOR. Nilson. Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro. São Paulo: Ed. Malheiros, 2005, p. 176.

⁵⁷ Cf. LAUTENSCHLEGER JÚNIOR. Nilson. Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro. São Paulo: Ed. Malheiros, 2005, p. 134.

Sem dúvida alguma, devem-se elogiar os progressos atinentes à Governança Corporativa intentados no Brasil em tão pouco tempo. No entanto, não há como não ressaltar que ainda há distorções derivadas, em especial decorrentes da concentração do poder decisório por um sócio ou grupo de sócios.

O Brasil ainda tem uma longa caminhada na adoção das melhores práticas de governança corporativa nas organizações de capital aberto, fechado, estatais e/ou familiares que passa pela necessidade de evolução da legislação atual e dos mecanismos de governança, mas principalmente pela mudança da mentalidade empresarial a fim de viabilizar que se tenham organizações que deem aos seus sócios e demais partes interessadas maior grau de confiabilidade no processo decisório.

6. Referências

ALMEIDA, António Pereira de. *Sociedades Comerciais*, 3ª ed., Coimbra: Coimbra Editora, 2003.

ASCENSÃO, Jose de Oliveira. *Direito Comercial – Sociedades Comerciais – Parte Geral*, Volume IV, Lisboa, 2000.

_____. Invalidez das Deliberações Sociais, *Problemas do Direito das Sociedades*, Coimbra: Almedina, 2003.

ASCARELLI, Tullio. *Iniciación al Estudio del Derecho Mercantil*, Barcelona, 1964.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 8ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2003

BERTOLDI, Marcelo/RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 3ª edição, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006.

BULGARELLI, Waldírio. *Manual das sociedades anônimas*. 10 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 5ª Edição, Disponível em:
http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf. Acesso em: 22 jun. 2017.

- CAMARGO, João Laudo de. BOCATER, Maria Isabel do Prado. Conselho de Administração: seu Funcionamento e Participação de Membros Indicados por Acionistas Minoritários e Preferencialistas, In: LOBO. Jorge (Org.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: 2002.
- CARVALHOSA, Modesto de Souza Barros. *Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. 3.ed., vol. II, São Paulo: Saraiva, 2003.
- COMPARATO, Fábio Konder. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 1983.
- CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades, vol. I, Das Sociedades em Geral*, Coimbra: Almedina, 2004.
- _____. *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*. Lisboa: Lex, 1997.
- CORREIA, António de Arruda Ferrer. *Lições de Direito Comercial – Sociedades Comerciais*, vol. II, 1968.
- _____. *A nova sociedade por quotas de responsabilidade limitada no Direito Português*, Coleção Scientia Iurídica, Braga: Livraria Cruz, 1986.
- COSSU, Mónica. *Società aperte e Interesse Sociale*, Torino: G. Giappichelli Editore, 2006.
- CUNHA, Paulo Olavo. *Direito das Sociedades Comercial*. Coimbra: Almedina, 2006.
- ESTACA, José Nuno. *O interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais*, Coimbra: Almedina, 2003.
- FERRARA JUNIOR, Francesco/CORSI, Francesco. *Gli impenditori e le società*, 10ª ed., Milano, 1996.
- FERRI, Giuseppe. *Manuale di Diritto Commerciale*, 5ª ed., Torino: UTET, 1983.
- FINKELSTEIN, Maria Eugênia. Assimetria Informacional e Governança Corporativa. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Ano 19, Vol. 73, São Paulo: Ed. RT, Jul./set.2016. p. 71-91.
- FURTADO. Jorge Henrique da Cruz Pinto. *Deliberações de Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2005.

GALGANO, Francesco Galgano. *Diritto Commerciale – L'imprenditore – Le società*, Edizione Compatta, Quinta edizione. Bologna: Zanichelli Bologna, 2006.

KOZLOWSKI, Wilson. Breves notas de governança corporativa acerca do conflito de interesses na sociedade anônima, *Revista Jurídica*, nº 313, Ano 51, São Paulo, Novembro de 2003, pp.19-40.

LA VILLA, Gianluca. *L'oggetto sociale*, Giuffrè, Milano, 1974.

LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. *Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro*. São Paulo: Ed. Malheiros, 2005.

MARTIN, Noemi Muñoz Martin. *Disolucion y derecho a la cuota de liquidacion en la sociedad anonima*, Valladolid: Editorial Lex Nova, 1991.

MINERVINI, Gustavo. Sulla tutela dell'interesse sociale nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio, *Rivista del Diritto Civile*, 1956.

PIMENTA, Eduardo Goulart. BASTOS, Luciana de Castro. Conflitos de agência, governança corporativa e fiscalização das atividades sociais. *Revista de Direito Empresarial – RDEmp – Ano 13, n.1 (jan./abr. 2016)*. Belo Horizonte: Fórum, 2012, pp. 196-197.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Conflito de Interesses: A Oportunidade Perdida, Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002, pp. 345-365.

SILVA, João Calvão da. *Estudos Jurídicos [Pareceres]*. Coimbra: Almedina, 2001.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

URQUIJO, José Luis de. e CRESPO Antonio. *El Gobierno de Las Sociedades Cotizadas – El Silencio de Los Consejos – Conducta, Funciones y Responsabilidad Financiera de Los Consejeros*. Barcelona: Deusto, 2004

VASCONCELOS, Pedro Pais de. *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2005.

_____. *Teoria Geral do Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2005

WALD, Arnaldo. A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses, *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. Revista dos Tribunais, São Paulo, vol. 11, 2001, pp. 13-30.

XAVIER, Vasco da Gama Lobo. *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*. Coimbra: Almedina, 1998 (reimpressão).

CONSÓRCIO DE SOCIEDADES: Notas sobre a responsabilidade das consoiciadas

André Fernandes Estevez¹
Gabriela Wallau Rodrigues²
Laís Machado Lucas³

Introdução

Chegados os quarenta anos da vigência da Lei das Sociedades Anônimas (LSA)⁴, e dada esta importante oportunidade de refletir sobre seus aspectos mais relevantes, o presente estudo propõe-se a analisar os consórcios estabelecidos entre sociedades⁵, abordando alguns aspectos da responsabilidade das consoiciadas, tanto nas relações externas, como nas relações internas do contrato.

O tema apresenta relevo na medida em que os contratos de *colaboração* entre sociedades – dentre os quais o consórcio apresenta-se como um dos principais modelos –, para além daqueles cuja natureza seja de *intercâmbio* ou de *sociedade*, ganham importante espaço nos arranjos contratuais adotados no mercado atual⁶.

Os dois primeiros tópicos do texto visam a repassar os antecedentes históricos do instituto, bem como as suas principais características. No terceiro tópico, verifica-se o estudo das relações

¹ Doutor em Direito Comercial pela USP. Mestre em Direito Privado pela UFRGS. Professor de Direito Empresarial na PUCRS. Advogado.

² Doutoranda em Direito pela UFRGS. Mestre em Direito pela PUCRS. Professora de Direito Empresarial na PUCRS. Advogada.

³ Doutoranda em Direito pela UFRGS. Mestre em Direito pela PUCRS. Professora de Direito Empresarial na PUCRS. Advogada.

⁴ Lei n. 6404/1976, ora denominada “LSA”.

⁵ Embora este tema tenha relação com a LSA, a própria lei esclarece no artigo 278, *caput*, que aplicam-se os consórcios para “companhias e quaisquer outras sociedades”.

⁶ Sobre o tema: FORGIONI, Paula. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009. p. 152 e ss.

de responsabilidade interna e externa, identificando-se, a partir daí, que a dicção da LSA, acerca da sua limitação, é insuficiente para o esgotamento do tema. Após, são analisadas as vicissitudes da assimetria de informação dentre as consorciadas e seu potencial conflito de agência nas relações internas. Observa-se que, conquanto o *gap* informacional entre as partes seja natural – e, por vezes, até desejado –, o estudo busca investigar em que medida se impõe a tutela no sentido de mitigar (ou não) a disparidade havida entre as partes.

Por fim, as reflexões provocadas sugerem a necessidade de compreender-se o consórcio entre sociedades como fenômeno econômico e social digno de ser fomentado e adequadamente interpretado pelos operadores do Direito, uma vez que se mostra como ferramenta de eficiência e redução de custos de transação – e, em última análise, de incremento de bem-estar social.

1. As origens do contrato de consórcio

Muito embora existam autores que defendam que o consórcio de empresas já possuía embriões no Direito Romano e na Idade Média, é inegável que este instituto está intimamente ligado à “economia de livre concorrência”⁷. Mauro Penteadado, apropriando-se das palavras de Bozzini, que foram citadas na obra de José Ferreira de Souza, refere que é “absurdo investigar os primórdios daquelas organizações nas associações de ofícios da época romana, quando elas são filhas da liberdade econômica dos Séculos XVIII e XIX”⁸.

Para analisar-se e melhor compreender o fenômeno do consórcio de sociedades, é importante identificar as origens do movimento de concentrações empresariais, característica marcante da contemporaneidade.

⁷ Sobre o estudo das origens dos consórcios de empresas no Direito Romano e na Idade Média sugere-se a leitura de PENTEADADO, Mauro Rodrigues. *Consórcio de Empresas*. São Paulo: Livraria Pioneira, 1973. p. 21-22.

⁸ FERREIRA DE SOUZA, José. União de Empresas Concorrentes, Espécies-Licitude-Natureza Jurídica. Rio de Janeiro: Borsoi, 139. p. 36-37 *apud* PENTEADADO, Mauro Rodrigues. *Consórcio de Empresas*. São Paulo: Livraria Pioneira, 1973. p. 23.

A tendência de concentrações empresariais tem inspiração inicial com a publicação, em 1890, dos “Principles of Economics”, de autoria de Alfred Marshall. Nesta obra, Marshall formula a sua “teoria das economias internas de escala”, que introduz a “análise marginalista do custo de produção”. Esta análise parte do pressuposto que “o incremento da capacidade produtiva representa(va), por si só, um fator de produtividade, ensejando maior diluição das despesas administrativas e dos custos fixos de produção, por unidade de produto”⁹.

Comparato, já havia defendido anteriormente, na obra “Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa”, de 1970, que somente a grande empresa poderia fazer frente à concorrência que seria travada nos próximos anos, pois só ela “oferece condições de participação independente nos setores mais avançados da tecnologia contemporânea, que exige um planejamento eficiente a médio e longo prazo, fundado na pesquisa, na infra-estrutura industrial, no auto-financiamento, e na extensão da rede comercial”¹⁰. O mesmo autor alertou, em 1976, no entanto, que a teoria de Marshall não se comprovou de forma absoluta na prática, pois estudos realizados por Bain, nos Estados Unidos, confirmados posteriormente pela OCDE¹¹ não verificaram qualquer relação entre o tamanho da empresa e a sua lucratividade. Aprofundando as conclusões do estudo e, de certa forma, revendo seu próprio posicionamento em relação à obra referida de 1970, reconheceu que nem todos os insucessos poderiam, de fato, ser atribuídos ao “naniquismo”¹², já que haviam virtudes apresentadas pelas pequenas e médias empresas.

Reconhecidas, então, as limitações e potencialidades em todas as pequenas, médias e grandes empresas, Comparato, na tentativa de equacionar a questão, sugere a colaboração das

⁹ COMPARATO, Fabio Konder. Consórcio de Empresas. *Revista Forense*, n.º 256, 1976. p. 5.

¹⁰ COMPARATO, Fabio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 5.

¹¹ Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

¹² COMPARATO, Fabio Konder. Consórcio de Empresas. *Revista Forense*, n.º 256, 1976. p. 6.

empresas entre si, no sentido da conjugação de esforços para a realização de um objetivo comum, mas mantendo-se as autonomias e objetivos próprios de cada uma das envolvidas no processo “colaborativo”. Com isso, justifica a ideia dos “consórcios de empresas”¹³.

O Código Comercial de 1850 previa, no artigo 325, a sociedade em conta de participação (SCP), que poderia, em uma análise menos detida, ser considerada como uma forma de estrutura de colaboração empresarial. No entanto, a SCP¹⁴ não satisfaz os objetivos das concentrações colaborativas pela sua própria formação societária, qual seja, a presença de um sócio oculto (ou participante) e do sócio ostensivo, único responsável perante terceiros¹⁵.

O consórcio, propriamente dito, nas suas primeiras aparições na legislação brasileira, foi previsto de forma “negativa”, no sentido da preocupação do legislador com as possíveis repercussões anticoncorrenciais desta forma de concentração empresarial. A primeira menção ao consórcio ocorreu no Decreto-Lei n.º 869 de 1934, que tratava dos crimes contra a economia

¹³ Ibidem. p. 6; Prossegue o autor, na p. 07 para afirmar que guardadas as devidas peculiaridades de cada ordenamento, percebeu-se um movimento no sentido da normatização pelos Estados ou de assunção pela prática jurídica de estruturas empresariais que proporcionassem esse ambiente de colaboração entre empresas. Verifica-se, assim, as “*joint ventures*”, nos Estados Unidos; “*unternehmenverträge*” (contrato de empresas), na Alemanha no ano de 1937; “*consorzio*” do Código Civil Italiano de 1942; “uniões temporárias de empresas, na Espanha em 1963, “groupements d’intérêt économique”, na França em 1967.

¹⁴ Sobre este tema, sustenta Modesto Carvalhosa: “Os contratos associativos já eram previstos no ora revogado art. 325 do Código Comercial sob a forma de sociedade em conta de participação, de cuja prática evoluiu para o contrato consorcial, em que todas as partes são ostensivas, embora com situação jurídico-contratual idêntica.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4 vol. Tomo II. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 456).

¹⁵ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe. *Sociedade em conta de participação*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 134-137; COMPARATO, Fabio Konder. Consórcio de Empresas. *Revista Forense*, n.º 256, 1976. p. 06; Em complemento, anota-se a distinção da SCP em relação aos consórcios, porque do objeto daquela ser exercido única e exclusivamente pelo sócio ostensivo, a teor do dispõe o artigo 991 do Código Civil, enquanto que, nos consórcios, cada consorciada exerce parte do objeto do contrato consorcial.

popular e, após, na Lei n.º 4.137 de 1962, que regulava a repressão ao abuso do poder econômico.

Somente em um “segundo momento” foram editadas legislações que se ocupavam com a previsão de finalidades e utilidades para os consórcios. Como exemplos¹⁶, a Lei n.º 4.728 de 1965, ainda vigente, que tem previsão sobre o consórcio formado por instituições financeiras para a colocação de títulos ou valores mobiliários no mercado; a Lei n.º 5.025 de 1966, ainda vigente, que prevê sobre os consórcios de exportação; o Decreto-Lei n.º 32 de 1966, revogado pela Lei 7.565 de 1986, que tinha previsão acerca dos consórcios entre exploradores de serviços aéreos regulares; o Decreto-Lei n.º 73 de 1966, ainda vigente, que dispõe sobre os consórcios dos ramos de seguros; o Decreto n.º 64.345 de 1969, revogado em 1991, que versava sobre os consórcios entre empresas nacionais e estrangeiras, para assegurar transferência de tecnologias; o Decreto n.º 73.140 de 1973, revogado, que tratava da participação dos consórcios em licitações públicas.

Em 1976, com a publicação da LSA, os consórcios finalmente ganharam uma previsão legislativa mais completa. Mais recentemente os consórcios foram objeto de previsão, exemplificativamente, no art. 28, §3º do Código de Defesa do Consumidor, de 1990, que trata sobre a solidariedade das consorciadas as relações de consumo, na Lei n.º 8.666 de 1993, artigo 33, que trata das responsabilidades do consórcio em licitações, na Lei n.º 12.529 de 2011, que trata do sistema de defesa de concorrência, e na Lei n.º 12.402 de 2011, que versa sobre as obrigações tributárias dos consórcios.

2. Contornos jurídicos do consórcio

O consórcio de sociedades está previsto nos artigos 278 e 279 da LSA. Em que pese essa legislação elenque várias características desta modalidade de concentração empresarial, não define claramente qual é o conceito, a natureza jurídica ou espécies deste instituto.

¹⁶ PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Consórcio de Empresas*. São Paulo: Livraria Pioneira, 1973. p. 24-25.

A ideia geral da composição do consórcio pode ser depreendida do próprio histórico de surgimento deste. Duas ou mais sociedades que possuem um objetivo comum em determinado empreendimento, mas que sozinhas não possuem recursos financeiros, capacitação técnica, mão de obra, tecnologias ou *expertise* suficientes, reúnem esforços para juntas fazerem frente a este projeto, mantendo todas as consorciadas as suas autonomias, obrigando-se e/ou sujeitando-se umas às outras somente nos termos e nos limites do contrato de consórcio¹⁷. Trata-se de um “negócio jurídico para a consecução de empreendimentos que ultrapassam a capacidade empresarial de cada sociedade isolada”¹⁸

Pode-se referir aos consórcios, também, como uma forma de vinculação horizontal entre sociedades, pois as mesmas se atrelam umas às outras sem subordinação, para a concretização de certo e determinado objetivo comum.

Essa vinculação entre as consorciadas, como evidencia a legislação, ocorre por via de um contrato¹⁹. Assim, não existem maiores controvérsias na doutrina que o consórcio possui uma natureza jurídica contratual. Antônio Junqueira de Azevedo²⁰, ao

¹⁷ No mesmo sentido, a lição de Augusto Nobre: “A figura do consórcio nasceu da necessidade de outras pessoas jurídicas se agruparem, somarem esforços, para a consecução de um determinado empreendimento, sem que se tornassem sócios, ou melhor, formassem uma nova sociedade e, também, cada uma contribuisse com o seu cabedal e retirasse a parcela de lucro a ela correspondente. Assim, pode-se dizer que havia uma série de fenômenos econômicos que estavam a exigir o surgimento de uma tal instituição. O caso mais típico, e que foi o grande provocador da criação dos consórcios, consiste nas concorrências para certas obras públicas, bem como nas contratações para construção de fábricas para particulares. Fato é que tais obras, públicas ou particulares, encerravam tal complexidade e uma gama tão variada de conhecimentos técnicos que muitas vezes uma só empresa não tinha capacidade técnica ou financeira para prestar o serviço por inteiro. Daí a necessidade de encontrar uma outra empresa, ou até mais de uma, para com ela associar-se, somar esforços, para viabilizar a obra como um todo.” (NOBRE, Augusto. Consórcio de Empresas. Falta de Personalidade Jurídica. Impossibilidade de ser proprietário de bens. *Revista Forense*, n.º 300, 1987. p. 375).

¹⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 04 vol. Tomo II. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 455

¹⁹ REQUIÃO, Rubens. Consórcio de Empresas: necessidade de legislação adequada. *Revista dos Tribunais*, n.º 430, 1971. p. 23.

²⁰ AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Natureza jurídica do contrato de consórcio. Classificação dos atos jurídicos quanto ao número de partes e quanto aos efeitos. Os contratos relacionais. A boa-fé nos contratos relacionais. Contratos de duração. Alteração

esmiuçar a natureza do contrato de consórcio, classifica-o como um negócio jurídico de natureza bilateral/plurilateral²¹; em relação aos seus efeitos, os considera como atos obrigacionais, com o condão de criar, modificar ou extinguir obrigações; e, no que tange ao seu objeto, como um contrato de colaboração²². Estando assentada a sua natureza contratual, o consórcio resta regulado pelas regras previstas no Código Civil, sem prejuízo daquelas expressamente consignadas nos artigos 278 e 279 da LSA.

É característica do contrato de consórcio o objeto certo e *determinado*, o que se depreende da leitura do caput ao artigo 278 da LSA. Deve-se ressaltar em relação a este comando legal que o mesmo não está se referindo a *prazo*, quando usa critérios de *determinação*. O empreendimento pode levar o tempo que for necessário para a sua conclusão, desde que o objeto do consórcio – no caso, o próprio empreendimento – seja certo, específico e delimitado no contrato que estipulará a avença consorcial. O entendimento supra referido encontra opiniões divergentes na doutrina, a exemplo de Guilherme Puchalski Teixeira²³, que afirma

das circunstâncias e onerosidade excessiva. Sinalagma e resolução contratual. Resolução parcial do contrato. Função social do contrato (parecer). *Revista dos Tribunais*, n.º 832, 2005. p. 120-123.

²¹ Esta classificação merece um outro viés possível, considerando-se os ensinamentos de Tullio Ascarelli, o que não será detalhado por ausência de contribuição para os fins perseguidos neste estudo. Veja-se: ASCARELLI, Tullio. O Contrato Plurilateral. In: *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001.

²² Até este ponto, o autor acompanha a doutrina majoritária sobre o tema. No entanto, Antônio Junqueira de Azevedo vai além e também classifica o contrato de consórcio como *relacional*.

²³ Para melhor compreensão, transcreve-se literalmente as palavras do autor: “Não obstante as reiteradas críticas a respeito dessa restrição legal, entendemos insuperável a limitação do consórcio a apenas um único empreendimento, com prazo certo e determinado, sob pena da caracterização de uma sociedade de fato, a menos que se altere a legislação ou que a jurisprudência reconheça a possibilidade deste distanciamento ao tipo legal. (...) Mesmo que concordemos com a premissa de que o termo determinado empreendimento não se refira, necessariamente, ao seu prazo de duração, julgamos que a ausência de limitação temporal impõe a execução do objeto por uma sociedade propriamente dita, quicá sob a forma de uma sociedade de propósito específico (CC, art. 081, parágrafo único), a qual poderá revestir-se sob a forma de qualquer tipo societário. Veja-se que a temporariedade é o principal elemento de distinção dos consórcios em relação às sociedades empresárias. Note-se que a atribuição de personalidade jurídica às sociedades em geral deve-se, também, pela exploração de atividade duradoura.”

não se referir a expressão legislativa exatamente a questões temporais, embora entenda ser impossível a constituição de consórcio sem limitação temporal, pois a *temporariedade*, na sua visão, é a principal distinção entre os consórcios e as sociedades empresárias. Em que pese o entendimento do autor citado, compreende-se que o sentido da lei não foi o de atribuir critérios temporais ao instituto, tampouco que a “temporariedade” seja o principal fator distintivo entre consórcio e sociedades empresariais. Veja-se que nas sociedades empresárias, o prazo de duração pode ser determinado ou indeterminado, dependendo dos interesses dos sócios e do objeto da sociedade, o que não traria qualquer distinção no caso de haver determinação do tempo de duração do consórcio.

A principal distinção entre consórcios e sociedades empresárias está na forma de condução do *interesse comum*²⁴. Enquanto nas sociedades empresárias os sócios trabalham em conjunto para o cumprimento do objeto da sociedade, nos consórcios cada consorciada executa a “sua parte” do pacto. Daí que sociedades almejam *partilha de resultados*, enquanto que consórcios servem para *coordenação de atividades*²⁵. Não obstante, também surgem distinções quanto às responsabilidades dos partícipes, porque nos consórcios não há, em regra, a solidariedade das consorciadas²⁶.

O consórcio previsto na LSA tem natureza mercantil, mas não terá dentre as suas finalidades a distribuição de lucros, “mesmo porque não possui capital próprio”, isso porque “o consórcio não logra constituir uma nova pessoa jurídica”²⁷.

(TEIXEIRA, Guilherme Puchalski. Do Consórcio entre Sociedades: Arts. 278 e 279 da Lei 6.404/76. *Revista Jurídica Empresarial*, n.º 11, 2009. p. 207).

²⁴ LOBO, Carlos Augusto da Silva. *Contratos Associativos – Sociedade e Consórcio. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n.º 66, 2014. p. 111.

²⁵ SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe. *Sociedade em conta de participação*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 137.

²⁶ Cada consorciada responde pelas suas obrigações conforme o contrato consorcial, enquanto que nas sociedades empresárias, dependendo do tipo societário escolhido e do débito em questão, podem os sócios responder solidariamente.

²⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4 vol. Tomo II. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 460; Desta forma também consta expressamente no art. 278, §1º da LSA.

Por não se constituir uma pessoa jurídica, o consórcio não se torna um titular de direitos e obrigações, mas, na visão de Modesto Carvalhosa, adquire titularidade negocial e processual, podendo gerir e comprometer-se em relação aos seus negócios, bem como ser autor e réu em demandas. Isso é possível através da representação do consórcio exercida por uma das consorciadas, em relação a terceiros²⁸.

Esse posicionamento de Carvalhosa, no entanto, não é unânime na doutrina. Para os que a contestam, como, por exemplo, Alberto Xavier²⁹, a tese de Carvalhosa sobre a titularidade negocial dos consórcios pressupõe a existência de um patrimônio único do consórcio, tal como ocorre na legislação italiana, que prevê o “fondo consortile” (fundo consórtil). A legislação brasileira, segundo este entendimento, primou pela independência das consorciadas, ao positivar que cada uma responde no limite do que se obrigou no contrato de consórcio e que inexistente solidariedade entre as consorciadas.

É certo o pensamento de Xavier no que tange à autonomia e inexistência de presunção de solidariedade entre as consorciadas e não se crê serem estas características antagônicas ou contraditórias com o que é defendido por Carvalhosa. A prática, inclusive, parece caminhar nesta trilha, no momento em que, a partir de 2002, os consórcios passaram a ter a obrigatoriedade de inscrição junto ao Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ)³⁰, conforme determinado pela Instrução Normativa 200/2002, da Secretaria da Receita Federal do Brasil. Ademais, muito embora não haja previsão legal impondo acerca do fundo consórtil, também não há nada que proíba que as consorciadas constituam caixa para as despesas e investimentos comuns do consórcio³¹.

Assim como ocorre nas sociedades em conta de participação, nem o registro do consórcio no órgão competente faz

²⁸ Ibidem. p. 458-459.

²⁹ XAVIER, Alberto. Consórcio: Natureza Jurídica e Regime Tributário. *Revista Dialética de Direito Tributário*. n.º 64, 2001. p. 14-15.

³⁰ Sem que isso signifique a aquisição de personalidade jurídica.

³¹ Aliás, esta hipótese está expressamente prevista no art. 279, VIII da LSA.

surgir uma pessoa jurídica. A distinção, no que tange ao registro, entre os consórcios e as sociedades em conta de participação reside na obrigatoriedade do mesmo. Enquanto nas sociedades em conta de participação o registro não é obrigatório, a teor do que dispõe o caput do artigo 993 do Código Civil, nos consórcios há esta imposição legal, conforme parágrafo único do artigo 279 da LSA, regulamentado pela Instrução Normativa n.º 19 do Departamento de Registro Empresarial e Integração (DREI).

O consórcio de empresas, quanto aos seus objetivos, pode ser classificado em consórcio *operacional* e consórcio *instrumental*. O *consórcio operacional* consiste em que as consorciadas se unem para agregar esforços e potencialidades para persecução de um fim próprio, ou seja, o resultado do empreendimento serve para desfrute próprio e não para atender a uma contratação prévia com terceiros (o resultado final desta união consorcial até poderá chegar a terceiros). Já o *consórcio instrumental* forma-se para fazer frente a uma contratação com terceiros. Neste caso, as consorciadas se vinculam para atender às exigências da contratação impostas pelo terceiro, que podem ser em relação a capacidade financeira, técnica, entre outros. Os exemplos mais comuns em relação ao consórcio instrumental são as contratações com o Poder Público para a realização de grandes obras ou para a concessão de serviços públicos³².

Especificamente em relação às contratações com o Poder Público, Modesto Carvalhosa explica que com a vigência da Lei n.º 9.074 de 1995, que trata das concessões, passou-se a exigir que as licitantes estivessem reunidas em forma de consórcio instrumental na fase da concorrência e, quando do resultado, a vencedora da licitação deveria se constituir sob a forma de uma sociedade de propósito específico (SPE). Com isso, tem-se em uma primeira fase um consórcio, desprovido de personalidade jurídica, nos moldes já referidos anteriormente, e, após, com a constituição da SPE, uma sociedade personificada³³.

³² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 04 vol. Tomo II. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 459.

³³ *Ibidem*. p. 459.

As concessões são, via de regra, contratos de longa duração e com relações complexas. A existência de uma SPE propicia uma maior garantia e fiscalização dos credores, tornando-se uma alternativa mais segura do que o consórcio, em que não se presume a solidariedade entre as consorciadas.

É importante sinalizar que existem outras formas de concentração de empresas previstas no ordenamento jurídico brasileiro, mas que com os consórcios não se confundem.

Os grupos de sociedades previstos nos artigos 265 e seguintes da LSA constituem uma forma de concentração empresarial com características de “subordinação” entre a empresa controladora e as controladas. O texto legal é taxativo ao prever que a sociedade controladora deve exercer, direta ou indiretamente, de modo permanente, o controle das sociedades filiadas³⁴. A diferença em relação aos consórcios é evidente, pois nesta forma de concentração as consorciadas guardam independência entre si e autonomia em relação ao objeto que devem cumprir no consórcio.

3. Apontamentos sobre o regime de responsabilidade das consorciadas

No que tange ao regime de responsabilidade, a leitura dos artigos 278 e 279 da LSA parece suficiente para responder qual a relação de responsabilidade dentre as sociedades envolvidas, o que, numa leitura sistemática do ordenamento jurídico, mostra-se mais complexo.

De fato, a regra geral indica que cada consorciada responde até o limite das obrigações que assumiu no contrato de consórcio. Para melhor compreensão, deve-se analisar esta questão da responsabilidade sob duas óticas: a relação da consorciada com terceiros (por exemplo, fornecedores, o contratante do consórcio) e a relação entre as consorciadas.

³⁴ Outra distinção que deve ser feita está sediada no conceito de sociedades coligadas. Neste fenômeno jurídico, previsto no artigo 1.099 e seguintes do Código Civil, é necessário que haja a participação de uma sociedade no capital social da outra, de forma que igualmente não se confundem os institutos jurídicos.

No primeiro caso, em regra, cada consorciada responde somente pela parte que lhe cabia na execução do contrato de consórcio, não tendo responsabilidade pelo que caberia às demais consorciadas. Por exemplo, ocorre com frequência a formação de consórcios para os contratos “*turn key*”, que se prestam a construção de grandes unidades fabris. Como dificilmente haverá uma sociedade que possa atender todas as exigências do projeto, forma-se o consórcio de sociedades para tal, que entregará o projeto pronto ao contratante do consórcio. Imagine-se que em um projeto desse tipo haja uma empreiteira responsável pela parte de alvenaria do projeto e sociedade de automação industrial, responsável pela parte de instalação dos equipamentos fabris. Caso a empreiteira não execute a sua parte do projeto, a sociedade de automação industrial não terá qualquer responsabilidade por isso frente ao contratante do empreendimento³⁵. Ou seja, o contratante do empreendimento somente poderá exigir o cumprimento da parte de alvenaria da empreiteira.

Em relação à responsabilidade das consorciadas umas em face das outras, importante observar o entendimento do Superior Tribunal de Justiça, que infere não ser o art. 278 da LSA extensivo às *relações internas* do contrato de consórcio, aplicando-se nestes casos as regras de responsabilidade previstas no ordenamento civil³⁶.

³⁵ Ressalvando-se hipóteses de responsabilidade contratualmente solidária, bem como outras exceções, inclusive jurisprudenciais. Neste sentido: SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro. Recuperação judicial e o regime jurídico do consórcio: os impactos da crise econômico-financeira de uma consorciada. In: CEREZETTOI, Sheila C. Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. (Org.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: Estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 393.

³⁶ “(...) 2. O art. 278 da Lei nº 6.404/76 apenas delimita a responsabilidade de cada consorciado perante terceiros que venham a contratar com o empreendimento, e não a responsabilidade de terceiros por atos praticados contra (ou em conjunto com) os consorciados. 3. A regra do art. 278 da Lei nº 6.404/76 também não se estende à relação contratual entre os consorciados, notadamente a cessão de direitos e obrigações previstos no próprio instrumento de consórcio, hipótese em que os prejuízos causados a um consorciado por outro, em co-autoria com terceiro, poderão ser cobrados de todos os responsáveis na medida de sua participação no evento, com base no art. 186 do CC/02 (art. 159 do CC/16), inclusive solidariamente, caso confirmado o mesmo grau de culpa.

No entanto, essas regras de responsabilidade podem ser alteradas conforme a vontade das próprias consorciadas ou por exigência do contratante do consórcio. Tratando-se o instrumento consorcial de contrato privado, as partes poderão livremente dispor as cláusulas que melhor lhes convir³⁷. Inclusive, admite-se eventual cláusula que aumente as responsabilidades dentro da contratação. Também por conta da liberdade contratual, podem as partes estipular que a solidariedade atingirá somente determinadas sociedades do consórcio.

Todavia, identifica-se que a dicção da Lei das Sociedades Anônimas acerca da limitação de responsabilidade é insuficiente para o esgotamento do tema. Observa-se que existem casos especiais de responsabilidade dos consórcios, que merecem ser excepcionadas³⁸.

a) Licitações

A Lei n.º 8.666 de 1993 institui normas para licitações e contratações com a Administração Pública. No seu artigo 33, V, estabelece que as consorciadas responderão solidariamente pelos atos praticados em consórcio.

Pedro Henrique Braz de Vita³⁹ traz algumas perspectivas sobre este dispositivo legal. Inicialmente, observa-se que a legislação não foi clara se a responsabilidade solidária diz respeito a sanções cíveis ou administrativas. A primeira abordagem induz pela interpretação restritiva da norma, em homenagem aos

(...) (STJ, REsp n.º 1.224.160/RS, Rel. Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, publicado em 14/06/2013).

³⁷ Dentro dos limites de validade impostos pelo ordenamento jurídico.

³⁸ As exceções aqui mencionadas são meramente exemplificativas, observando-se que existem outras possibilidades além daquelas aqui elencadas. Como exemplo adicional, situa-se o artigo 4º, §2º da Lei 12.846 de 2013, que regula atos contra a administração pública, incluindo corrupção, dispõe que “as consorciadas serão solidariamente responsáveis pela prática dos atos previstos nesta Lei, restringindo-se tal responsabilidade à obrigação de pagamento de multa e reparação integral do dano causado”.

³⁹ DE VITA, Pedro Henrique Braz. Os limites da responsabilidade solidária de empresas reunidas em consórcio no âmbito das contratações públicas. *Revista zenite – Informativo de Licitações e Contratos (ILC)*, n.º 226, 2012. p. 1221-1228.

princípios da legalidade, tipicidade e pessoalidade que devem reger as sanções impostas pela Administração Pública. Dessa forma, o previsto no artigo 33, V, somente se aplicaria às sanções cíveis, via de regra, de natureza pecuniária, excluindo-se da regra as sanções administrativas, que somente poderiam ser aplicadas à sociedade infratora individualmente. Na sua opinião, esta regra poderia ser mitigada, no sentido de estender responsabilidade solidária por sanções administrativas quando estas tiverem caráter pecuniário, denominadas de “sanções reais”. Manter-se-ia, assim, a interpretação restritiva da norma em relação às sanções de caráter subjetivo, quais sejam, aquelas em que pena recai sobre a pessoa do infrator.

A outra abordagem possível sobre esta norma está na interpretação extensiva da mesma, para atribuir responsabilidade solidária em quaisquer casos. O fundamento para esta outra corrente insere-se no dever de vigilância que uma consorciada deve guardar em relação à outra⁴⁰.

b) Relações de consumo

A legislação consumerista, no artigo 28, § 3º, prevê expressamente que as sociedades consorciadas são solidariamente responsáveis pelas obrigações contidas nesta legislação. Tal previsão encontra amparo no conceito de “parceiros de negócios”, como refere Rizzatto Nunes⁴¹. Onde há a comunhão de interesses para a realização de um empreendimento, com intuito lucrativo, deve haver a comunhão de deveres, por eventuais problemas oriundos deste.

A norma prevista no Código de Defesa do Consumidor (CDC) se coaduna com o espírito desta legislação, no sentido de total e ampla proteção ao consumidor, tendo em vista as suas vulnerabilidades técnicas e econômicas⁴².

⁴⁰ Ibidem. p. 1227.

⁴¹ NUNES, Luiz Antônio Rizzatto. *Curso de Direito do Consumidor*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 775.

⁴² A exclusão de responsabilidade das consorciadas rege-se pelo próprio CDC, conforme previsto no § 3º do artigo 12.

c) Relações laborais

No âmbito do Direito do Trabalho também está assentado que a responsabilidade entre as consorciadas é solidária. O trabalhador, mesmo que contratado por somente uma das consorciadas, presta serviços em favor do objeto do consórcio, de forma que será protegido por esta regra de solidariedade jurisprudencialmente firmada.

Vólia Bomfim Cassar explica que “o consórcio de empresas coligadas [sic] não tem personalidade jurídica. Por isso, parte da doutrina defende a ‘solidariedade ativa’ nestes casos, já que apesar do vínculo formal se apresentar na carteira de trabalho com uma das pessoas jurídicas que compõem o grupo, o real empregador é de fato o grupo, que também não tem personalidade jurídica”⁴³.

A lógica de proteção nesta seara se assemelha bastante das relações de consumo: a proteção do trabalhador, considerado hipossuficiente e vulnerável. Ademais, a comunhão de interesses das consorciadas deve levar ao bônus, mas, igualmente, ao ônus.

d) Relações tributárias

O Código Tributário Nacional (CTN) dispõe no artigo 124 sobre a regra geral de responsabilidade solidária em matéria tributária, identificando que a sua atribuição nos consórcios poderá ocorrer com base no inciso I, pelo “interesse comum”, bem como através do inciso II, com o surgimento de legislação que imponha tal responsabilidade.

Atualmente, tem inquietado a doutrina a vigência da Lei n.º 12.402 de 2011, que instituiu a possibilidade de obrigar-se as consorciadas, na medida da sua participação no empreendimento, pelos tributos devidos em relação às operações praticadas pelo consórcio – responsabilidade essa que pode tornar-se solidária nas hipóteses de retenção de valores para cumprimento de obrigações

⁴³ CASSAR, Volia Bomfim. Direito do Trabalho. 7. ed. São Paulo: Método, 2012. p. 432.

acessórias relativas à contratação de pessoas físicas ou jurídicas, com ou sem vínculo empregatício, abrangendo também as contribuições previdenciárias patronais.

Marlon Tomazette⁴⁴ destaca que a primeira situação que chama a atenção na lei, é o fato de delimitar a responsabilidade solidária aos casos em que a contratação é feita “em nome do consórcio”, situação não muito corriqueira, observando que as consorciadas normalmente contratam em nome próprio. Prosseguindo a sua análise, o autor assinala que a solidariedade em relação a estes tributos poderia ter amparo no inciso I, do artigo 124 do CTN, mas para isso não precisaria haver a publicação de uma nova legislação, como ocorreu. Como crítica ao referido inciso I, Tomazette cita o EREsp 834.044/RS⁴⁵, em que o STJ reconheceu que a existência de grupo econômico, com interesse comum, não é suficiente para a aplicação da solidariedade que se discute. Assim, seguindo esta linha de pensamento, a solidariedade somente poderá ser instituída com base no inciso II, do artigo 124 do CTN, ou seja, por lei. No entanto, o recurso legislativo adequado seria Lei Complementar (LC) e não Lei Ordinária (LO) como foi o caso da Lei n.º 12.402/2011, a teor do que dispõe o artigo 146, III, da Constituição Federal.

Embora acertado o posicionamento geral de Tomazette, parece que existem outros objetivos nesta legislação. Veja-se que os tributos protegidos são derivados de relações de trabalho, sejam elas autônomas ou subordinadas. Nesse sentido crê-se que a solidariedade imputada decorre da seara trabalhista, já reconhecida,

⁴⁴ TOMAZETTE, Marlon. As obrigações tributárias e os consórcios de sociedade. Necessidade de interpretação restritiva da Lei 12.402/2011. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, n.º 100, 2011. p. 349-368.

⁴⁵ PROCESSUAL CIVIL. EMBARGOS DE DIVERGÊNCIA NO RECURSO ESPECIAL. TRIBUTÁRIO. ISS. EXECUÇÃO FISCAL. PESSOAS JURÍDICAS QUE PERTENCEM AO MESMO GRUPO ECONÔMICO. CIRCUNSTÂNCIA QUE, POR SI SÓ, NÃO ENSEJA SOLIDARIEDADE PASSIVA. 1. O entendimento prevalente no âmbito das Turmas que integram a Primeira Seção desta Corte é no sentido de que o fato de haver pessoas jurídicas que pertençam ao mesmo grupo econômico, por si só, não enseja a responsabilidade solidária, na forma prevista no art. 124 do CTN. Ressalte-se que a solidariedade não se presume (art. 265 do CC/2002), sobretudo em sede de direito tributário. 2. Embargos de divergência não providos. (STJ, EREsp n.º 834.044, Ministro Mauro Campbell Marques, julgado em 29/09/2010).

e não das normas de Direito Tributário, pois, ao fim, os protegidos com a responsabilidade solidária serão os próprios trabalhadores, embora indiretamente haja benefício à Administração Pública.

Feitas essas breves considerações gerais sobre os consórcios – e verificada, em especial, a possibilidade de extensão da responsabilidade pelas obrigações de uma consorciada às demais –, passa-se à análise do tema da governança corporativa entre consorciadas, o que será realizado a partir do fio condutor da assimetria informacional entre as sociedades vinculadas por consórcio empresarial.

4. Assimetria de informação nos contratos de consórcio

A identificação dos contornos jurídicos do contrato de consórcio entre sociedades permitiu constatar que, no negócio em comento, sói ocorrer de uma das contratadas assumir a realização de determinadas atividades – geralmente ligadas à sua *expertise* – em benefício de todo o grupo vinculado pelo consórcio, no sentido da consecução do objetivo em comum. Pode-se dizer, assim, que as consorciadas tornam-se agentes umas das outras, na condução de atividades que implicam na realização de atos e tomada de decisões estratégicas em benefício (ou detrimento) de todas as contratantes.

Tal é exatamente o cenário no qual potencialmente surgem controvérsias decorrentes da inevitável assimetria de informação entre as partes envolvidas na operação. Portanto, a investigação aqui proposta encaminha-se no sentido de apontar algumas consequências tradicionalmente identificadas pela doutrina nas hipóteses de assimetria informativa para, ato contínuo, coaduná-las às operações de consórcio, bem como sugerir alguns possíveis mecanismos jurídicos para a sua mitigação, especialmente no que diz respeito aos conflitos de agência.

4.1. Decorrências da Assimetria de Informação: Seleção Adversa, Risco Moral e Conflitos de Agência

Nas relações pessoais em geral – e, especialmente, naquelas de natureza empresarial – é natural a constatação de que haja diferença entre as informações de que os agentes dispõem. Tal circunstância, em regra, não acarreta qualquer patologia na condução dos negócios – notadamente porque, ainda que se dispusessem a efetivamente partilhar a totalidade

dessas informações, os custos envolvidos seriam de tal forma expressivos que, na prática, inviabilizariam a própria contratação⁴⁶.

Nesse contexto, tem-se que as divergências entre informações detidas pelas partes envolvidas em relações negociais não deveria ser objeto de maior preocupação, muito menos por parte do Direito, já que fazem parte da dinâmica de mercado e, por assim dizer, das regras do jogo⁴⁷.

Todavia, existem casos particulares em que o *gap* informacional entre os contratantes, ainda que empresários, é de tal forma acentuado que, a bem da manutenção do equilíbrio contratual, justifica-se a intervenção – seja por parte do legislador ou do intérprete do Direito. A título de exemplo, tem-se os contratos de franquia (*franchising*) que, muito embora possuam a natureza intrínseca de relação empresarial, exige das partes – em especial, mas não exclusivamente, da franqueadora⁴⁸ –, condutas de *disclosure*, a fim de minimamente equilibrar as informações que irão pautar as tomadas de decisões por ambas as partes.

Nos consórcios de sociedades, considerando-se que a *expertise* de cada uma das contratantes pode ser fator determinante para que o arranjo contratual seja realizado, é natural concluir-se que – nem que seja apenas

⁴⁶ Peter L. Bernstein refere o seguinte dito, atribuído a autor desconhecido: “The information you have is not the information you want. The information you want is not the information you need. The information you need is not the information you can obtain. The information you can obtain costs more than you want to pay”. (BERNSTEIN, Peter L. *Against the Gods: The remarkable story of risk*. Nova Iorque: John Wiley & Sons, 1996. p. 202).

⁴⁷ “Como em qualquer processo de decisão, a recolha de informação tem que ser interrompida num qualquer momento crítico – sob pena de, eternizando-se, impedir a ação que essa informação deveria servir. (...) A verdade é que, num certo sentido, a insuficiência informativa não chega a constituir um problema, pois das duas uma: ou o contrato sobrevive ao inacabamento informativo bilateral e à assimetria informativa (unilateral), ou não sobrevive – e neste segundo caso reverte, como sustentam os neoinstitucionalistas, para a solução informal e desestruturada do mercado que dispensa qualquer “*mechanism design*”, a menos que seja resgatada por uma iniciativa de integração vertical”. (ARAÚJO, Fernando. *Teoria Económica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2006. p. 282-283).

⁴⁸ Embora contrato de franquia seja correntemente classificado como atípico, em razão de não dirigir especificamente as condutas das partes na fase contratual, a Lei n. 8.955/94 impõe deveres às partes durante a relação pré-contratual, notadamente obrigando a franqueadora a entregar ao franqueado, com antecedência, a Circular de Oferta de Franquia (COF), na qual uma série de informações sensíveis sobre o negócio cujo modelo será franqueado são apresentados ao candidato a franqueado, que a partir daí poderá tomar a sua decisão de forma livre e consentida. Sobre o tema, vide: REDECKER, Ana Cláudia. *Franquia Empresarial*. São Paulo: Memória Jurídica, 2002.

pelo fator técnico – haverá, de fato, assimetria informacional significativa dentre as sociedades consorciadas.

Ao abordar os efeitos da assimetria de informações no mercado, Luciano Timm⁴⁹ refere que, no mais das vezes, os agentes não atuam em ambientes de irrestrito acesso à informação, e que, quando há falhas no mercado, formam-se “caixas pretas” pela imperfeita circulação da informação. Ou seja, o acesso à informação implica em custos para as partes e, portanto, informação é poder (e um recurso essencial aos agentes econômicos).

Pelas ideias de Ronald Coase⁵⁰, num mundo ideal, ter-se-ia um cenário em que os agentes, supostamente perfeitamente racionais, realizariam escolhas no mercado de modo a tornar desimportante a alocação inicial dos direitos de propriedade, uma vez que, no final das contas, os bens tenderiam a transferir-se para aqueles agentes que mais os valorizassem. Todavia, esse “mundo ideal coaseano” não se verifica na prática. Para Fernando Araújo⁵¹, o mundo “não-friccional” que serve de padrão arquetípico para o Teorema de Coase é impedido, dentre outros fatores, pela assimetria informativa.

Neste ponto, o presente ensaio visa a investigar se tal assimetria informacional grave pode ou não ser constatada nas relações de consórcio entre sociedades, sendo a primeira inclinação no sentido de que sim – especialmente a partir da constatação da relação de *agência* (sob a acepção econômica e não necessariamente jurídica) entre as partes contratantes.

Para melhor compreensão do tema, importa aqui inicialmente traçar as principais consequências identificadas pela doutrina a partir das hipóteses de assimetria informacional, quais sejam: (a) seleção adversa; (b) risco moral; (c) conflitos de agência.

a) Seleção Adversa

O problema envolvendo seleção adversa nas situações de grave assimetria de informação foi inicialmente constatado por George

⁴⁹ TIMM, Luciano. A matriz da análise econômica do direito para além do “eficientismo”. In: ESTEVEZ, André; JOBIM, Marcio Felix (orgs.). *Estudos de Direito Empresarial – Homenagem aos 50 anos de docência do Professor Peter Walter Ashton*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 113.

⁵⁰ COASE, Ronald. The Problem of Social Cost. *The Journal of Law & Economics*, vol. III, 1960. p. 1-44.

⁵¹ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Econômica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2006. p. 284.

Akerlof⁵² em 1970, no seu clássico texto *Market for Lemons*, no qual trata do problema a partir do mercado de carros usados nos Estados Unidos⁵³. Ao trabalhar com as ideias de *quality and uncertainty*, o autor constata que, mantida a substancial assimetria informacional entre as partes envolvidas na negociação, a tendência é a de que, com o tempo, o mercado tenda a diminuir e, em situação extrema, desaparecer⁵⁴.

Tal cenário surge de duas características diretamente ligadas à assimetria de informação, a saber a *inobservabilidade* e *inverificabilidade*. A primeira, diz respeito à impossibilidade de uma das partes supervisionar a conduta da outra e a segunda à inviabilidade, mesmo que observada a conduta, de verificar a sua efetiva adequação.

O problema da seleção adversa tende a acentuar-se quando o contrato envolve os *experience goods*, ou seja, aqueles que, em oposição aos *credence goods*, só têm as suas características conhecidas pelo adquirente depois de celebrado o contrato. É o caso, justamente, do mercado de carros usados. Nessas circunstâncias, torna-se crucial a prestação de garantias pelas partes, embora frequentemente se constate que elas não recubram todo o universo contratado, especialmente porque tendem a cobrir apenas as características pessoais ou do objeto que sejam reveladas durante o período de garantia⁵⁵.

Sob outra perspectiva, Cooter e Ulen⁵⁶ analisam o problema a partir dos contratos de seguro, referindo como exemplo, a hipótese de seguradoras considerarem que homens não casados entre 16 e 25 anos

⁵² AKERLOF, George. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Law and Economics*, n.º 84, 1970, p. 488-500.

⁵³ A expressão *lemons*, nos Estados Unidos, corresponde aos carros usados de baixa qualidade, a que referem-se Scalzilli e Spinelli como “abacaxis”, se traduzida para o português. (SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luiz Felipe. A Racionalidade Económica do Combate ao *Insider Trading*: Assimetria de Informação e Dano ao Mercado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Económico e Financeiro*, n.º 147, 2007. p. 50).

⁵⁴ “There are many markets in which buyers use some market statistic to judge the quality of prospective purchase. In this case there is incentive for sellers to market poor quality merchandise, since the returns for good quality accrue mainly to the entire group whose statistic is affected rather than to the individual seller. As a result there tends to be a reduction in the average quality of goods and also the size of the market. It should also be perceived that in these markets social and private returns differ, and therefore, in some cases, governmental intervention may arise to take advantage of the potential increases in welfare which can accrue to all parties.” (AKERLOF, George. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Law and Economics*, n.º 84, 1970. p. 488).

⁵⁵ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Económica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2006. p. 286.

⁵⁶ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law & Economics*. 6. ed. Boston: Pearson, 2012. p. 49.

serem mais suscetíveis a envolver-se em acidentes automobilísticos. Pois bem, nessas circunstâncias, certamente haverá pessoas que se enquadrem no perfil indicado e que, contudo, exponham-se muito mais (ou muito menos) a tais riscos. É natural considerar que os indivíduos conheçam seu próprio perfil muito melhor do que a sociedade seguradora (ocorrendo, assim, a assimetria informacional). Como resultado, levado em conta o preço do prêmio que será calculado pela média, é possível ter-se que apenas indivíduos altamente inclinados a expor-se ao risco decidam por contratar o seguro, enquanto que aqueles mais cautelosos não o façam – por conseguinte, o preço tende a aumentar, levando a uma *death spiral*, como referido pelo autores.

Obviamente, não se pode deixar de considerar que o contrato ora sob análise não possui as exatas características da aquisição de bens, nem tampouco da contratação de seguro, como nos exemplos acima citados. Todavia, a ideia geral de seleção adversa merece ser considerada uma vez que a terceirização do processo de negócios envolve a seleção de parceiros (estratégicos, diga-se), que, se tidos no mercado (coletivamente considerados) como não confiáveis ou não eficientes, podem levar à tendência de diminuição ou desaparecimento da própria utilização da espécie contratual.

Por outro lado, se na coletividade tidos como efetivamente bons contratantes, merece também ser investigada a hipótese de configuração do chamado *risco moral* (*moral hazard*), que será melhor explorado no ponto a seguir.

b) Risco Moral

O tema do risco moral (*moral hazard*) e suas implicações surgiu especialmente a partir das investigações acerca do contrato de seguro e suas implicações. Hoje, é tido como um problema universal e detectável nas mais diversas relações jurídicas, sendo certo que nas *relações de agência* torna-se especialmente evidente.⁵⁷

Na mesma linha do exemplo citado no tópico anterior, Cooter e Ulen⁵⁸ referem o risco moral nas contratações de seguro e a tendência de, tendo as partes alocado o risco com a seguradora, ver-se que o segurado não adota as cautelas necessárias para que o dano objeto do contrato seja afastado ou, ao menos, minimizado.

⁵⁷ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Económica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2006. p. 287.

⁵⁸ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law & Economics*. 6. ed. Boston: Pearson, 2012. p. 48.

A partir dessas observações, Gerhard Wagner⁵⁹ constata que, por exemplo, nas relações entre empregador e empregado, nem sempre a aplicação da *full compensation* mostra-se eficiente, uma vez que agravaria o risco moral por parte do empregado que tenda a comportar-se de forma diferente do que faria caso tivesse de suportar os próprios riscos. O autor cita, a exemplo, a experiência do Reino Unido e da Holanda que adotaram um sistema misto de responsabilidade civil do empregador com um sistema geral de responsabilidade social – que, segundo ele, está longe de se apresentar como o modelo final a ser seguido, especialmente porque não afasta a possibilidade de ocorrência do *moral hazard*.

Considerado que, especificamente nos contratos de consórcio, tem-se a alocação de responsabilidades no sentido de desenvolver cada etapa da projeto para a consecução do fim comum – conforme o arranjo de responsabilidades desenhado pela Lei e pelo contrato de consórcio, observa-se a potencial ocorrência de maior ou menor grau de risco moral, conforme tenham as partes arranjado os riscos entre si.

c) Conflitos de Agência

Por fim, mas não menos importante, conflitos de agência estão dentre as falhas de mercado tradicionalmente atribuídas às situações de assimetria informacional. Em linhas gerais, o problema é verificado quando aquele que detém o poder para a tomada de decisões (*agente*) o faz em nome e por conta de quem efetivamente seja titular de direitos (*principal*)⁶⁰, relação esta em que pode ser natural observar que os interesses de cada parte não estejam perfeitamente alinhados entre si – e que, por consequência, o *agente* nem sempre decida no sentido daquilo que é do melhor interesse do *principal*. Tal, sem dúvida, é a potencial situação da relação entre contratantes no consórcio.

A relação entre agente e principal (e seus potenciais custos e conflitos) não está diretamente ligada a apenas um tipo contratual, como se poderia imaginar, por exemplo, da relação de mandato (embora nele

⁵⁹ WAGNER, Gerhard. Tort, Social Security, and no-fault schemes: lessons from real-world experiments. *Duke Journal of Comparative & International Law*, n.º 23, 2012. p. 1-61.

⁶⁰ “We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making to authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there are good reasons to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal”. (JENSEN, Michael; MECKLING, William. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics*, n.º 4, 1976. p. 305-360).

também esteja presente). A questão já havia sido identificada a partir dos estudos de Berle e Means⁶¹ da década de 1930, em que identificavam as vicissitudes decorrentes da crescente pulverização do capital social das grandes sociedades anônimas e o poder atribuído aos administradores, evoluindo-se para o chamado *management control*.

Em 1976, Jensen e Meckling⁶², no seu texto *theory of the firm*, analisando a estrutura das corporações, identificaram o custo em que a relação de agência implica. Como a relação de agência implica em custos (especialmente no sentido de mitigar a assimetria informacional e permitir ao *principal* o completo monitoramento das atividades do *agente*), torna-se virtualmente impossível reduzir o conflito a zero.

Nas relações de consórcio, o completo monitoramento por parte de uma contratante em relação às demais excluiria o próprio sentido deste tipo contratual, cujos principais benefícios incluem a delegação de tarefas em cada uma das etapas da realização do objetivo comum. Assim, embora considere-se impossível o completo afastamento dos potenciais conflitos de agência, importante realizar algumas breves considerações no sentido da busca pela mitigação dos seus efeitos.

4.2. Mitigação dos Riscos Contratuais Decorrentes dos Conflitos de Agência nos Consórcios

Como já se observou, contratos, especialmente os de natureza empresarial, têm por escopo a alocação de riscos pelos agentes econômicos. Se aos empresários não é possível a evasão das possibilidades de perda, ao menos cabe à lei ou ao contrato dividi-las entre as partes interessadas na operação⁶³.

No caso do contrato de consórcio, tem-se a possibilidade de alocação das responsabilidades *internas* na condução do processo de negociação pelas próprias partes contratantes. Não se trata de uma integração vertical entre as partes mas, antes, um contrato com características de colaboração em que a horizontalidade se faz presente.

Na relação entre contratante e contratada, a *inobservabilidade* das

⁶¹ BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. *The Modern Corporation and Private Property* (1932). New Brunswick: Transaction, 1997.

⁶² JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, n.º 4, 1976. p. 305-360.

⁶³ FORGIONI, Paula. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. p. 136-137.

condutas desta por aquela é sem dúvida presente. Importa, portanto, a criação de mecanismos contratuais que criem incentivos à eficiência. Todavia, impossível considerar o acabamento ou a completude contratual⁶⁴.

A abordagem relacional dos contratos, especialmente dos de natureza empresarial, implica em considerar que o inacabamento implica em aumento dos riscos e hipóteses de *holdup* contratual, em que uma das partes torna-se economicamente refém da outra⁶⁵ – o que, no presente caso, pode ser observado em relação a ambas.

No Direito, a interpretação do negócio jurídico na hipótese de contrato incompleto emerge como possível solução, a partir da identificação daquilo que as partes efetivamente queriam no momento da contratação – riscos partilhados ou não, comportamento estratégico adotado por qualquer delas em ocultar informações, etc. Isso torna-se especialmente aplicável aos contratos atípicos, cujos elementos definidores não estão contemplados pela Lei⁶⁶ - o que é, exatamente, o caso do contrato de consórcio.

Na atual edição de sua obra sobre boa-fé, Judith Martins-Costa⁶⁷ demonstra a preocupação com a adoção de critérios adequados para a aplicação da norma, de modo que, ao abordar os negócios jurídicos estabelecidos entre empresários, refere que a boa-fé que sobre eles incide deve receber os influxos do mercado, ou seja, o peso da *práxis*, a informalidade dos instrumentos e a aptidão da atipicidade que inclui referência aos modelos de direito internacional.

Sobre o tema, Ricardo Lupion⁶⁸ destaca que nos contratos marcados pela característica mercantil, cada sociedade contrata na expectativa de que o cenário e as projeções lhe sejam favoráveis, razão

⁶⁴ “Antecipar e dispor a respeito de todos e quaisquer eventos que possam impor contingências, afetando a distribuição de direitos, deveres, ônus e obrigações iniciais, que incidam sobre as prestações de cada uma das partes e as afetam de modo adverso, em contratos de longa duração e execução continuada ou diferida, é difícil. Supor que, nesses casos, os custos de transação serão mais elevados não espanta”. (SZTAJN, Rachel. Sociedades e contratos incompletos. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, n.º 101, 2006. p. 174).

⁶⁵ ARAÚJO, Fernando. *Teoria Económica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2006. p. 184.

⁶⁶ SZTAJN, Rachel. Sociedades e contratos incompletos. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, n.º 101, 2006. p. 175.

⁶⁷ MARTINS-COSTA, Judith, *Boa-fé no Direito Privado: Critérios para a sua Aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 284-285.

⁶⁸ LUPION, Ricardo. *Boa-fé objetiva nos contratos empresariais: contornos dogmáticos dos deveres de conduta*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011. p. 192-193.

pela qual “impor a uma empresa o dever de agir para a outra, significa negar as características da atividade empresarial, marcada pelo profissionalismo e pela organização dos fatores de produção”.

Em essência, há inúmeros mecanismos de *compliance contratual* que permitem melhor proteção às partes envolvidas, mitigando-se os riscos, como: (a) imposição de vinculação do programa de integridade a terceiros; (b) obrigação de comunicação ativa sobre violações a programas de integridade; (c) cláusula de auditoria; (d) cláusula de rescisão por descumprimento do programa de integridade; (e) proibição de subcontratação; (f) informações sobre contribuições políticas. São obrigações plenamente pactuáveis no momento da formação do consórcio, o qual pode prever também a formação de *fundo comum* para o resguardo por responsabilidades imprevistas a que se atribuiu solidariedade⁶⁹. Por outro lado, estes mecanismos protetivos podem não estar previstos, fruto de lacuna ou até mesmo de estratégia das partes interessadas, dentro do poder de barganha que cada uma possui no momento da negociação.

Sendo assim, conquanto a potencial assimetria de informação presente entre as partes contratantes no consórcio seja uma característica marcante, tem-se que tal não justifica *per se* a intervenção no contrato, que é pautado por suas características mercantis e pelo natural dever das partes buscarem as informações relativas aos riscos assumidos, para além do direito de serem integralmente informadas, como ordinariamente se extrairia dos deveres correlatos à boa-fé.

Considerações finais

Conforme referido na introdução do presente estudo, alguns institutos jurídicos merecem revisitações periódicas, o que não se mostrou diferente em relação ao contrato de consórcio. Assim, identificou-se como característica geral deste contrato o seu aspecto essencialmente mercantil e relacional.

A partir disso, embora se tenha realizado um ensaio de qualificação jurídica e definição do escopo de responsabilidade

⁶⁹ O fato de se verificar solidariedade em certa obrigação apenas resolve o âmbito externo da relação do consórcio. Na relação interna, nada impede que seja encaminhada a responsabilidade, por via regressiva, a apenas uma das sociedades consorciadas, conforme o caso concreto. No entanto, os instrumentos mitigatórios assinalados permitem prevenir outros riscos, como de insolvência de uma ou mais das sociedades integrantes do consórcio.

interna e externa das contratantes vinculadas por consórcio, concluiu-se que a dicção da LSA acerca da limitação de responsabilidade é insuficiente para o esgotamento do tema.

Tal cenário não é privilégio do contrato de consórcio, uma vez que é corrente a observação de toda uma nova gama de arranjos contratuais, ditos *contratos de colaboração*, em oposição às tradicionais formas de realização de negócios – fosse através de sociedades ou através de intercâmbio – na esteira do que preconiza Paula Forgioni⁷⁰.

A partir daí, considerado o consórcio como um contrato empresarial relacional, são identificadas as vicissitudes decorrentes da natural assimetria de informação entre as partes, questionando-se sobre a eventual necessidade de intervenção para a correção desse *gap* informacional entre as partes contratantes

Por fim, à luz de todas as premissas adotadas, observa-se, de fato, a potencial assimetria de informação presente entre as consorciadas, com sensíveis riscos jurídicos e econômicos. Todavia, tem-se que a interpretação e integração dessa modalidade contratual deve ser realizada tendo-se em conta as características dos contratos de natureza mercantil – especialmente marcados pela dinâmica do mercado, pela necessidade de segurança e pelo dever de informar-se (para além de ser informado) decorrente do dever de diligência incidente sobre administradores de sociedades empresárias.

Referências

AKERLOF, George. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Law and Economics*, n.º 84, 1970

ALPA, Guido. *Diritto della Responsabilità Civile*. Roma: Laterza, 2003

AMERICAN LAW INSTITUTE. *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*. St. Paul/Minn, 1994

⁷⁰ FORGIONI, Paula. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

- ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge. *Os Grupos de Sociedades – Organização e Exercício da Empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012
- ARAUJO, Fernando. *Teoria Económica do Contrato*. Coimbra: Almedina, 2006
- ASCARELLI, Tullio. *Iniciação ao Estudo do Direito Mercantil*. Sorocaba/SP: Minelli, 2007
- _____. *Panorama de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 1947
- _____. O Contrato Plurilateral. In. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001
- AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Natureza jurídica do contrato de consórcio. Classificação dos atos jurídicos quanto ao número de partes e quanto aos efeitos. Os contratos relacionais. A boa-fé nos contratos relacionais. Contratos de duração. Alteração das circunstâncias e onerosidade excessiva. Sinalagma e resolução contratual. Resolução parcial do contrato. Função social do contrato (parecer). *Revista dos Tribunais*, n.º 832, 2005. p. 115-137
- BARRETO, Celso de Albuquerque. Consórcio de Empresas. *Revista Forense*, n.º 253, 1976. p. 133-138
- BELOTI, Carlos Eduardo Cabral. Formas especiais de empresas e teoria da empresa. *Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor*, n.º 26, 2009. p. 17-28
- BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardener Coit. *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction Publishers, 1991
- BERNSTEIN, Peter L. *Against the Gods: The remarkable story of risk*. Nova Iorque: John Wiley & Sons, 1996
- BIANCHI, Giorgio. *Gli Amministratori di Società di Capitali*. 2. ed. Pádua: CEDAM, 2006
- BRITO, Alessandro Vicente de. O consórcio como instrumento de cooperação empresarial. *Revista de Direito Empresarial*, n.º 5, 2006. p. 31-69
- CANNU, Paul Le; DONDERO, Bruno. *Droit des sociétés*. 3. ed. Paris: Montchrestien, 2009

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 04 vol. Tomo II. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014

CASSAR, Volia Bomfim. *Direito do Trabalho*. 7. ed. São Paulo: Método, 2012

COASE, Ronald. The Problem of Social Cost. *The Journal of Law & Economics*, vol. III, 1960

COMPARATO, Fabio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970

_____. Consórcios de Empresas. *Revista Forense*. Rio de Janeiro, n.º 256, 1976. p. 5-10

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law & Economics*. 6. ed. Boston: Pearson, 2012

DE VITA, Pedro Henrique Braz. Os limites da responsabilidade solidária de empresas reunidas em consórcios no âmbito das contratações públicas. *Revista Zênite de Licitações e Contratos*, n.º 226, 2012. p. 1221-1228

DEL DEBBIO, Alessandra; MAEDA, Bruno Carneiro; AYRES, Carlos Henrique da Silva. *Temas de Anticorrupção & Compliance*. Rio de Janeiro Elsevier, 2013

FERRI, Giuseppe. *Manuale di Diritto Commerciale*. 13. ed. Milão: UTET, 2010

FORGIONI, Paula. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009

GERMAIN, Michel; MAGNIER, Véronique. *Les sociétés commerciales*. 21. ed. Paris: LGDJ, 2014

JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, n.º 04, 1976

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Contratos associativos – sociedade e consórcio. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n.º 66, 2014. p. 97-115

LUPION, Ricardo. *Boa-fé objetiva nos contratos empresariais: contornos dogmáticos dos deveres de conduta*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011

- MAIA, José Motta. Associações e sociedades e concentração de empresas no direito alemão. *Jurídica Rio de Janeiro*, n.º 123, 1973. p. 53-69
- MARTINS-COSTA, Judith, *Boa-fé no Direito Privado: Critérios para a sua Aplicação*. São Paulo: Marcial Pons, 2015
- MUNIZ, Ian. *Fusões e Aquisições*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011
- NOBRE, Augusto. Consórcio de Empresas. Falta de Personalidade Jurídica. Impossibilidade de ser proprietário de bens. *Revista Forense*, n.º 300, 1987. p. 375-385
- NUNES, Luiz Antônio Rizzatto. Curso de Direito do Consumidor. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2010
- OLIVEIRA, Karina Cardozo de. Breve análise sobre o contrato de consórcio empresarial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n.º 66, 2014. p. 131-156
- PEIXOTO, Maurício Cunha. Consórcio de Empresas. *Revista da Faculdade de Direito Milton Campos*, n.º 01, 1994. p. 161-184
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Consórcio de Empresas*. São Paulo: Livraria Pioneira, 1973
- REDECKER, Ana Cláudia. *Franquia Empresarial*. São Paulo: Memória Jurídica, 2002
- REQUIÃO, Rubens. Consórcio de Empresas: necessidade de legislação adequada. *Revista dos Tribunais*, n.º 430, 1971. p. 20-24
- RIZZARDO, Arnaldo. Contrato de Consórcio. *Revista da Associação dos Juizes do Rio Grande do Sul*, n.º 40, 1987. p. 202-216
- _____. Os consórcios de empresas e seus riscos jurídicos. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n.º 115, 1999. p. 83-87
- ROCHA, João Luiz Coelho da. Conta de participação, consórcio e parceria. Formas associativas não personalizadas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n.º 105, 1997. p. 37-42
- SCAFF, Fernando Facury; SILVEIRA, Daniel Coutinho da. Tributação de consórcio de empresas. Incidências fiscais normais e refis. Diferentes

fórmulas de pagamento. Repercussões fiscais. Normas vigentes. *Revista Dialética de Direito Tributário*, n.º 153, 2008. p. 101-106

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luiz Felipe. A Racionalidade Econômica do Combate ao *Insider Trading*: Assimetria de Informação e Dano ao Mercado. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n.º 147, 2007

_____. *Sociedade em conta de participação*. São Paulo: Quartier Latin, 2014

SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro. Recuperação judicial e o regime jurídico do consórcio: os impactos da crise econômico-financeira de uma consorciada. In: CEREZETTI, Sheila C. Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. (Org.). *Dez anos da Lei nº 11.101/2005: Estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 389-406

SZTAJN, Rachel. Sociedades e contratos incompletos. In: *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, n.º 101, 2006

TEIXEIRA, Guilherme Puchalski. Do consórcio entre sociedades: arts. 278 e 279 da Lei 6.404/76. *Revista Jurídica Empresarial*, n.º 11, 2009. p. 181-232

TIMM, Luciano Benetti. A matriz da análise econômica do direito para além do “eficientismo”. In: ESTEVEZ, André; JOBIM, Marcio Felix (orgs.). *Estudos de Direito Empresarial – Homenagem aos 50 anos de docência do Professor Peter Walter Ashton*. São Paulo: Saraiva, 2012

TOMAZETTE, Marlon. As obrigações tributárias e os consórcios de sociedade. Necessidade de interpretação restritiva da Lei 12.402/2011. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, n.º 100, 2011. p. 349-368

VASCONCELOS, Paulo Alves de Sousa de. *O Contrato de Consórcio no Âmbito dos Contratos de Cooperação entre Empresas*. Coimbra: Coimbra, 1999

WAGNER, Gerhard. Tort, Social Security, and no-fault schemes: lessons from real-world experiments. *Duke Journal of Comparative & International Law*, n.º 23, 2012

XAVIER, Alberto. Consórcio: Natureza Jurídica e Regime Tributário. *Revista Dialética de Direito Tributário*. n.º 64, 2001

MOBILIDADE DO CONHECIMENTO E INOVAÇÃO NO DIREITO EMPRESARIAL

(Breves reflexões sobre Direito, Tecnologia e Administração empresarial)

*Carlos Alberto Molinaro**

*Regina Linden Ruaro***

Two monks were arguing about a flag. One said, "The flag is moving". The other said, "The wind is moving". The sixth patriarch, Zeno, happened to be passing by. He told them, "Not the wind, not the flag, mind is moving".

Douglas R. Hofstadter***

1. Mobilidade do conhecimento

A epígrafe acima está posta como afirmativa da fluidez na percepção de todo movimento, notadamente no que diz com a criação, a replicação e incorporação do conhecimento (sempre intermitente, escorrido, movediço, reflexivo e caleidoscópico), conhecimento que representa um ativo a ser maximizado mediante os mais diferentes modelos de assimilação e disseminação.

Sob o ponto de vista político, jurídico e econômico muitas são as possíveis formas de aproveitamento, ou do bom emprego do conhecimento. A primeira e mais importante diz com um bem apurado sistema de consultoria jurídica e administrativa para a condução do “perfil operacional” da empresa. A segunda, mas não menos importante, se revela em uma cosmovisão político-econômica da empresa adequada ao cronotopos onde está inserida.

* Doutor em Direito. Professor do Programa de Pós-graduação – Mestrado e Doutorado – em Direito da Escola de Direito da PUCRS.

** Doutora em Direito. Professora do Programa de Pós-graduação – Mestrado e Doutorado – em Direito da Escola de Direito da PUCRS.

*** Gödel, Escher, Bach: An Eternal Golden Braid. New York: Penguin, 1979, p. 38. (*Dois monges discutiam sobre uma bandeira. Um dizia, “a bandeira está se movendo”. O outro dizia, “o vento está em movimento”. Ocorreu de passar ali o sexto patriarca Zenão e lhes disse: “nem o vento, nem a bandeira; o que se move é a mente”.* Trad. Livre). Os argumentos e paradoxos de Zenão podem ser encontrados em Platão, Diálogos: Parmênides e, em Aristóteles, na sua Física.

1.1. Perspectiva política

Na perspectiva política, a ação política essencial está posta na organização da incerteza, pois as sociedades democráticas (notadamente as de alta intensidade) são formadas, não apenas por decisões legítimas, mas também por conhecimentos adequados e pelo acúmulo das dúvidas. Problemas de conhecimento são questões políticas e, são também, problemas políticos, nada obstante sejam mesmo problemas cognitivos. Perguntas sobre a legitimidade da supervisão política do conhecimento e da qualidade do conhecimento, com base em que essa supervisão é realizada, não são apenas questões teóricas, mas sim dilemas centrais daquilo que podemos alinhar de uma democracia do conhecimento¹.

Nesse sentido, falar sobre a governança do conhecimento e, também, sobre a organização da incerteza, diz com a mesma sociedade que aclamamos como uma coligação interpessoal entesourada de conhecimento e de informação, e que deve ser mais apropriadamente considerada à luz do conhecimento limitado disponível apenas para determinados estratos sociais – como uma sociedade de ignorância, situação essa que deve ser enfrentada para a sua superação, pois as controvérsias primárias nos próximos anos se centrarão em questões desse tipo, isto é, o que sabemos e o que não sabemos, ademais de todas as formas de conhecimento

¹ Cf. Budd Hall e Rajesh Tandon em: *Are We Killing Knowledge Systems? Knowledge, Democracy and Transformation*. A democracia do conhecimento refere uma interrelação de fenômenos. Primeiro, reconhece a importância da existência de múltiplas epistemologias ou formas de conhecimento, tais como sistemas orgânicos, espirituais e terrestres, estruturas decorrentes de nossos movimentos sociais e o conhecimento dos marginalizados ou excluídos em todos os lugares, ou o que às vezes é referido como conhecimento subalterno. Em segundo lugar, afirma que o conhecimento é criado e representado em várias formas, incluindo texto, imagem, números, história, música, drama, poesia, cerimônia, meditação e muito mais. Em terceiro lugar, e fundamental para o nosso pensamento sobre a democracia do conhecimento é entender que o conhecimento é uma ferramenta poderosa para agir e para aprofundar a democracia e lutar por um mundo mais justo e saudável. A democracia do conhecimento consiste em unir intencionalmente valores de democracia e ação ao processo de uso do conhecimento (Public Engagement and the politics of Evidence in an age of neoliberalism and audit culture – July 23-25, 2015, disponível em: <http://www.politicsofevidence.ca/349/>, acesso em 12/04/2016).

incompleto com base em que devemos tomar para maximizar nossas decisões coletivas².

1.2. Perspectiva político-pedagógica

A necessidade crucial de gerar ativamente processos de aprendizagem, que caracterizam nossas sociedades de conhecimento, é especialmente válido para a política e, especialmente, para a economia, pois o maior desafio político de nossos dias se revela no desafio cognitivo da economia demonstrado pela crise econômico-financeira encontrada nas mais diversas latitudes do planeta. Extremamente indispensável, nesse passo, recuperar a competência cognitiva o que inclui a renovação conceitual da ciência da economia, da ciência política e, de modo especial da ciência jurídica. Se essas ciências (bem apropriadamente articuladas como “sociais aplicadas”) ainda aspiram oferecer um discurso geral sobre a ordem social, não se necessita de equações precisas, tanto quanto de uma renovada visão sistêmica, a aspiração, nesse sentido, deve ser liderada pelo axioma de Read (erroneamente atribuído a Keynes), segundo o qual *é melhor ser vagamente correto do que exatamente errado*³. Isto é o que se pode denominar de um conjunto científico ordenado para um mundo incalculável⁴.

² Cf., Innerarity, Daniel. La democracia del conocimiento. Madrid: Paidós Ibérica, 2011, p. 13 e ss.

³ Cf., Read, Carveth. Logic - Deductive and inductive. Calcutta: Progressive Publishers, 1966, p. 268. No original: *It is better to be vaguely right than exactly wrong*. Esta obra está disponível no Internet Archive, uma biblioteca sem fins lucrativos de milhões de livros, filmes, software, música, sites e muito mais, abrigada em: <https://archive.org/> (link permanente). Para a leitura da obra em arquivo PDF, cf., https://ia801300.us.archive.org/18/items/in.ernet.dli.2015.32253/2015.32253.Logic_text.pdf. Para a leitura online: https://archive.org/stream/in.ernet.dli.2015.32253/2015.32253.Logic_djvu.txt (link permanente).

⁴ Cf., as agudas observações articuladas por Julian Wucherpfennig em seu *Modernization and Democracy: Theories and Evidence Revisited*. Living Reviews in Democracy, Vol 1 (2009). Disponível online em: <https://www.lrd.ethz.ch/index.php/lrd/article/viewArticle/lrd-2009-4/13> (acesso em 23/05/2017).

Em uma sociedade do conhecimento e da inovação, os antigos ideais educacionais - perfeitos, bem informados ou críticos - são substituídos por um novo ideal que muitas vezes se considera criativo e que pode ser entendido como a capacidade para mudar nossas expectativas quando a realidade as refuta, em vez de insistir em dizer o que a realidade deveria ser⁵. A geografia da criatividade examina a sua distribuição em uma sociedade, e a possibilidade de que sociedades e lugares possam ser mais inteligentes do que cada um de nós individualmente. O conhecimento cognitivo em relação à política do espaço, e ao governo em geral, tem com o fato de que o grande desafio da humanidade não é mais conquistar a natureza, mas sim fazer a informação e a organização progredir nos mais altos níveis⁶. Como é sabido, na sociedade do conhecimento, o próprio conhecimento tornou-se um elemento não só da produtividade econômica, mas também de uma importância crescente para a legitimação social das decisões políticas. Relatórios científicos, estudos, comissões de especialistas, fazem parte da nossa paisagem política e social habitual, do “sensu comum” que permeia o cenário social.

Também é verdade que a transferência de conhecimento entre as ciências sociais e as instituições governamentais é um processo que deve ser fortalecido. No entanto, se queremos entender como o conhecimento e o poder estão atualmente expressos, devemos lembrar que o conhecimento mudou e já não aparece mais com o seu estilo tradicional de autoridade, mas sim

⁵ Cf., Innerarity, Daniel, op. Cit., p. 16.

⁶ Sobre o tema vale lembrar que todo o domínio da pesquisa psicológica em relação à metacognição é discutido com base em uma distinção entre conhecimento cognitivo (também dito declarativo) e processual em sistemas de processamento de informações. De acordo com esses tipos de conhecimento, se pode distinguir entre o conhecimento cognitivo e os processos executivos. O conhecimento cognitivo refere-se à informação armazenada sobre o pensamento humano, especialmente sobre as características do próprio pensamento. Os processos executivos referem-se à atividade cognitiva voltada para o monitoramento da aplicação e os efeitos das estratégias de solução e na regulação do curso do próprio pensamento. O tema da pesquisa psicológica da metacognição é considerado o controle da atividade em sistemas de processamento de informações. Para aprofundar: Kluwe R.H. Cognitive Knowledge and Executive Control: Metacognition. In: Griffin D.R. (eds) *Animal Mind — Human Mind*. Life Sciences Research Reports, vol. 21. Springer, Berlin, Heidelberg, 1982.

(i) é cada vez menos um produto exclusivo dos especialistas e mais o resultado de uma construção social, e (ii) tem uma maior consciência de suas próprias limitações e que inevitavelmente decorre com um crescente não-conhecimento. O conhecimento que a governança democrática exige é definido neste novo contexto⁷.

As condições em que atualmente praticamos a política podem ser resumidas pela afirmação de que os fatos são invariavelmente incertos, os valores se encontram em persistente disputa, as apostas são altas e, cada vez mais, necessitamos de decisões urgentes. Conhecimento, portanto, também está imbricado nas mais diversas manifestações do poder político. Isso faz com que os problemas decorrentes dos riscos (na permeabilidade do conhecimento) estão redefinindo os limites entre ciência, política e opinião pública. Note-se que a dissidência de especialistas, a avaliação científica questionável dos riscos e o potencial ameaçador das inovações científicas contribuíram para minar a imagem tradicional da ciência como uma autoridade que vem abrolhando modelos de conhecimentos objetivos, confiáveis e universalmente válidos⁸. A “ciência”, certamente, aumenta o conhecimento, mas também aumenta a incerteza e as dificuldades da aquisição do conhecimento nos diversos estratos da sociedade. Assim, temos que livrar-nos da ideia de ciência vista como uma base objetiva e indiscutível para a política.

A relação entre conhecimento e poder está repleta de paradoxos hoje em dia, pois é pedida ciência para fornecer conhecimento relevante para a adoção de decisões coletivas de grande transcendência para a sociedade; ao mesmo tempo, há uma queda na confiança na ciência, ou pelo menos, uma reestruturação de seu papel tradicional como fornecedora inquestionável e certa de conhecimento. A ciência inspira maior confiança pública do que

⁷ Cf., Innerarity, Daniel. *La democracia del conocimiento*. Madrid: Paidós Ibérica, 2011, p. 11.

⁸ Sobre o tema, o bem articulado estudo de Daniel Innerarity, *Power and knowledge: The politics of the knowledge society*. *European Journal of Social Theory* 16(1) 3–16. Disponível online em: http://www.monnet-centre.uni-bremen.de/BEZ/pdf/innerarity_paper.pdf (acesso em 12/04/2016).

outras instituições sociais, mas a confiança na objetividade dos especialistas científicos é coisa do pretérito. Para colocá-lo de forma controversa, na sociedade do conhecimento o significado do conhecimento aumenta, mas a relevância da ciência tem diminuído. Uma sociedade do conhecimento não é aquela em que a ciência tem grande importância, mas sim uma em que o conhecimento tem grande importância, notadamente aliado ao “senso comum”⁹.

Atenda-se que a sociedade do conhecimento não pode ser devidamente compreendida se não tivermos em mente que nela, em seu funcionamento, em seus conflitos, existe uma grande variedade de tipos de conhecimento que são parcialmente concorrentes¹⁰. Por isso, a política de conhecimento deve ser posta como política de diversidade do conhecimento – aglutinada por vezes, em um “senso comum” – que inclui uma pluralidade de atores e cenários dentro dos quais os processos de interpretação e negociação tomam lugar. Da mesma forma, podemos reafirmar o que alguém já referiu como uma *cegueira periférica dos Estados modernos*¹¹, que favorece o conhecido à custa do desconhecido, coloca confiança excessiva na imagem que se entende da realidade, concentrando-se no curto prazo e dando mais atenção aos riscos imediatos do que a riscos indeterminados, sinérgicos e de longo prazo. Nesse cenário, o raciocínio de “senso comum” sem reflexão diária é concreto, está apropriado para um contexto bem definido, além disso é pragmático e muitas vezes orientado para a ação eficaz. O “senso comum”, derivando seu significado de ação objetiva, da certeza por recurso ao “óbvio”, muitas vezes prototípicas na forma, dependendo de imagens, metáforas e

⁹ Sobre o tema cf. Ogborn, Jon. *Science and Commonsense*. Institute of Physics, London. Disponível online em: <https://web.phys.ksu.edu/ICPE/Publications/teach2/Ogborn.pdf> (acesso em 12/04/2017), notadamente as páginas 10 e ss.

¹⁰ Cf., Innerarity, Daniel. *La democracia del conocimiento*. Madrid: Paidós Ibérica, 2011, p. 95 e ss.

¹¹ Jasanoff, Sheila. *Technologies of Humility: Citizen Participation in Governing Science*. *Mínerva* 41: 223–244, 2003, disponível online em: <https://www.hks.harvard.edu/sdn/articles/files/Jasanoff-Humility.pdf> (acesso em 23/10/2017).

metônimos, tanto quanto de proposições; e, nesse cenário se revela inerentemente criativo¹². Parece confiar em um pequeno número de dimensões do pensamento, que podem, no entanto, ser livremente combinados e recombinaados.

1.3. Perspectiva jurídica

Sob o ponto de vista da ciência jurídica, isto é, no contexto do direito e da legalidade, o conhecimento não desenha o que em política se pode denominar de “senso comum”. Assim como o “senso comum” na política, e mesmo na economia, tem um relacionamento ambíguo com a democracia, o “senso comum” no direito tem uma relação ambígua com a justiça. No âmbito dos estudos jurídicos, a categoria “senso comum” raramente tem servido como principal objetivo de pesquisa acadêmica, em comparação com o extenso diálogo entre os acadêmicos das “sociais aplicadas” sobre conceitos relacionados, como ideologia, discurso ou conhecimento¹³. Portanto, na perspectiva do direito, o senso comum pode, e muitas vezes é o que acontece, se afastar do conhecimento, notadamente o especializado conhecimento jurídico¹⁴.

¹² Sobre o tema cf. Ogborn, Jon. Science and Commonsense. Institute of Physics, London. Disponível online em: <https://web.phys.ksu.edu/ICPE/Publications/teach2/Ogborn.pdf> (acesso em 12/04/2017), notadamente as páginas 9.

¹³ O significado de “senso comum” é realmente complexo e dinâmico. Significa coisas diferentes em diferentes contextos históricos, sociais e discursivos. Por exemplo, às vezes utilizamos a expressão para se referir a um tipo básico de raciocínio ou “bom julgamento” que quase todos possuem, fundamentado em nossas experiências de vida diária. Em outros contextos, empregamos a expressão para denotar o real conteúdo de julgamentos, ou conhecimentos, ou fatos, que se chega ao valer-se da faculdade de senso comum. Além disso, a expressão facilmente provoca questões sobre a comunidade (comum a quem?). No entanto, qualquer complexidade na expressão (senso comum, ou bom senso), ou perguntas que possam ser feitas, tendem a ser obscurecidas pela forma como as reivindicações de “senso comum” se apresentam como evidentes. Mesmo que tenha uma série de significados diferentes, a expressão traz consigo a força retórica do que auto evidente, que não exige justificção e marca os limites do possível debate (Consulte-se referência contida na nota 9, *retro*).

¹⁴ Cf., Cochran, Patricia. “Common Sense” and Legal Judgment: Community Knowledge, Political Power and Rhetorical Practice. Tese Doutoral defendida perante: The Faculty of Graduate and Postdoctoral Studies (Law) The University of British

Em sede de Direito Empresarial, de maneira especial, conhecimento e senso comum confrontam limites muito apurados. Advirta-se, que na alcunhada *Sociedade da Informação* (ou do *Conhecimento* não importa a denominação), fins e meios de obtenção do conhecimento a miúdo estão divorciados do senso comum, ainda que entendimentos comumente aceitos no direito pareçam contradizer a afirmação, pois a aceitação e reprodução de verdades jurídicas (senso comum dos juristas) não revela a complexidade de dadas situações que enseja o conhecimento jurídico. Este tema será melhor desenvolvido no curso deste ensaio¹⁵.

1.4. Perspectiva econômica

Sob o ponto de vista econômico, a economia baseada no conhecimento, na maior parte das vezes, se estrutura em uma economia de rede. O que as redes desempenham na sociedade não é algo novo, mas, talvez, suas aplicações e estudo estão em permanente processo de atualização.

Atente-se que provavelmente a sobrevivência do Império Romano foi devida à sua rede de estradas e à facilidade com que sua cultura, estrutura militar e comercial poderiam se movimentar através dos inúmeros territórios alcançados pelos romanos¹⁶. A Revolução Industrial do século XIX, e o fato de se estender a todos os quatro cantos do mundo, foi devida graças à rede ferroviária que

Columbia (Vancouver), October 2013. Disponível em: <https://open.library.ubc.ca/cIRcle/collections/ubctheses/24/items/1.0077771> (acesso em 14/05/2017), p. 32 e ss.

¹⁵ Observe-se a ausência de bom senso em grande parte da legislação relativa ao direito das empresas. Podemos entender, como profissionais do direito (e mesmo no magistério), que nem toda a legislação é, ou pode ser, simples. Muitas leis são extremamente complexas, de outro modo, por vezes, inexistente habilidade para que ela seja articulada com melhor precisão. No entanto, este não é nem sempre o caso. Além disso, pergunta-se: a complexidade necessariamente precisa entrar em conflito com o senso comum? O produto de muita legislação parece dever-se não a complexidade, mas a falta de clareza. O problema ultrapassa a grande quantidade de legislação.

¹⁶ Cf., Chevallier, Raymond. *Roman Roads*, trans. N.H. Field. London: B.T. Batsford Ltd, 1976, p. 145–147.

ajudou a propagação da tecnologia em níveis nunca antes vistos¹⁷. A revolução industrial – notadamente no desenvolvimento do motor elétrico - também foi acompanhada pela exterioridade e crescimento das redes de distribuição de eletricidade e pela melhoria das comunicações e dos transportes¹⁸. No entanto, até agora, a rede foi um complemento ou, no máximo, um instrumento, ao serviço de um objetivo maior. Através das redes, o conhecimento é criado, transformado e distribuído, as organizações são demudadas e novos relacionamentos são estabelecidos mediados pela tecnologia, o que traz importantes mudanças na sociedade¹⁹. A criação, incorporação, disseminação e administração do conhecimento é agora, mais do que nunca, um fator chave para o desenvolvimento econômico e social.

A definição de “administração do conhecimento” (manifesta, também, por “gestão do conhecimento”²⁰) é extremamente fluida, porquanto compreende conceitos diferentes, como o uso de soluções tecnológicas para que as organizações possam armazenar, compartilhar ou ser capazes de criar novos conhecimentos por suas próprias competências e habilidades, ou pela interação entre os indivíduos, o que gera novas práticas através do uso coletivo de novas tecnologias, ou pelas relações que surgem com base estritamente no uso efetivo de um novo tipo de conhecimento e como o mesmo é distribuído, ainda mesmo, depois de ter sido utilizado²¹. Em qualquer caso, estamos nos

¹⁷ Cf., Jean-Paul Rodrigue e Brian Slack em *The Geography of Transport Systems*. London: Routledge, 2006, p. 18, 20 e ss., 78 e ss. (Disponível online em: http://geonas.at.ua/ld/0/34_The_Geography_o.pdf).

¹⁸ Sobre o tema, cf., Hughes, Thomas P. *Networks of Power: Electrification in Western Society, 1880-1930*. Baltimore: Johns Hopkins Pres, 1983. Smil, Vaclav. *Creating the Twentieth Century: Technical Innovations of 1867-1914 and Their Lasting Impact*. Oxford; New York: Oxford University Press, 2005.

¹⁹ Sobre o tema indispensável a leitura do estudo de Rebecca MacKinnon, *Consent of the Networked: The Worldwide Struggle for Internet Freedom*. New York: Basic Books, 2013.

²⁰ A gestão do conhecimento é a palavra-chave na indústria, no comércio e nos serviços, pois as organizações estão interessadas em estabelecer um sistema de informação que efetivamente apoie sua equipe em seus diversos tipos de “saberes” e informação.

²¹ Sobre o tema cf., Desouza, Kevin. C.; Paquette, Scott. *Knowledge management: An introduction*. New York: NealSchuman Publishers, 2011. Wang, Y.M. & Wang, Y.C.

referindo a uma interação especial que só ocorre através das novas tecnologias e que, pela primeira vez, significa que o processo de concepção, compartilhamento, redistribuição e remixação²² de conhecimento agora é autoalimentado.

Ao contrário dos processos individuais das revoluções tecnológicas anteriores, as economias da rede se desenvolvem através de um processo coletivo. Por um lado, seu valor está exponencialmente relacionado ao seu tamanho. À medida que aumenta o número de nós ou de conexões, a importância que os alinha revela-se particularmente atraente para cada um de seus membros. Por outro lado, as redes permitem que o conhecimento seja transmitido facilitando a coordenação e reduzindo os conflitos, fazendo com que os grupos colaborem e se acoplem, ou seja, a interação entre o conhecimento facilitado pelas Tecnologias da Informação e da Comunicação (TIC) se deve à participação de todos os indivíduos que colaboram no processo e se beneficiam com ele ao mesmo tempo. Claro, o resultado que as redes conseguem no processo de produção também não é único. Os participantes da rede obtêm o benefício de sua participação de acordo com a sua posição na reticulada teia. Como resultado, a rede exibe a dicotomia da participação coletiva para o bem comum e para seu próprio benefício, com base na influência do agente no interior da teia. Esse tipo de situação está revolucionando inúmeras áreas do conhecimento, como negócios eletrônicos, transações financeiras ou gerenciamento organizacional, embora seu potencial atual ainda esteja longe de ser totalmente reconhecido.

Como podemos ver o tema do “conhecimento” revela-se de alta complexidade, seja quanto a sua aquisição, transformação ou disseminação. Acrescente-se a isso, os substantivos mobilidade

Determinants of firms' knowledge management system implementation: An empirical study. *Journal of Computers in Human Behavior*, 2016, 64, 829-842. Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0747563216305453?> (acesso em, 12/04/2017).

²² Aqui estamos frente a figura do “Remix”, no sentido que lhe deu Benjamin Gomes-Casseres, no seu livro intitulado: *Remix Strategy: The Three Laws of Business Combinations* (Harvard Business Review Press, 2015), isto é, como a mistura de ativos, recursos e capacidades de uma organização com as de outra com a finalidade de criar valor (p. 3; 5).

e inovação e. poderemos qualificar, ainda mais. o enredamento de todo e qualquer saber qualificado (expertise).

2. Conhecimento e Inovação no cenário empresarial

Um propósito de maximização da atividade empresarial, entre outros, é criar valor e satisfazer as necessidades dos clientes. Uma forma de alcançar este objetivo repousa no binômio conhecimento e inovação.

A inovação é o uso sistemático das oportunidades, não só na tecnologia, mas em todas as áreas da atividade humana. Processos de inovação estão se articulando de forma mais rápidas e mais flexíveis – “a única certeza é a incerteza”²³, uma ideia inteligente é a fonte mais comum de inovação, mas também, por vezes, a menos bem-sucedida e arriscada, mas não é fundamentada na resistência, pois inovação e apurada livre iniciativa são tão necessárias para a vida empresarial como a economia, são tão necessárias em instituições da administração pública, como no setor corporativo. Necessitamos de sociedades empresariais em que o conhecimento, a inovação e uma apurada livre iniciativa (também poderia se falar de “empreendedorismo”) seja o padrão normal, permanente e, em estado contínuo²⁴. Para os gestores, isso requer que essas condições se revelem como atividades bastante normais, em permanente curso e diárias, pois muito da inovação é o resultado da interação de circunstâncias favoráveis, notadamente da permeabilidade do conhecimento compartilhado e mixado, sem descurar que também é o resultado de um complexo de atividades

²³ Uma variante da afirmação do Nobel Paulos: “[...] the certainty of uncertainty is the only a scientific perspective kind of certainty we can expect” (Paulus, John Allen, *Irreligion: A Mathematician Explains Why the Arguments for God Just Don't Add Up* New York: Farrar, Straus and Giroux, 2008, p. xvii – [...] *na perspectiva científica a certeza da incerteza é o único tipo de certeza que podemos esperar*. Trad. Liv.).

²⁴ Sobre o tema, cf., Manzini, E.; Staszowski, E. Eds. *DESIS Network. Public and Collaborative: Exploring the intersection of Design, Social Innovation and Public Policy*, DESIS Network, 2013. Uma cópia sob uma licença Creative Commons Atribuição-Não Comercial-Não Derivs 3.0, pode ser obtiva online em: http://www.desisnetwork.org/wp-content/uploads/2017/04/DESIS_PUBLIColab-Book.pdf.

de inovação em sistema de gestão²⁵. Portanto, estamos falando sobre a cadeia (de transferência) de ação - informação - conhecimento - inovação.

Dos conceitos básicos é importante entender a diferença e a relação entre inovação e invenção, bem como da teoria dos marcos de inovação na empresa. A ênfase é colocada em duas abordagens básicas para divisão de inovação de acordo com suas fontes e natureza. Também é importante perceber que a inovação é um processo e realiza-se em ciclos determinados ou determináveis. A inovação é considerada uma das fontes impulsionadoras para o crescimento econômico, daí que os estudos sobre o tema são focados em encontrar formas de gerir a inovação e explorar o seu potencial para criar novos valores. O interesse reside, principalmente, nos fatores em que as inovações são criadas, assim como se desenvolve o seu percurso de crescimento. Essa é essencialmente uma criação de novos conhecimentos, um zelo com o saber-fazer no desenvolvimento de produtos e processos e sua posterior avaliação em termos de exploração comercial, industrial ou dos serviços.

As principais correntes das fontes de inovação podem ser vistas em dois alicerces. Em primeiro lugar, em um fundamento teórico, que é derivado da “pesquisa básica”, cultivada especialmente nas instituições acadêmicas (universidades, institutos de pesquisa), onde, preferencialmente, são construídos amplos embasamentos teóricos, bem como bom número de soluções sofisticadas de natureza mais geral. O segundo alicerce de inovação, de regra, decorre da “pesquisa aplicada”, notadamente no decurso de formulação de modelos de negócios, ou de modelos tecnológicos decorrentes da pesquisa de base, que frequentemente ocorrem aleatoriamente. De acordo com a origem (fontes) dos processos de inovação podemos dividi-los em tipos de inovações que surgem a partir da natureza de ambas as bases de inovação (teóricas e práticas)²⁶.

²⁵ Gomes-Casseres, Benjamin. *Remix Strategy: The Three Laws of Business Combinations*. Boston/MA: Harvard Business Review Press, 2015, p. 188; 206 e ss.

²⁶ Os centros universitários de pesquisa são fontes importantes das invenções e descobertas que se tornam inovações significativas com impacto econômico e social

Associadas ao conhecimento bem empregado, as inovações têm carácter global e não podem apenas ser vistas como a aplicação de “novos conhecimentos” (na maior parte conhecimentos técnicos), mas também devem ser concebidas pelo seu perfil econômico, ambiental, político, cultural e social. Só as inovações assim concebidas podem representar praticamente o único caminho viável para a superação das crises com as quais a sociedade global de hoje se encontra constantemente ameaçada. A inovação é um fenómeno empresarial que é bem-sucedido, se e somente se, quando a ideia principal consegue se transformar em um produto ou serviço que efetivamente traz benefícios para a sociedade (ou grupos sociais), e sua comercialização revela-se como modo eficaz de valorizar o capital incorporado na sua conformação.

2.1. Empresas como “organizações de conhecimento”: aprendizagem

Aprendizagem tornou-se uma parte muito importante da adaptação das empresas para o ritmo crescente de mudanças implicadas pela inovação. Organizações, bem como os indivíduos, necessitam melhor e mais rapidamente se adaptarem às mudanças em um ambiente aparentemente caótico ou, de outra forma, passam gradualmente para um segundo plano (um novo tipo de exclusão). Isso não é apenas sobre as relações com as organizações congêneres, mas também com o mercado em geral e, notadamente, com atores externos: clientela, grupos de interesses, cidadania.

A globalização do ambiente de negócios serve para ajustar a sua estratégia (a dos negócios), sendo que a maioria das empresas já entenderam que o planeamento para a aprendizagem organizacional é, entre outras, uma ferramenta estratégica

generalizado, nesse sentido, cf., o estudo de Roman M. Lubynsky, *From Lab Bench to Innovation: Critical Challenges to Nascent Academic Entrepreneurs*. Kansas City/MI: Ewing Marion Kauffman Foundation, 2013, disponível online em: http://www.kauffman.org/~media/kauffman_org/research%20reports%20and%20c%20overs/2013/05/fromlabbenchtoinnovation.pdf (acesso 23/02/2017); cf., o clássico, *The Sources of Innovation* de Eric von Hippel (New York/Oxford: Oxford University Press 1988), uma cópia desta obra pode ser obtida online em: <http://web.mit.edu/evhippel/www-old/books/sources/SofL.pdf> (link permanente).

essencial, tão importante que está ao mesmo nível do plano de marketing ou produção, comunicação e expansão negocial. As organizações para serem bem-sucedidas e competitivas no futuro devem encontrar maneiras de incentivar seus colaboradores para um esforço comum de aprendizagem, de aquisição de expertise, bem como, de modo especial, identificar as lacunas no conhecimento deles, em todos os níveis, e que precisam ser preenchidos.

Organizações de aprendizagem também podem ser vistas como organismos que se adaptam às mudanças nas condições externas, ou seja, aprendem a responder a novos estímulos. Dessa forma, elas podem sobreviver e ter sucesso em um ambiente em constante mudança. O sucesso de toda organização depende da criação e gestão de conhecimento e educação. Isto sugere que “organizações de aprendizagem” têm uma vantagem competitiva, especialmente em um ambiente competitivo que exige inovação e melhoria contínua²⁷.

Os princípios das “organizações de aprendizagem” são relevantes para formar uma base para a implementação dos princípios da gestão do conhecimento. Esta evolução foi influenciada pelo conceito de “organização de aprendizagem”, que se desenvolveu significativamente mediante os estudos articulados por Peter Senge, além disso, sua teoria foi desenvolvida e aplicada para uma efetiva melhoria do capital humano²⁸. Aprender é uma

²⁷ Importante a advertência de Peter Senge no sentido que não basta constituir-se em uma “organização de aprendizagem” como suficiente para sobreviver, a “aprendizagem de sobrevivência” ou o que é mais frequentemente denominado “aprendizagem adaptativa” é importante - na verdade, é necessário. Mas, para uma organização de aprendizado, o “aprendizado adaptativo” deve ser acompanhado por um “aprendizado generativo”, o que melhora a capacidade de criar (The Fifth Discipline: The Art & Practice of the Learning Organization. Versão em Edição Kindle. New York: Crown Business, 2010).

²⁸ Peter Senge formou-se em engenharia de Stanford; mestrado em modelagem de sistemas sociais no MIT (Massachusetts Institute of Technology); doutorado em Gestão na mesma instituição. Professor sênior no Massachusetts Institute of Technology. Presidente fundador da Society for Organizational Learning (SoL). Suas áreas atuais de interesse se concentram em descentralizar o papel da liderança nas organizações de modo a aumentar a capacidade de todas as pessoas para trabalhar de forma produtiva em direção a objetivos comuns, cf., a bem articulada página WEB em: <http://www.solonline.org/> (link permanente).

parte da vida das pessoas, mas muitas vezes existe numa forma aleatória. A organização é claro, não pode ser invocada. As empresas maduras devem agir como uma “organização de aprendizagem” e assim conseguir vantagens competitivas significativas. Elas têm de gerir a aprendizagem de toda o aparelhamento para juntar-se em um nível organizacional. O conhecimento adquirido deve ser refletido em produtos e serviços inovadores, bem como a gestão eficiente e operação de processos eficazes dentro da empresa. Apesar de algumas tendências da globalização, na sequência da evolução após a crise, como fusões e redução de custos em todos os níveis, o desempenho das organizações dependerá cada vez mais do nível de conhecimentos, competências e habilidades de seus colaboradores. Além disso, é importante que a aprendizagem ocorra com antecedência, preparado a organização para aproveitar as oportunidades que o mercado oferece.

A organização de aprendizagem reflete um tipo ideal de organização que tem a capacidade de aprender de forma eficaz. Isto significa que esta capacidade é incorporada na cultura organizacional. A aprendizagem organizacional caracteriza os processos de aprendizagem dentro e fora da organização. Ela conforma um processo de imprecisões, por isso mesmo necessita de verificações contínuas e responsáveis, duplicações, informação e conhecimento relevantes. Claro que há de se aprender com as experiências passadas. Também desempenha um avanço papel dos sistemas de informação e comunicação na organização que podem contribuir significativamente para uma maior eficiência da aprendizagem organizacional. O processo de aprendizagem ocorre não só do “conhecimento organizacional”, mas também da memória da organização. Essa memória na forma de valores compartilhados, competências-chave e habilidades devem ser constantemente renovadas²⁹.

No entanto um sistema de informação empresarial sofisticado não garante um bom nível de aprendizagem

²⁹ Albert, M. (2005). Managing change: Creating a learning organization focused on quality. Problems and Perspectives. Em, Management, 1 (2005), 47-54. Disponível online em: www.businessperspectives.org (link permanente).

organizacional. Organizações normalmente usam diferentes métodos de aprendizagem, tais como coaching, escola dedicada, ou outro tipo de formação que envolve uma equipe experiente, ou a utilização dos serviços de centros de formação. Oportunidades de aprendizagem dentro da empresa melhoram o processo de partilha de informação e do conhecimento e, também, se revelam eficazes na promoção da expertise. Isso significa que a “organização de aprendizagem” usa sua capacidade de informação e conhecimento para aumentar o seu valor e utilização, bem como a tomada de decisão, organização, gestão, controle, design, comunicações, planejamento e motivação. É basicamente uma transferência de conhecimento a partir de indivíduos para grupos, organizações de apoio, abertura para com os estímulos do meio ambiente, e uma atitude positiva para a aprendizagem. Educação, para essas organizações, conforma uma ferramenta de uso deliberado e estratégico para a melhoria organizacional e individual, em conjunto com a remoção de todas as demais barreiras que possam impedir crescente sofisticação performática³⁰.

Aprender em uma organização inclui, minimamente, os seguintes componentes:

- a aprendizagem individual através da formação e educação dos colaboradores em workshops, mentoring, sombreamento, etc. Os indivíduos devem ter acesso a conhecimento explícito dentro e fora da organização. Esta aprendizagem individual deve estar de acordo com as políticas de pessoal, mas também tem seu aspecto volitivo importante, o que também contribui para melhorar os conhecimentos e habilidades dos indivíduos.
- a aprendizagem organizacional concentra-se na partilha de informação e conhecimento através de profissionais da comunidade. O objetivo é o crescimento do conhecimento comum e para evitar grandes diferenças entre os indivíduos. Assim, aumenta a agilidade e a flexibilidade da organização como um todo, gerando um impacto significativo no

³⁰ Para o tema, cf., o articulado por Hester van Breda-Verduijn e Marjoleine Heijboer, *Learning culture, continuous learning, organizational learning anthropologist. Industrial and Commercial Training*, Vol. 48 Issue 3 pp. 123 – 128. Disponível online em: <http://dx.doi.org/10.1108/ICT-11-2015-0074>, (link permanente)

trabalho em equipe, na delegação de competência e na de tomada de decisão nos níveis mais inferiores.

- a gestão da propriedade intelectual é uma parte integrante da aprendizagem organizacional. Sensificando e identificando o uso de ativos de conhecimento existentes na forma de patentes, desenhos industriais, os resultados das atividades de pesquisa e outras, inclusive, incentivando um sistema de remuneração que encoraja a formação de resultados, por exemplo, na forma de patentes, modelos e demais.
- a gestão do conhecimento e suas ferramentas e técnicas que incidem sobre a criação, aquisição, armazenamento, distribuição e partilha de conhecimentos, revela sua importância sobre os esforços para internalizar o conhecimento tácito e transformando-os em explícito. Isso garante a sua preservação na organização, bem como a capacidade de aprendizagem organizacional recomenda como a organização aumenta o seu potencial educacional através de técnicas de gestão, estruturas e procedimentos que estimulam e apoiam a aprendizagem própria. A aprendizagem organizacional é um processo dinâmico que emana do centro da organização por indivíduos e grupos que se concentram no desenvolvimento e avanço do conhecimento permitindo a organização a melhorar o seu desempenho. Ela deve ser rotina, com base na experiência do passado e orientada. Sua eficiência pode ser melhorada através de métodos e técnicas de gestão do conhecimento³¹.

2.2. Conhecimento, transformação e integridade

O primeiro passo na gestão eficaz da transformação do “perfil de operações” empresarial deve repousar no reconhecimento da necessidade de se fazer alterações pós-análises interna e externa da empresa (com a utilização de uma variedade de métodos de gestão estratégica conduzidos por quem detém expertise sobre o objeto de interrogação). No momento da detecção das mudanças necessárias, a eliminação das áreas problemáticas, que afetava negativamente o funcionamento da empresa irá determinar qual das alternativas propostas

³¹ Para aprofundamento, cf., Senge, P. *Leading Learning Organizations* (MIT Center for Organizational Learning Research Monograph. Cambridge, Mass.: MIT Center for Organizational Learning, 1995).

provavelmente produzirá o resultado desejado, geralmente agrupados de acordo com foco em estrutura, pessoas e tecnologia. Para a criação e subsequente implementação da transformação do perfil, indispensáveis práticas de princípios albergados como “soluções de gestão”. Trata-se de aperfeiçoar o ambiente de negócios, o que motiva a iniciativa de abrolhar um novo e melhor “espaço de vida”. O impacto do ambiente pode implicar formas reativas, ou de forma proativa, vai intentar produzir mais energia para a solução de problemas e a abertura de oportunidades³².

Além dessas estratégias, necessário no aperfeiçoamento do “perfil de operações” empresarial o emprego de sistemas e métodos já bem conhecidos e comprovados, como, por exemplo, o *Total Quality Management* - TQM³³, ainda, elementos de

³² Sobre o tema, cf., Hayes, John. *The theory and practice of change management*. 2ª edição. Reprint ed. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2007. Uma cópia da 2ª edição de 2002, está disponível online em: <https://mrtashfeen.wikispaces.com/file/view/The+Theory+and+Practice+of+Change+Management+by+John+Hayes+2nd+Edition+2002.pdf> (acesso em: 07/07/2017). Cf., ainda, o clássico estudo de David A. Nadier e Michael L Tushman, *Organizational frame bending: principles for managing reorientation*. *The Academy of Management Executive*, 1989, Vol. 3. No. 3. pp. 194-204. Disponível para consulta online em: <http://www1.lsbu.ac.uk/osdt/materials/OrgFrameBendManReorient.pdf> (link permanente).

³³ O TQM foi introduzido pela primeira vez no mundo dos negócios em 1957, por Armand Feigebaum, no seu clássico *Total Quality Control: Achieving Productivity, Market Penetration and Advantage in the Global Economy* (4ª Edição Revisada. New York: McGraw-Hill, 2015). O Controle de Qualidade Total integra o desenvolvimento da qualidade de uma organização com as práticas comerciais existentes para produzir satisfação quantificável do cliente. Na quarta edição desse trabalho, totalmente revisado, o autor incluiu novas metodologias, demonstrando como alcançar produtividade, penetração no mercado e prosperar em uma economia global. Há uma nova ênfase na gestão, operação e na integração das áreas-chave da cadeia de valor de qualidade de uma empresa, nessa edição o autor incluiu o método dos Seis Sigmas para a gestão da qualidade. (OBS: Seis Sigmas [6 - □□], é um importante programa estruturado para melhorar os processos de negócios. O programa, fundamentado nos esforços para melhorar a qualidade de fabricação durante a década de 1980, traz os métodos e ferramentas analíticas para as questões de qualidade na produção, e onde as mudanças nos processos de trabalho podem e devem melhorar. A ideia básica por trás da filosofia do SIX Sigma é reduzir continuamente a variação de produtos e processos. Portanto, uma parte importante do trabalho do SIX Sigma foi definir e medir a variação com a intenção de descobrir suas causas e desenvolver meios operacionais eficientes para controlar e reduzir a variação. Seu criador foi o Engenheiro Bill Smith (Motorola) que cunhou o termo "Seis Sigmas" para descrever um nível esperado de design, margem e qualidade de produto; para estudo e aprofundamento, cf., a coletânea *Total Quality Management and Six Sigma*

reengenharia, também, do cultivo de renovadas relações (*id est*, uso de princípios de justiça e de igualdade de oportunidades para todos, da revisão de disparidades na remuneração e valorização do trabalho (somente justificável se beneficiar a todos) a fim de se concentrar em melhorar o profissionalismo.

De outro lado, por causa da resistência dos funcionários de empresas para a mudança, também é importante escolher uma abordagem ou estratégia apropriadas para as alterações que digam com relação à escolha de como dividir o poder no interior das empresas. Nesse sentido, por vezes, se revela adequado a abordagem baseada na autoridade unilateral (a essência do regulamento por parte da alta administração) ou acesso com base no poder delegado (transferência parcial para grupos subordinados). Entre esses dois extremos há uma série de outras abordagens possíveis, pois a aplicação e avaliação das modificações baseiam-se, geralmente, em duas dimensões: a temporização, ou seletividade do tempo apropriado para iniciar mudanças e, a escala, ou a opção de uma linha graduada apropriada para a alteração pretendida.

Agentes da mudança são (na essência) os colaboradores/empregados-gerenciais que desempenham no contexto das alterações um papel de destaque: são os iniciadores da mudança, são os que fornecem o ímpeto inicial para a mudança. Eles devem deter quantidades maiores ou menores de habilidades conceptuais (de acordo com a complexidade das alterações e a sua atividade), e também, devido a sua influência na ambiência laboral. Os iniciadores da mudança são, portanto, os indivíduos gerenciais significativos que têm uma autoridade bastante casual. Nesse processo, de maior importância são os designers, ou as pessoas que dirigem a mudança (elas têm espaço e recursos suficientes), devem contar com muita habilidade e interesse na mudança. Também como atores essenciais estão postos os instrutores para conduzir e

[Rijeka/Croatia: Tech, 2012], de Tauseef Aized (Editor), que está disponível online em: http://www.mescenter.ru/images/abook_file/Total_Quality_Management_and_Six_Sigma.pdf, acesso em 12/12/2014; ou, no site do editor em: <https://www.intechopen.com/books/total-quality-management-and-six-sigma>, link permanente).

indicar uma mudança na vida, implementá-la, monitorar o desempenho e detectar feedback, esses mais frequentemente são os gerentes de primeira linha.

Todavia, para todo o processo são indispensáveis os catalisadores das mudanças, esses normalmente são organização principalmente consultivas, eles, os catalizadores, garantem a aceleração dinâmica e fornecem outros impulsos necessários.

Atente-se que a gestão de qualquer organização é baseada na interação de pessoas (empregados). As mudanças representam na grande maioria dos casos, o impacto sobre o seu comportamento, atitudes e opiniões. Ela traz alguma resistência, que é em parte devido à gestão inadequada e em parte a uma resistência por medo da mudança. Exemplos de resistência às alterações incluem: a falta de convicção sobre a necessidade de mudar, ou as pessoas têm uma antipatia e aversão à mudança em que não estão envolvidas, mesmo a razão para que elas possam se sentir manipuladas pela administração; ou, ainda, antipatia para surpresa - uma aplicação repentina de gestão de mudança aumenta a resistência, pois têm medo do desconhecido - geralmente preferem não viver muito tempo na incerteza.

Uma política de mudanças exige uma renovada política de integridade, pois a integridade fornece eficiente planejamento na área de interesses estratégicos para gerenciar com sucesso a mudança organizacional. A mudança em grande escala pode aumentar o valor comercial, e, no entanto, quando essa mudança é imperativa, podem surgir muitas preocupações entre as partes interessadas. O gerenciamento estratégico e íntegro no controle das mudanças permite que a alta administração comunique os planos e os resultados esperados o mais cedo possível, com o objetivo de minimizar a incerteza, solicitar ideias e comentários de todas as partes interessadas e garantir que todos os pontos de vista sejam ouvidos, tudo ao mesmo tempo em que mantém a organização funcionando sem maiores problemas³⁴.

³⁴ Sutton, Ian, Process Risk and Reliability Management. Oxford: Gulf Professional Publishing, 2014, p. 68 e ss.; 99 e ss. Cf., Chandler, Robert C. Business and Corporate Integrity: Sustaining Organizational Compliance, Ethics, and Trust: Sustaining

3. A mobilidade do conhecimento jurídico aplicado ao universo empresarial

A ambiência jurídica, de modo singular a ambiência jurídico-empresarial, tem sofrido mudanças substanciais em decorrência de diversas crises políticas e econômicas, também da evolução da indústria, comércio e dos serviços e, mesmo do mercado jurídico. Isso deu origem a uma nova geração de tomadores dos serviços jurídicos que têm o poder de definir os termos e condições da aquisição desses serviços.

Os principais desafios enfrentados pelo mercado legal são abrangidos por mudanças no relacionamento com as empresas, a atração e a retenção de talentos e a inovação. Um desafio particular para a grande maioria das empresas é a institucionalização. Observe-se que mundo dos consultores corporativos mudou. Na maioria das empresas, agora estamos vendo jovens profissionais com uma mentalidade diferente em relação aos negócios em comparação com profissionais tradicionais. Eles vêm a execução de suas funções e responsabilidades não apenas no contexto legal, mas também em termos das necessidades das empresas em que trabalham. Ao mesmo tempo, as empresas querem um relacionamento claro e transparente com os profissionais internos e externos.

No ambiente do jurídico, no cenário das transformações ou mudanças nas empresas, muitos são os sentimentos que experimentam os profissionais do direito, individualmente ou agrupados em consultorias. Entre esses, o entendimento sobre as expectativas das empresas, a concorrência, as estruturas de preços, a definição de valor, uma nova geração de tomadores de decisão e muitos outros fatores que caracterizam um renovado estado “normalizado”, que já não é novo nem normal. Há vinte Peter Senge, já havia escrito: *“a única vantagem competitiva sustentável é a*

*capacidade de uma organização aprender mais rápido do que a concorrência*³⁵. Essas palavras não são menos verdadeiras hoje, e são um imperativo para as empresas de serviços profissionais, especialmente os dedicados na assistência consultiva empresarial, notadamente na área jurídica. Muitas vezes, os relacionamentos vão se aperfeiçoando na exata proporção de quanto maior se revela a aquisição de conhecimento e da habilidade no trato desse conhecimento por parte dos relacionados. Profissionais do direito, sejam essencialmente juristas ou advogados (bem como, as mais variadas consultorias jurídicas especializadas) implicam em uma sempre renovada coleção de conhecimentos, saber especializado plural e internacionalizado.

3.1. A crescente necessidade da criatividade na operação jurídico empresarial

As empresas atuais precisam de profissionais do direito não só para resolver questões legais, mas também para apoiar seus esforços no desenvolvimento de negócios, por isso mesmo, esses devem estar permanentemente atualizados e com o nível padrão de conhecimento jurídico adaptado ao cenário onde esses vão interagir, ademais devem possuir treinamento e ferramentas adicionais nas áreas de negócios multiplex, tecnologia, gerenciamento de projetos ou análise de dados e, mesmo, de psicologia, pois é necessário que haja estratégias para desenvolver relacionamentos múltiplos para ajudar a empresa a entender que por trás do serviço que estão recebendo, existe um grupo horizontal de profissionais que inclui parceiros e associados que compõem equipes multifuncionais.

Nesse contexto, a tecnologia está tendo um grande impacto na prestação de serviços jurídicos. Fornece todas as oportunidades para que os profissionais acessem a informação e obtenham uma visão mais profunda sobre seus negócios e o setor em que estão

³⁵ Senge, Peter. *The Fifth Discipline: The Art and Practice of the Learning Organization*. New York: Doubleday/Currency, 1990, p. 4 (no original: [...] the only sustainable competitive advantage is an organization's ability to learn faster than the competition).

operando, com o objetivo final de entender suas necessidades e, notadamente, as das empresas a que dedicam suas atenções.

De modo geral, os profissionais do direito, sejam juristas ou advogados, são muito bons em aprender coisas substantivas que se aplicam à prática da lei. Na verdade, pessoas e empresas investem e pagam muito dinheiro pelo saber as coisas certas no momento certo. Mas, atente-se, se deve considerar “aprender” como a aquisição de novas habilidades para lidar com um ambiente em mudança. Portanto, os profissionais do direito necessitam sempre, e com maior amplitude, compreender os negócios que envolvem as empresas de forma mais íntima e complexa para oferecer serviços personalizados que atendam às suas necessidades. Aqui a vetusta máxima de “descobrir a oportunidade no caos”, isto é, um movimento cognitivo que pode ser muito eficiente para sanar problemas empresariais emergentes e dinâmicos.

3.2. Prática jurídica e aprendizagem

Em um momento de constantes mudanças legais, o destaque dos profissionais do direito, como prestadores de serviços jurídicos de consultoria e conhecimento jurídico se revela no testemunho do elevado desenvolvimento do ambiente legal que envolve o mundo empresarial. Assim, indispensável o oferecimento de pesquisa e aconselhamento de modo conexo com a ciência e tecnologia para a geração projetos de legislação e emendas legislativas, regulamentos, notas explicativas e outros documentos essenciais ao universo corporativo. O crescente interesse em reformas legais e institucionais, facilitação de negócios e melhor governança têm levado os governos e agências de desenvolvimento a concentrar cada vez mais sua atenção na melhoria do quadro regulamentar para fazer negócios e garantir um equilíbrio justo entre os direitos e deveres dos mais variados atores sociais, notadamente os empresários. A reforma legal, no entanto, não se trata apenas da produção de legislação, mas assegura que essa legislação seja bem compreendida, aplicada e integrada no quadro jurídico geral. À medida que o mundo continua

enfrentando turbulentas condições de negócios e mercados financeiros, tornou-se cada vez mais evidente que um novo sistema regulatório está sendo configurado, com regras mais estritas, melhor governança, níveis mais altos de conformidade e menos tolerância para práticas corruptas e desonestas.

De outro modo, uma complexa rede de leis e regulamentos relativos às empresas se revela de difícil tratamento. Qualquer transação pode cair no âmbito de uma miríade de leis e regulamentos. Com um número crescente de mudanças e alterações ao longo dos últimos anos, tornou-se essencial para as empresas ter uma compreensão básica da lei, bem como com os últimos incrementos legislativos e jurisprudenciais, a fim de poder fazer as perguntas certas no momento certo. Nesse sentido, necessária a sempre intensiva oferta de treinamento aos executivos sobre as principais leis e regulamentos que suas organizações podem confrontar. Os módulos de treinamento de são projetados a partir da perspectiva da pessoa do negócio, passando pelo ciclo de vida de uma organização e destacando questões jurídicas específicas que o destinatário do treinamento deve lidar em diferentes estágios do desenvolvimento de sua organização. Uma aprendizagem dedicada, compreende que em vez de tratar seu “ambiente externo” como uma série de ameaças, os gestores vão ver o mundo externo, e especialmente o cenário regulatório (em sentido amplo), como um conjunto de sinais sobre os limites que a sociedade deve implicar nos mercados. Regulamento, isto é, o acervo legal e jurisprudencial, pois, torna-se uma plataforma para inovação e mudança.

Observe-se que os colaboradores do departamento de direito e os de operações de negócios, nas empresas mais qualificadas estão cada vez mais se tornando parte integrante da maioria das equipes diretoras do perfil empresarial, com o crescente reconhecimento do valor que podem acrescentar. Eles frequentemente possuem mestrado ou doutorado, ou outros graus atestando a crescente ênfase nos aspectos empresariais globais da prestação de serviços jurídicos. A maioria dos departamentos de direito estão envolvidos em quase todos os setores da empresa. A sinergia provocada pela atuação holística dos colaboradores com

função jurídica (e judicial). Uma visão limitada do papel do operador jurídico empresarial iria vê-los simplesmente como facilitadores - treinados para usar regras, argumentos legais e testes de negociação, para atingir seus clientes ou objetivos comerciais dos empregadores. Mas, os operadores jurídicos empresariais também podem ser chamados a oferecer conselhos como consultores de confiança, implantando suas habilidades analíticas e comerciais para resolver problemas e identificar soluções para desafios complexos de políticas ou de gerenciamento³⁶.

4. A empresa e as novas tecnologias: renovada mobilidade do conhecimento e da aprendizagem.

Na atualidade, o rápido desenvolvimento de novas tecnologias e a sua integração na administração pública e, notadamente na administração privada, na produção de bens e serviços criou condições sem precedentes para os operadores da política econômica e para os operadores do direito, de modo especial, os juristas em geral e, particularmente os dedicados ao direito empresarial. A divulgação de tecnologias da informação e comunicação (TIC), a globalização e a intensificação da concorrência, bem como a reestruturação do quadro regulamentar criaram condições que muitos descreveram como a “nova economia”³⁷, um novo modelo que pode ser um aliado importantíssimo na formulação de políticas públicas e na concretização de autênticos direitos sociais (aqui notadamente os denominados direitos: ao trabalho e do trabalho). Esta (re)novada atualidade implica na existência sistemas sofisticados de gestão do conhecimento, bem como sua adequada distribuição.

³⁶ Sobre o tema, cf., Cook, James. *Organizing Corporate Legal Services: Theory Vs. Practice*. Boca Raton/Florida: Universal-Publishers, 2005; também, Loughrey, Joan. *Corporate Lawyers and Corporate Governance*. New York: Cambridge University Press, 2011. Ainda e especialmente, Spedding, Linda S. *Due Diligence and Corporate Governance*. London: Elsevier, 2004.

³⁷ Por todos confira-se, Richard Heeks, *i-development not e-development: special issue on ICTs and development*, in: *Special Issue on ICTs and Development*, *Journal of International Development*, 14 (1): 1–11, acessível online: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/>, acesso em 22.07.2012.

Essa nova economia (ou uma renovada economia) é caracterizada por condições macroeconômicas marcadamente melhoradas. Esta melhoria aparece principalmente em quatro áreas: a) gestão da administração pública, notadamente a fiscal; b) crescimento da produtividade; c) os investimentos em novos equipamentos e software; c) a reflexão sobre a relação do desemprego-inflação (curva de Phillips³⁸). Isso tudo faz surgir semelhanças que recomendam que economias modernas são transformadas rapidamente em direção de um modelo de desenvolvimento com menos pressão inflacionária, baseadas na difusão generalizada das novas tecnologias.

Em conjunto com esses fenômenos macroeconômicos, há vários outros que estão a decorrer a nível micro. Um deles (seja na esfera pública ou na privada) é a mudança na composição da força de trabalho para ocupações com ensino superior e as habilidades em geral. Isto parece acontecer na administração, na produção dos bens e em serviços. Alguns estudos recentes também mostraram que a introdução da TIC acompanhada por mudanças drásticas nas estruturas de gestão e produção (públicas e privadas), tais como a descentralização de decisões importantes para o conforto social alteram o sistema de gestão, bem como a redução dos níveis de hierarquia administrativa. Tais mudanças tendem a aumentar a taxa de altas habilidades na força de trabalho³⁹.

³⁸ Uma suposta relação inversa entre o nível de desemprego e a taxa de inflação. Contudo, grande parte dos economistas advertem que a relação linear entre desemprego e inflação postulada pela curva de Phillips não se sustenta (cf. Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, and Johannes Wieland (2012), *The Optimal Inflation Rate in New Keynesian Models: Should Central Banks Raise Their Inflation Targets in Light of the ZLB?* Review of Economic Studies, 79, 1371-1406).

³⁹ Cf., Arvanitis, Spyros; Loukis, Euripidis N.; Diamantopoulou, Vasiliki (2013): *Are ICT, workplace organization and human capital relevant for innovation? A comparative study based on Swiss and Greek micro data*, KOF Working Papers, KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich, No. 333, <http://dx.doi.org/10.3929/ethz-a-007632303>. Disponível ainda: <http://hdl.handle.net/10419/80827> (acesso 21.4.2014); também, Badescu, M., & Garcés-Ayerbe, C. (2009): "The impact of information technologies on firm productivity: Empirical evidence from Spain", *Technovation*, vol. 22, n° 2, pp. 122-129, disponível em <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0166497208000862> (acesso em 21.4.2013); ainda, Bresnahan, T.F., Brynjolfsson, E., & Hitt, L.M. (2002): "Information technology, workplace organization and the demand for skilled labor: A firm-level

Nas economias desenvolvidas é relativamente aceito que o investimento nas TICs é uma parte cada vez mais importante da atividade econômica. Os desafios para a política econômica são: i) ser capaz de ver o que está acontecendo através da coleta e construção de dados estatísticos relevantes, ii) do alcance de conclusões causais através da análise econômica e iii) da proposição e implementação de políticas adequadas que resultarão no máximo crescimento e prosperidade. Para a realização bem-sucedida desses três objetivos existem certos requisitos estatísticos, assim como algumas ferramentas metodológicas. É preciso reconhecer e considerar que novas condições econômicas criaram sérios desafios para os operadores da política econômica e do direito. Disso decorrem algumas perguntas:

(a) Política monetária: Nós vivemos em uma nova era de crescimento de alta e baixa inflação? A clássica curva Phillips tem relevância?

(b) Política fiscal: Como a inflação exagerada devido a essa mudança de qualidade em equipamentos de TIC não é totalmente refletida nos índices de preços, bem como por causa do viés de substituição no índice de preços de bens de consumo? Quanto são os gastos públicos sobrecarregados por tais erros de medição através dos benefícios sociais?

(c) Política de desenvolvimento: Qual é o papel do quadro regulamentar para a difusão das TIC? Como tornar o Estado mais eficiente? Como pode melhorar a competitividade das empresas? Quais deverão ser os incentivos para as empresas e as famílias para redes de acesso (a fim de explorar redes de economias externas)? Como deve ser promovido o investimento no conhecimento e na inovação? Quais as falhas de mercado que precisam ser abordadas?

(d) Política educacional: Como enfrentar a luta contra o analfabetismo digital, mediante de cursos de aprendizagem circular ao longo da vida, ou maior foco em currículos inovadores? Que habilidades e profissões são complementares às novas tecnologias e, se não houver demanda em excesso, como deve ser promovido o treinamento da força de trabalho?

O desafio para os operadores da política econômica e do direito é encontrar as respostas corretas para tais perguntas e muitas outras. A análise não deve ser limitada apenas ao

monitoramento das tendências em TIC, mas, pelo contrário, deve ser ampla, de modo a incluir outros fatores importantes atuando simultaneamente: aumento da globalização e das poderosas forças da concorrência no mercado de bens e serviços, da situação econômica global favorável ou desfavorável, e eficaz política econômica apoiada por eficientes instrumentos normativos do Direito e bem ajustada Jurisdição (nacional e internacional).

Muitas pesquisas e estudos analíticos têm demonstrado que o investimento acelerado em TIC é o responsável pelo fenomenal aumento da taxa de crescimento e produtividade, todavia, não se deve supor que esse fenômeno é devido a um aumento exógeno na inovação e das oportunidades produtivas da indústria da TIC. Uma grande parte desta inovação se dá porque conta com elevados investimentos financeiros, outra, por forte concorrência sob menos regulados e mais abertos mercados internacionais, o que permite o ingresso de empreendedores com ideias inovadoras e premia os governos e as empresas mais eficazes⁴⁰.

Nesse contexto é que se estabelece a demanda por inovações de TIC, ao mesmo tempo levando a inovações na utilização destas novas tecnologias. Sendo assim, a razão política e o instrumental jurídico-normativo não devem limitar-se por condições adequadas de gestação no sector das TIC, mas de toda a economia no contexto da concorrência e correção de quaisquer falhas de mercado, e aí sim pode e deve intervir lembrando que a intervenção também resulta – quando positiva – no financiamento da pesquisa através compartilhamento econômico (*venture-capital*), o leva a mais inovações.

Embora tenha havido vários estudos que oferecem várias respostas, talvez o mais realista, nada obstante já transcorrida mais de uma década, é o estudo da OCDE, que resultou em várias

⁴⁰ No propósito, confira-se o bem lançado, The Global Information Technology Report 2013 - Growth and Jobs in a Hyperconnected World, Beñat Bilbao-Osorio, Soumitra Dutta, and Bruno Lanvin, Editors, publicação do World Economic Forum's Global Competitiveness and Benchmarking Network and the Industry Partnership Programme for Information and Communication Technologies, disponível em, http://www3.weforum.org/docs/WEF_GITR_Report_2013.pdf (acesso 21.4.2014).

propostas (OECD 2001)⁴¹. A menção abaixo bem identifica essa afirmação, embora devamos salientar que se há de levar em conta que ainda se verifica um grande grau de incerteza em nossa compreensão dos fenômenos relacionados:

1. Para facilitar a difusão das TIC, aumentando a competição em telecomunicações e tecnologias de informação é necessário facilitar a aquisição de competências adequadas e o desenvolvimento da interação com o público e cidadão.
2. Devem ser alocados incentivos para a criação de empresas com a alocação de recursos para financiamento de risco (venture-capital) e a redução dos entraves burocráticos para abrir e gerir um negócio.
3. Indispensável a promoção da inovação com fundos públicos mais (e mais eficientemente utilizados) direcionado para pesquisadores (R&D) e em particular para a pesquisa básica, bem como para facilitar o fluxo do conhecimento da pesquisa para a área de negócio.
4. Acelerar o investimento em capital humano e o potencial de fortalecimento da educação (dentro e fora da escola, aqui, de modo especial, na empresa), a modernização do setor educacional, o desenvolvimento de relações mais estreitas entre a escola e o mercado de trabalho e ajuste do mercado de trabalho para mudanças rápidas da forma e natureza do trabalho.
5. O reforço do quadro socioeconômico e ambiental geral com a criação de estabilidade macroeconômica, a abertura do comércio internacional às instituições e mercados e. em permanente resposta às mudanças na distribuição de renda.

A difusão das TIC na economia, no âmbito governamental e na iniciativa privada, acompanha a tendência de crescimento do emprego nas indústrias de alta tecnologia-intensiva em comparação com os setores mais tradicionais, fato que é de capital importância para a elaboração dos instrumentos políticos e jurídicos indispensáveis na concretização de direitos sociais, especialmente na área do direito do trabalho, da saúde e da educação, pois, de maneira especial, as economias modernas, transformadoras e dinamicamente estruturadas em novas tecnologias, têm maior oportunidade de produzir recursos

⁴¹ Disponível em: <http://www.oecd.org/economy/growth/2380634.pdf> (acesso 22.12.2011).

humanos (qualificados) e financeiros (adequados) habilitadores de políticas públicas de natureza social mais eficientes. Outro fenômeno muito importante é que o investimento em TIC, leva a uma alta demanda de trabalhadores treinados com habilidades especiais na produção de conhecimento e assimilação, o que representa uma importante direção para os investimentos públicos em educação, saúde, trabalho e outros temas de conforto social. Os empregos perdidos em setores da economia (como a agricultura) são substituídos por outros de maior amplitude e habilidades. Note-se que o aumento líquido de emprego é maior em países que investiram na disseminação das TIC e desenvolvimento do capital humano. Um efeito colateral é que os salários relativos dos trabalhadores altamente qualificados têm crescido⁴².

Existem desafios para entender como a introdução de novas tecnologias influencia as políticas públicas de natureza social e o modo de fazer negócios (!), e como elas mudam a demanda relativa de trabalhadores com qualificações elevadas (!).

As questões que nos interessam são: (a) como se alterou a estrutura de competências em nível de recursos humanos; (b) como a distribuição destas competências foi percebida pelos governos e pela iniciativa privada; (c) qual o resultado do aumento, em médias, das habilidades da força de trabalho e, (d) porque as novas tecnologias “requerem” trabalhadores com expertise, bem como, quais recursos de TIC são responsáveis por essas alterações da demanda em capital humano. Para encontrar respostas para essas e outras interrogações são necessários dados detalhados, coletados, organizados e disseminados pelo Estado e pela iniciativa privada, relativamente a análise do emprego por habilidade e educação, juntamente com os dados sobre a produção, existência

⁴² Cf., Anna Sabadash. ICT Employment Statistics in Europe: Measurement Methodology. European Commission. Joint Research Centre. Institute for Prospective Technological Studies (2013), disponível online em: <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC84122.pdf> (acesso em 21.3.2014). Também, CrowdEmploy Crowdsourcing Case Studies: An Empirical Investigation into the Impact of Crowdsourcing on Employability. European Commission. Joint Research Centre. Institute for Prospective Technological Studies (2013), disponível em: <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC85751.pdf> (acesso em 21.3.2014).

de capital fixo, consumo de materiais intermediários, TIC e outros. Ainda mais importante é a existência de dados de todas as transações públicas e privadas para estudar esses fenômenos ao nível microeconômico.

Uma grande parte dos estudos sobre estas questões mostrou que o emprego de trabalhadores com qualificações elevadas não é suficiente para mais eficiente e produtivo uso da TIC, também é necessária a reorganização das diferentes modalidades de trabalho. Estes estudos têm demonstrado que investir em TIC aumenta produtividade, na administração pública e na privada que introduzem diferentes formas de fortalecimento do papel do trabalhador no processo produtivo, tais como através da maior participação nas decisões, menores níveis de hierarquia administrativa, bem como a ênfase no trabalho em grupo, em vez da nota de individualidade⁴³.

Governos e empresas que investem em TIC efetivamente introduzem inovações no processo de produção de bens e serviços. Ademais, são estimuladas outras inovações, que incluem novos procedimentos para a formatação e gestão de contratos públicos e privados em rede, fiscalidade online, e-governo, e-social, transações eletrônicas de *business-to-business*, e assim por diante.

Referências

- Albert**, M. Managing change: Creating a learning organization focused on quality. Problems and Perspectives. Management, 1 (2005), 47-54. Disponível online em: www.businessperspectives.org.
- Breda-Verduijn**, Hester van; **Heijboer**, Marjoleine. Learning culture, continuous learning, organizational learning anthropologist. Industrial and Commercial Training, Vol. 48 Issue 3 pp. 123 – 128. Disponível online em: <http://dx.doi.org/10.1108/ICT-11-2015-0074>.

⁴³ Cf., Nagy K. Hanna. Why National Strategies are needed for ICT-enabled Development. Disponível em http://wsipapers.choike.org/national_strategies.pdf (acesso 24.2.2011). Também, H. S. Hassan, E. Shehab, and J. Peppard, “Recent advances in e-service in the public sector: State-of-the-art and future trends,” Business Process Management Journal, vol. 17, no. 3, pp. 526-545, 2011, disponível em: <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1931092> (acesso em 3.3.2012).

- Chandler**, Robert C. *Business and Corporate Integrity: Sustaining Organizational Compliance, Ethics, and Trust: Sustaining Organizational Compliance, Ethics, and Trust. Vol. 1.* Santa Barbara/CA: ABC-CLIO, 2014 (Ebook).
- Chevallier**, Raymond. *Roman Roads*, trans. N.H. Field. London: B.T. Batsford Ltd, 1976.
- Cochran**, Patricia. *Common Sense and Legal Judgment: Community Knowledge, Political Power and Rhetorical Practice.* Tese Doutoral defendida perante: The Faculty of Graduate and Postdoctoral Studies (Law) The University of British Columbia (Vancouver), October 2013. Disponível em: <https://open.library.ubc.ca/cIRcle/collections/ubctheses/24/items/1.0077771>.
- Cook**, James. *Organizing Corporate Legal Services: Theory Vs. Practice.* Boca Raton/Florida: Universal-Publishers, 2005
- Desouza**, Kevin. C.; **Paquette**, Scott. *Knowledge management: An introduction.* New York: NealSchuman Publishers, 2011. Wang, Y.M. & Wang, Y.C. Determinants of firms' knowledge management system implementation: An empirical study. *Journal of Computers in Human Behavior*, 2016, 64, 829-842. Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0747563216305453>.
- Feigebaum**, Armand. *Total Quality Control: Achieving Productivity, Market Penetration and Advantage in the Global Economy.* 4ª Edição Revisada. New York: McGraw-Hill, 2015.
- Gomes-Casseres**, Benjamin. *Remix Strategy: The Three Laws of Business Combinations* Harvard Business Review Press, 2015.
- Hall**, Budd.; Tandon, Rajesh. *Are We Killing Knowledge Systems? Knowledge, Democracy and Transformation.* Public Engagement and the politics of Evidence in an age of neoliberalism and audit culture – July 23-25, 2015, disponível em: <http://www.politicsofevidence.ca/349/>.
- Hayes**, John. *The theory and practice of change management.* 2ª edição. Reprint ed. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2007. Uma cópia da 2ª edição de 2002, está disponível online em: <https://mrtashfeen.wikispaces.com/file/view/The+Theory+and+Practice+of+Change+Management+by+John+Hayes+2nd+Edition+2002.pdf>.

- Hippel**, Eric von. *The Sources of Innovation*. New York/Oxford: Oxford University Press 1988. Disponible online em: <http://web.mit.edu/evhippel/www-old/books/sources/SofI.pdf>.
- Hofstadter**, Douglas R. *Gödel, Escher, Bach: An Eternal Golden Braid*. New York: Penguin, 1979.
- Hughes**, Thomas P. *Networks of Power: Electrification in Western Society, 1880-1930*. Baltimore: Johns Hopkins Pres, 1983.
- Innerarity**, Daniel. *La democracia del conocimiento*. Madrid: Paidós Ibérica, 2011.
- Innerarity**, Daniel. Power and knowledge: The politics of the knowledge society. *European Journal of Social Theory* 16(1) 3–16. Disponible online em: http://www.monnet-centre.uni-bremen.de/BEZ/pdf/innerarity_paper.pdf.
- Jasanoff**, Sheila. Technologies of Humility: Citizen Participation in Governing Science. *Minerva* 41: 223–244, 2003, disponible online em: <https://www.hks.harvard.edu/sdn/articles/files/Jasanoff-Humility.pdf>.
- Kluwe** R.H. Cognitive Knowledge and Executive Control: Metacognition. In: Griffin D.R. (eds) *Animal Mind — Human Mind*. Life Sciences Research Reports, vol. 21. Springer, Berlin, Heidelberg, 1982.
- Loughrey**, Joan. *Corporate Lawyers and Corporate Governance*. New York: Cambridge University Press,, 2011.
- Lubynsky**, Roman M. *From Lab Bench to Innovation: Critical Challenges to Nascent Academic Entrepreneurs*. Kansas City/MI: Ewing Marion Kauffman Foundation, 2013, disponible online em: http://www.kauffman.org/~media/kauffman_org/research%20reports%20and%20covers/2013/05/fromlabbenchtoinnovation.pdf.
- Machovec**, Frank. *Perfect Competition and the Transformation of Economics*. New York: Routledge Foundations of the Market Economy, 2002
- MacKinnon**, Rebecca. *Consent of the Networked: The Worldwide Struggle for Internet Freedom*. New York: Basic Books, 2013.
- Manzini**, E.; **Staszowski**, E. Eds. *DESIS Network. Public and Collaborative: Exploring the intersection of Design, Social Innovation and Public*

Policy, DESIS Network, 2013. Disponível online em: http://www.desisnetwork.org/wp-content/uploads/2017/04/DESIIS_PUBLIColab-Book.pdf.

Mulgan, Geoff. The Locust and the Bee: Predators and Creators in Capitalism's Future. Princeton/NJ: Princeton University Press, 2013.

Nadier David A.; **Tushman**, Michael L. Organizational frame bending: principles for managing reorientation. The Academy of Management Executive, 1989, Vol. 3. No. 3. pp. 194-204. Disponível em: <http://www1.lsbu.ac.uk/osdt/materials/OrgFrameBendManReorient.pdf>.

Ogborn, Jon. Science and Commonsense. Institute of Physics, London. Disponível online em: <https://web.phys.ksu.edu/ICPE/Publications/teach2/Ogborn.pdf>.

Paulus, John Allen, Irreligion: A Mathematician Explains Why the Arguments for God Just Don't Add New York: Farrar, Straus and Giroux, 2008.

Read, Carveth. Logic - Deductive and inductive. Calcutta: Progressive Publishers, 1966. Disponível on line em: https://ia801300.us.archive.org/18/items/in.ernet.dli.2015.32253/2015.32253.Logic_text.pdf. Ou: https://archive.org/stream/in.ernet.dli.2015.32253/2015.32253.Logic_djvu.txt.

Rodrigue, Jean-Paul; Slack, Brian. The Geography of Transport Systems. London: Routledge, 2006. Disponível online em: http://geonas.at.ua/ld/0/34/The_Geography_o.pdf.

Senge, Peter. Leading Learning Organizations (MIT Center for Organizational Learning Research Monograph. Cambridge, Mass.: MIT Center for Organizational Learning, 1995.

Senge, Peter. The Fifth Discipline: The Art & Practice of the Learning Organization. Versão em Edição Kindle. New York: Crown Business, 2010.

Senge, Peter. The Fifth Discipline: The Art and Practice of the Learning Organization. New York: Doubleday/Currency, 1990.

Smil, Vaclav. Creating the Twentieth Century: Technical Innovations of 1867–1914 and Their Lasting Impact. Oxford; New York: Oxford University

Press, 2005.

Spedding, Linda S. Due Diligence and Corporate Governance. London: Elsevier, 2004.

Sutton, Ian, Process Risk and Reliability Management. Oxford: Gulf Professional Publishing, 2014.

Tauseef, Aized (Editor). Total Quality Management and Six Sigma Rijeka/Croatia: Tech, 2012, que está disponível online em: http://www.mescenter.ru/images/abook_file/Total_Quality_Management_and_Six_Sigma.pdf; ou, no site do editor em: <https://www.intechopen.com/books/total-quality-management-and-six-sigma>.

Wucherpennig, Julian. Modernization and Democracy: Theories and Evidence Revisited. Living Reviews in Democracy, Vol 1 (2009). Disponível online em: <https://www.lrd.ethz.ch/index.php/lrd/article/viewArticle/lrd-2009-4/13>.

O direito societário e a teoria da agência – um estudo da Lei nº 6.404/76

Cesar Santolim¹

1. Teoria da Agência.

As primeiras análises, nos anos 1960/1970, sobre o que veio a ser designado como "teoria da agência", surgiram em trabalhos que examinavam os problemas decorrentes do compartilhamento de riscos, em razão da constatação do fato de que ocorre quando partes que devem cooperar poder ter diferentes objetivos. É uma ideia “inerente ao fenômeno da divisão do trabalho, e à necessidade de confiança que essa divisão reclama”².

A “teoria da agência” está dirigida ao exame da “relação de agência”, na qual uma parte (principal), que não pode ou não quer desempenhar determinadas atividades, as delega a outra parte (agente).

Supostamente, quando há esta "delegação" de funções (porque o "agente" é mais hábil ou tem mais disponibilidade do que o "principal", ou simplesmente porque o "principal" tem outros interesses que considera mais valiosos, e entende que atribuir tarefas lhe é mais vantajoso), o "agente" deverá realizar todos os esforços ao seu alcance para satisfazer os objetivos do "principal". No entanto, isso nem sempre acontece, porque existem custos na atividade de monitoramento na atividade realizada, que abre espaço para um distanciamento entre os interesses de "principal" e "agente".

A "teoria da agência", assim, está preocupada em resolver dois problemas decorrentes da “relação de agência”: (a) o “problema de agência” que surge quando (a.1) há divergência entre os objetivos do principal e do agente e (a.2) é difícil ou dispendioso para o principal verificar como o agente está efetivamente atuando e (b) o “problema do compartilhamento de risco”, que surge

¹ Mestre e Doutor em Direito. Professor da Faculdade de Direito da UFRGS. Porto Alegre (RS). E-mail: cesar.santolim@ufrgs.br.

² ARAÚJO, p. 597.

quando o principal e o agente têm diferentes atitudes diante do risco (diferentes “preferências de risco”).

Em decorrência destas situações se afirma que *os “conflitos de agência” são as razões fundamentais do despertar da governança corporativa*³.

A essas “razões fundamentais” somaram-se outras, a partir da segunda metade dos anos 80, de natureza externa (mudanças no ambiente de negócios e mudanças institucionais) e interna (mudanças societárias, realinhamentos estratégicos e reordenamentos organizacionais). Ainda assim, a “teoria da agência” permanece como ferramenta necessária para tratar de temas relacionados com o direito societário, em especial, mais recentemente, a governança corporativa.

O divórcio entre propriedade e gestão das corporações (“tese Berle-Means”)⁴ produziu o desenvolvimento da governança corporativa como reação aos oportunistas proporcionados pelo afastamento dos proprietários passivos, com o reconhecimento que, se os “conflitos de agência” não podem ser completamente eliminados (seja porque os contratos são sempre mais ou menos “incompletos”⁵ – “axioma de Klein” –, seja porque inexistem o “agente perfeito” – “axioma de Jensen-Meckling”)⁶, podem ser mitigados.

³ ROSSETTI e ANDRADE, p.89.

⁴ ROSSETTI e ANDRADE, p.72: “A abordagem de Adolf A. Berle e Gardner C. Means, exposta em 1932 no clássico *The modern Corporation and private property*, tratou de três aspectos cruciais da evolução do mundo corporativo: 1. O afastamento entre a propriedade e o controle das grandes corporações; 2. as mudanças no comando das companhias – dos proprietários para os gestores – e as divergências de interesses entre eles; e 3. a inadequação das concepções tradicionais sobre o controle das sociedades abertas e sobre o objetivo clássico de maximização do lucro.”

⁵ Nas palavras de Fernando ARAÚJO, “... o inacabamento contratual é a resposta pragmática a um contexto econômico e jurídico eivado de imperfeições e incertezas – é o fruto da constatação de que talvez não valha a pena alongar as negociações quando as resultantes estipulações não erradicariam ou cobririam eficiente os riscos subsistentes, ou quando elas se tornasse insusceptíveis de desencadear reações tutelares adequadas.” (p. 151)

⁶ Como destaca Kathleen EISENHARDT, Michael JENSEN e William MECKLING, no seminal artigo *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, publicado em 1976, exploraram a estrutura de propriedade das sociedades anônimas, incluindo o quanto a propriedade de ações pelos gestores alinha os seus interesses com

Outra importante contribuição para a abordagem do tema veio do trabalho de Chester Barnard⁷, em 1938, que procurou definir uma teoria geral dos incentivos em gestão, no seu livro *The Functions of the Executive*. Em trabalho dedicado à contribuição de Barnard⁸, Oliver HART⁹ (agraciado com o Premio Nobel de Economia em 2016) lembra que “algumas das fragilidades da abordagem neoclássica conduziram em um importante desenvolvimento teórico que ocorreu nos últimos cinquenta anos: a teoria da agência”. Embora considere as limitações da teoria, no tocante à forma de organização da empresa, HART, contudo, reconhece a contribuição decisiva dada quanto aos mecanismos para a obtenção de incentivos ótimos¹⁰. WILLIAMSON observa que Barnard foi além das análises da economia neoclássica, que indicavam a existência de mecanismos de “cooperação espontânea” para a obtenção da eficiência econômica (a “mão invisível, de Adam Smith), para estudar as formas de “cooperação induzida”, inaugurando toda uma área de teoria interdisciplinar (Direito, Economia, Administração) voltada a este tema.

Quanto se enfatiza o ponto de vista jurídico, o problema principal é o da possibilidade de o agente exorbitar das funções que lhe são atribuídas. As normas são desenhadas em torno de temas como “representação”, “conflito de interesses”, “abuso de poder”, entre outros. Já sob a perspectiva econômica e gerencial, o que interessa é o grau de esforço (do "agente") que os incentivos institucionais são capazes de assegurar. Os modelos desenvolvidos têm a preocupação de compreender quais são as soluções que podem trazer maior eficiência, a partir do alinhamento entre os interesses do “principal” e do “agente”.

aqueles dos controladores majoritários. Surge aqui a ideia da empresa como um “feixe de contratos” (*nexus of contracts*), onde não maior sentido em distinguir a natureza dos custos de transação “fora da empresa” (no mercado “spot” e nos “contratos”) e “dentro da empresa” (situação de “integração”), em um avanço em relação à denominada “economia dos custos de transação”.

⁷ LAFFONT e MORTIMORT, Cap. 1, item 1.2.

⁸ WILLIAMSON, *Organization Theory*, pp. 154/171.

⁹ “An Economist’s Perspective on the Theory of the Firm”.

¹⁰ P. 156.

Conforme LAFFONT e MARTIMORT (Capítulo 2), os problemas de incentivos surgem quando um “principal” quer delegar uma tarefa a um “agente”. Essa delegação pode ser motivada tanto pela possibilidade de alguma espécie de benefício decorrente de um retorno adicional associado à divisão de tarefas (que está na raiz do progresso econômico), ou pela simples intenção de o “principal” considerar que pode empregar seu tempo de melhor forma (“custo de oportunidade”) ou porque não dispõe da necessária qualificação para a atividade. Pelo simples fato de ocorrer esta “delegação”, o “agente” terá acesso a informações que não estarão à disposição do “principal”. Os exatos custos de oportunidade da atividade, a precisa tecnologia a ser empregada e o quanto o próprio agente estará empregando, do total das suas habilidades e esforços, são exemplos de partes de “informação” que passam a ser privativas do “agente”.

Diante da assimetria informacional entre “principal” e “agente” (o “agente” sabe o que está fazendo, mas o “principal” não sabe – ou não sabe “sempre” – o que o “agente” está fazendo), surgem duas situações que produzem ineficiência: (a) a seleção adversa (“adverse selection”), pois, na ausência das informações adequadas sobre o “agente”, o “principal” define a relação de agência “pela média”, afastando o “agente” de maior qualidade e (b) o risco moral (“moral hazard”), já que, como é demasiadamente custoso (ou, até, impossível) para o “principal” a verificação sobre o comportamento do “agente”, este é levado a um *comportamento oportunista*.

Quando há delegação de atribuições dentro da empresa, uma das conclusões que se extrai, a partir da constatação de que existe “assimetria de informações” entre o “principal” e o “agente”, é a de que a empresa não maximiza o valor social da sua atividade, ou, mais precisamente, o seu lucro, contrariando um pressuposto elementar da teoria econômica clássica. Há uma perda de “eficiência alocativa”, como assinalam LAFFONT e MARTIMORT (Capítulo 2, item 2.7), sugerindo a necessidade de formas de organização mais adequadas para a superação dos “problemas de agência”.

A “teoria da agência” tem sido trabalhada a partir de duas diferentes linhas, a positivista, mais focada nos conflitos de objetivos entre principal/agente, menos matematizada, e com ênfase na separação entre gestão e controle nas grandes organizações, e a “principal-agente”, mais geral, mais abstrata e matematizada, aplicável a um número mais variado de situações (p. ex.: empregador/empregado, advogado/cliente, fornecedor/consumidor).

A abordagem positivista está dedicada a descrever os mecanismos de governança que podem “resolver” os problemas de agência. Segundo esses estudos, “contratos” baseados em resultados e sistemas eficientes de informação reduzem o oportunismo dos agentes.

A abordagem “principal-agente”, a partir da identificação, feita pela teoria positivista, acerca das várias alternativas de “contrato”, procura indicar qual (ou quais) contrato é o mais eficiente sob níveis variados de incerteza de resultado, aversão ao risco, informação disponível, e outras variáveis. Segundo esses estudos: (a) sistemas de informação, incerteza de resultados, “programabilidade” da tarefa, duração da relação de agência e aversão ao risco do “agente” sugerem contratos baseados em comportamento (“meios”) e (b) aversão ao risco do “principal”, conflito de interesses entre “principal”/“agente” e mensuração de resultados sugerem contratos baseados em resultados.

2. Lei nº 6.404/76.

O direito societário, no Brasil, foi significativamente modificado, 40 anos atrás, com a entrada em vigor da Lei nº 6.404/76, conhecida como a “Lei das Sociedades Anônimas – SAs”.

Sobre o quadro legal precedente à alteração ocorrida afirma a doutrina que “o Decreto-Lei nº 2.627/40, quando da sua publicação, e mesmo até alguns anos depois, mostrou-se satisfatório para atender às necessidades gerais do comércio, como instrumento de uma empresa com objetivo mais amplo. Desenvolvendo-se, entretanto, o país, verificou-se que as regras

contidas na lei das Sociedades Anônimas ... não atendiam mais às necessidades da época, mostrando-se deficiente em vários setores, *notadamente nos que se referiam à proteção das minorias* e no que diz respeito ao mercado mobiliário, quase inexistente entre nós quando a lei foi promulgada...”¹¹

Movido pela preocupação com a consolidação do mercado de capitais, com iniciativa no Poder Executivo, foi então proposta a alteração na legislação que tratava das SAs, tendo em conta os seguintes aspectos: “a) a preferência de dividendos mínimos às minorias acionárias; b) a extensão às minorias dos benefícios auferidos pelas maiorias nas vendas de lotes de ações de controle; c) a substituição do atual conselho fiscal por auditoria devidamente credenciada perante os órgãos públicos”¹²

Na exposição de motivos da lei consta que “o Projeto visa basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, *o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade*”.

Entre os princípios orientadores do então Projeto de Lei estava a criação de “regras estritas de responsabilidade dos administradores, de direito e de fato (o acionista controlador)”.

Quanto à administração da companhia, “[O] Projeto introduz várias e importantes modificações ..., atento a que os órgãos da administração - sobretudo nas grandes empresas - é que detém maior parcela do poder empresarial, condicionam o sucesso ou insucesso da empresa, e podem ser fonte dos maiores agravos aos minoritários”.

O texto menciona, ainda, situações de “abuso da maioria”, importância da definição de “acionista controlador” e destaca o

¹¹ MARTINS, Fran, p. 238.

¹² REQUIÃO, Rubens, p. 35.

tratamento da forma de “remuneração dos administradores”, entre outras constatações dos possíveis conflitos de interesse no âmbito das sociedades anônimas.

3. Possibilidades de utilização da Teoria da Agência na interpretação e aplicação da Lei das SAs.

Há várias passagens da Lei nº 6.404/76, com as alterações introduzidas pela legislação superveniente, em particular pela Lei nº 10.303/2001, nas quais fica evidente a preocupação com os “problemas de agência”. De forma explícita ou não, o legislador percebeu a necessidade de disciplinar situações onde as relações entre “principal” e “agente” se fazem presentes, daí sendo relevante identificar o potencial de emprego da doutrina existente sobre a matéria como instrumento auxiliar para a interpretação e aplicação da lei.

A norma mais evidente com este conteúdo é a que se extrai do disposto no art. 156 da lei, que trata do “conflito de interesses”. De forma expressa, o legislador cogitou de oferecer solução para a situação onde o administrador constata que seu interesse conflita com o da companhia, criando um “dever de informação” específico acerca desta condição. Trata-se aqui de “conflito” entre o administrador e a companhia, mas não exatamente de “conflito” entre “principal” (controlador) e “agente” (administrador), nos termos preconizados pela Teoria da Agência, pois sempre será possível cogitar de uma dissociação entre o “interesse da companhia” e o “interesse do controlador”.

Na exposição de motivos do projeto de lei que conduziu às modificações introduzidas pela Lei nº 10.303/2001, consta que “não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas, e, através delas, seus controladores e administradores, seja exercida em proveito apenas de sócios majoritários ou dirigentes, e não da companhia, que tem outros sócios, e em detrimento ou sem levar em consideração os interesses da comunidade”.

Daí a presença de diferentes normas focadas na possível dissociação entre os interesses do gestor e da companhia, o que se

constata com clareza na seção dedicada aos “deveres e responsabilidades” da administração, em especial nos artigos 153, 154 e 155 da Lei nº 6.404/76.

Também na composição do Conselho Fiscal, ao tratar dos requisitos e impedimentos para a sua composição (art. 162), a Lei nº 6.404/76 evidencia a presença das “relações de agência”, quando veda que sejam eleitos membros de órgãos de administração e empregados da companhia ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, e cônjuge ou parente, até terceiro grau, de administrador da companhia.

No capítulo que trata dos acionistas também há várias normas que podem ser melhor interpretadas e aplicadas quando se faz uso da “teoria da agência”. Vale lembrar que mesmo estando na origem desta abordagem, como se demonstrou, as preocupações com a dissociação entre controle e administração, não é menos verdadeiro que os “problemas de agência” podem se colocar entre o controle e o interesse dos minoritários (não controladores). Há um pressuposto de que quem exerce o controle de uma S.A. alinhará o seu interesse com o da companhia, daí que o resultado buscado haverá de beneficiar a todos os sócios, indistintamente. Mas a realidade é diferente: não poucas vezes, o interesse de quem exerce o controle (associado ou não à administração) colide com o interesse dos minoritários, que, em certos casos, goza de especial proteção.

Quando a Lei, por exemplo, fixa os “direitos essenciais” dos acionistas, em particular os de fiscalização e retirada, está tendo em vista a possibilidade de que o acionista, mesmo minoritário, identifique algum desalinhamento entre o seu interesse e aquele que é objeto da conduta do controlador (seja este majoritário ou não). O mesmo mecanismo se pode constatar a partir do exame do disposto no artigo 115 da Lei, que versa sobre o abuso do direito de voto e conflito de interesses. Quando afirma que “considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”, a Lei claramente se defronta com um “problema de agência”. Aqui

o acionista é o “agente”, que deve desempenhar sua atividade no interesse do “principal” (a companhia), e a verificação dessa dissociação acarreta a sua responsabilização (§ 3º do artigo 115).

Ainda mais evidente é a “relação de agência” quando a Lei trata do acionista controlador (seção IV), pois, já no parágrafo único do artigo 116 se encontra a determinação de que o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, respondendo pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder (artigo 117).

Mesmo a doutrina mais reconhecida¹³, no direito brasileiro, sobre o distanciamento entre o interesse do controlador e o interesse da sociedade se socorre da “tese Berle-Means”, adotando a classificação proposta para as espécies de controle. “Controle com quase completa propriedade acionária, controle majoritário, controle obtido mediante expedientes legais (*trough legal device*), controle minoritário e controle administrativo ou gerencial (*management control*)”¹⁴ são tipos nos quais as “relações de agência” têm diferentes composições.

No controle com quase completa titularidade, as “relações de agência” são restritas, mas não inexistentes. Como reconhece COMPARATO, a assimilação entre esta forma de controle e a situação da sociedade unipessoal (como sugerem Berle e Means) é “forçada e inadmissível”, pois “na sociedade unipessoal não há nenhum outro interesse interno a ser levado em consideração ... além do interesse do titular único do capital social. Por isso mesmo, perdem eficácia todas as regras postas para regular conflitos de interesse entre sócios. Basta, no entanto, que exista um só outro acionista, titular de uma única ação, ainda que sem direito de voto, para que se dissipe do caráter totalitário do controle e reapareça a possibilidade de conflitos de interesse”.¹⁵

¹³ COMPARATO, p. 36.

¹⁴ *Op. cit.*, p. 37.

¹⁵ *Op. cit.*, p. 37.

Já no “controle majoritário” é possível “distinguir duas ou mais subespécies”¹⁶, com restrições ao poder de controle, que conduzirão a problemas de agência, de forma ainda mais acentuada.

Apesar de discutível (quanto a merecer uma distinção em termos de classificação), a terceira forma de controle (mediante expediente ou artifício legal) é reconhecida por COMPARATO quando se trate do *voting trust*, pois “o *trustee* não pode ser assimilado a um proprietário (*owner*) e nesse sentido exerce o controle sem propriedade”¹⁷. E aqui surge outra “relação de agência”, entre o *trustee* e o *beneficiary*.

No “controle minoritário”, onde transparece “a coexistência de dois tipos de acionistas na sociedade anônima – o acionista empresário e o acionista-capitalista – a qual, de resto, nada mais faz do que reproduzir a estrutura acionária da comandita”, que “parece conatural à grande sociedade por ações”¹⁸, formam-se, igualmente, “relações de agência”, agora entre os minoritários (como “agentes”) e a sociedade (como “principal”).

Por derradeiro, o *management control*, fundado apenas nas prerrogativas diretoriais, oportuniza a forma mais conhecida de relação de agência, já antes comentada. Como lembra COMPARATO, “a perpetuação dos administradores no poder é obtida, sobretudo, com a utilização de complexos mecanismos de representação de acionistas em assembleia (*proxy machinery*), explorando-se ao máximo o absentismo do corpo acionário”¹⁹.

No Capítulo XIX da Lei 6.404/76, ainda que de forma singela, é dito que “as sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal”. Na esfera pública, há pelo menos três planos em que as “relações de agência” se dão: (a) entre eleitores/contribuintes, como “principais” e os “agentes” públicos com mandato (eleitos

¹⁶ COMPARATO, p. 44.

¹⁷ Op. cit., p. 46.

¹⁸ Op. cit., p. 47.

¹⁹ Op. cit., p. 52.

ou indicados); (b) entre estes “políticos”, agora como “principais” e os “agentes” públicos com maior grau de permanência na Administração (“burocratas”, em uma acepção weberiana); e (c) entre os “grupos de interesse”, que são atores presentes no “mercado político”²⁰, como principais e os “políticos” (como seus “agentes”). E há ainda outra relação de agência possível, em se tratando de sociedades de economia mista: entre o controlador (o Estado), com responsabilidade pela gestão (“agente”), e os acionistas minoritários (“principal”). Não poucas vezes, é nesta última relação que se tem identificado relevantes problemas, porque o interesse do “principal” envolve elementos “político-eleitorais”, o que não diz respeito aos acionistas minoritários, cujo foco se limita às possibilidades de lucro da empresa. Não por acaso, recente legislação²¹ disciplinou especificamente a matéria referente às empresas públicas, onde estas e outras questões envolvendo as “relações de agência” nas sociedades de economia mista são tratadas.

Outra área propícia ao estudo a partir da “teoria da agência” é a que diz respeito às sociedades coligadas e controladas (Capítulo XX da Lei nº 6.404/76), pois “os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada” (artigo 245 da Lei). À semelhança do que ocorre no caso das sociedades de economia mista, os possíveis conflitos de interesse assumem múltiplas composições (companhia controladora/administradores; companhia controladora/companhia controlada; companhia controlada/administradores...).

Igualmente nos “grupos de sociedades”, as “relações de agência” adquirem particular complexidade, pois o conjunto de interesses em jogo é significativo. Um exemplo destas relações se nota quanto à forma como a Lei nº 6.404/76 disciplina o “Conselho Fiscal das Filiadas”, no caso de grupos de sociedades (artigo 277, § 1º), estabelecendo que os acionistas não controladores votarão em separado, cabendo às ações com direito a voto o direito de eleger um membro e às ações sem direito a voto,

²⁰ Como faz ver a “teoria da escolha pública”, através de James BUCHANAN e Gordon TULLOCK, Capítulo X.

²¹ Lei nº 13.303/2016.

outro, e que a sociedade de comando e as filiadas poderão eleger um número de membros igual aqueles leitos segundo o critério anterior. São normas voltadas ao desenho de mecanismo que mitigue os possíveis “problemas de agência” que venham a surgir.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- ARAÚJO, Fernando. Teoria Económica do Contrato. Coimbra: Almedina, 2007.
- COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1976.
- EISENHARDT, Kathleen. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 1989, vol. 14, n° 1, 57-74),
- LAFFONT, Jean-Jacques; MARTIMORT, David. The Theory of Incentives – The Principal-Agent Model. Princeton: Princeton University Press, 2002.
- MARTINS, Fran. Curso de Direito Comercial, 35ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012.
- REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial, 2º vol., 27ª ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
- ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. Governança Corporativa, 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- BUCHANAN, James; TULLOCK, Gordon. The Calculus of Consent. Indianapolis: Liberty Fund, 2004.
- WILLIAMSON, Oliver. Organization Theory – From Chester Barnard to the Present and Beyond. Oxford: Oxford University Press, 1995.

Critérios distintivos da responsabilidade dos administradores das sociedades por ações no processo de falência

Gerson Luiz Carlos Branco¹

José Bráulio Petry Fonseca²

Introdução

A responsabilidade dos administradores de Sociedades por Ações é um dos temas mais debatidos nos 40 anos de vigência da Lei 6.404/1976. A necessidade de desenvolvimento de um mercado de valores mobiliários baseado na credibilidade dos mecanismos institucionais e a exigência de criar um ambiente propício ao investimento nas atividades econômicas levou ao desenvolvimento de uma série de instrumentos de proteção da companhia e dos acionistas frente aos administradores, especialmente pela introdução no Direito brasileiro da teoria dos deveres fiduciários dos administradores.

Entretanto, somente nos últimos dez anos é que a discussão sobre os deveres dos administradores e sua responsabilização passa a ser mais profundamente desenvolvida no contexto da crise da empresa, especialmente por conta da positivação da Recuperação Judicial na Lei 11.101/2005, apesar de a matéria já sido regulada no art. 5º do Decreto-lei 7.661/45.

Embora muitas questões possam ser suscitadas nesse contexto, o objetivo deste artigo é tratar de uma distinção importante para o regime de responsabilidade dos administradores no âmbito da falência, que é a diferença entre desconsiderar a personalidade da pessoa jurídica e estender os efeitos de obrigações sociais a eles e a ação de responsabilidade civil prevista na Lei 11.101/2005.

Em certa medida, o artigo também problematiza a possibilidade de extensão dos efeitos da falência aos

¹ Professor de Direito Empresarial da UFRGS. Advogado em Porto Alegre

² Doutorando em Direito na UFRGS. Advogado em Porto Alegre

administradores, embora esse não seja seu enfoque principal, matéria que é enfrentada como desdobramento do regime da responsabilidade dos administradores no quadro de crise da empresa.

A importância do artigo está na dificuldade do tratamento do tema e na confusão comum entre as duas formas de responsabilização, além da tradicional aridez do regime de responsabilidade de sócios e administradores, especialmente no âmbito das Sociedades por Ações. Embora o acionista não tenha o mesmo estatuto de um sócio de uma sociedade limitada, a confusão entre o papel do acionista controlador e os administradores na responsabilização pelos atos de gestão e condução dos destinos da Companhia traz interesse para o tema.

Contribui para a confusão o disposto no Art. 82 da Lei 11.101/2005, cujo conteúdo é flexível o suficiente para tratar da responsabilidade tanto de acionistas controladores e não controladores quanto de administradores, inovando relativamente ao Decreto-Lei n. 7.661/45, cujo regime tratava os administradores separadamente dos sócios, nos Arts. 6º e 50.³ Do mesmo modo, o

³No Decreto-Lei n. 7.661/45, os fundamentos da apuração na falência da responsabilidade de diretores e gerentes, bem como dos sócios comanditários e ocultos estavam dispostos nos Arts. 6º e 50º, os quais serviram de base ao art. 82 da atual Lei 11.101/2005. O art. 6º do revogado Decreto apresentava os elementos essenciais da apuração de responsabilidade por atos ilícitos, assegurando, nesse sentido, o exame dos atos dos diretores das sociedades anônimas e dos gerentes das sociedades por cotas de responsabilidade limitada, a dos sócios comanditários, e a dos sócios ocultos de acordo com as respectivas regras aplicáveis às suas figuras jurídicas, como também definindo a competência do juízo falimentar para processar a ação destinada à apuração de suas responsabilidades, em observância ao princípio da universalidade do juízo falimentar, já vigente à época do revogado Decreto-lei, segundo art. 7º, § 2º, de acordo com as regras do “processo ordinário” (CPC39, art. 291, o qual previa que “o processo ordinário regulará as ações para as quais este Código não prescreva rito especial”); além disso, o art. 6º do revogado decreto previa, em seu parágrafo único, de maneira bastante feliz, a possibilidade de o juiz, a requerimento do síndico, ordenar o sequestro dos bens pessoais dos que tivessem seus atos examinados no juízo falimentar. De outra parte, o art. 50 do revogado decreto dispunha sobre o dever dos sócios de integralizar as parcelas subscritas, prevendo assim a chamada “*ação de integralização*”, cuja propositura podia ocorrer antes de vendidos os bens da sociedade e apurado o ativo, sem necessidade de existir a insuficiência deste para o pagamento do passivo. Confirmam-se as redações dos dispositivos do revogado Decreto-Lei: “*Art. 6º A responsabilidade solidária dos diretores das sociedades anônimas e dos gerentes das sociedades por cotas de responsabilidade limitada, estabelecida nas respectivas leis; a dos sócios comanditários (Código Comercial,*

Art. 50 do Código Civil também tem a mesma flexibilidade ao permitir que a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica atinja tanto sócios quanto administradores.

O legislador, nos dois dispositivos legais, levou em consideração a conjuntura comum de sócios que ao mesmo tempo também são administradores, tal como era a realidade dos sócios-gerentes no período de vigência do Decreto-Lei 7.661/45.

A diretriz do Art. 82 da Lei 11.101/05 ao mesmo tempo que disciplina de modo conjunto a responsabilidade tanto de sócios quanto de administradores remete para “as respectivas leis” o regime de responsabilidade, indicando que o dispositivo trata unicamente do procedimento de responsabilização.

Por outro lado, a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica na falência acaba funcionando como uma espécie de extensão dos efeitos falimentares sem que seja decretada a inabilitação do administrador: apenas há a retirada de seu patrimônio para suportar os efeitos do passivo a descoberto.

Porém, diante da constatação de atos prejudiciais à capacidade patrimonial da sociedade, surge um direito de escolha para os credores, para que optem por um ou outro caminho, ou deverá ser seguido um regime próprio de responsabilidade para os administradores de acordo com os atos ocorridos?

Qual é a diferença do ato do administrador que provoca dano a ser reparado segundo a ação do Art. 82 e qual é o ato que justifica a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica?

Para responder a essas questões, este artigo está dividido em duas partes. A primeira tratando de aspectos deontológicos

art. 314), e a do sócio oculto (Código Comercial, art. 305), serão apuradas, e tornar-se-ão efetivas, mediante processo ordinário, no juízo da falência, aplicando-se ao caso o disposto no art. 50, § 1º. Parágrafo único. O juiz, a requerimento do síndico, pode ordenar o sequestro de bens que bastem para efetivar a responsabilidade. Art. 50. Os adicionais e os sócios de responsabilidade limitada são obrigados a integralizar as ações ou cotas que subscreveram para o capital, não obstante quaisquer restrições, limitações ou condições estabelecidas, nos estatutos, ou no contrato da sociedade. [parágrafo] 1º A ação para integralização pode ser proposta antes de vendidos os bens da sociedade e apurado o ativo, sem necessidade de aprovar-se a insuficiência deste para o pagamento do passivo da falência. [parágrafo] 2º A ação pode compreender todos os devedores ou ser especial para cada devedor solvente. Ver VALVERDE, Trajano de Miranda. Comentários à Lei de Falências. v. 1. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1962, pp. 82-91; 340-347.

introdutórios do problema, examinando pontos de contato dos deveres dos administradores nas situações de crise e a segunda enfrentando diretamente a questão da distinção entre regimes de responsabilidade.

I - Deveres dos administradores nas empresas em crise: caminho preventivo da responsabilidade civil e da desconsideração da personalidade da pessoa jurídica

A Lei das SA engloba os membros do conselho de administração e os diretores na designação genérica de administradores e sua responsabilização ocorre seguindo essencialmente as mesmas regras (LSA, Art. 145). Embora existam diferenças estruturais e funcionais no plano dos deveres de conselheiros e diretores, este artigo tratará da deontologia comum, já que o seu principal propósito é aprimorar a distinção do regime de responsabilidade no seio da crise e não propriamente desenhar a anatomia dos deveres de diretores e conselheiros.

A lei prescreve pedagogicamente deveres de comportamento aos administradores, servindo tais deveres de parâmetro para a aferição de suas responsabilidades.

Nesse sentido, a seção de deveres e responsabilidades dos administradores inicia-se pelo Art. 153, determinando aos administradores o emprego em suas funções o mesmo cuidado e diligência que um homem ativo e probo empregaria nos seus próprios negócios, sendo essa regra a básica para orientar sua atuação à frente da administração.

A regra tem amplo alcance e nela se fundam outros deveres estabelecidos pelo legislador. A aplicação naturalmente demandará exame do caso concreto, levando em conta a obrigatoria observância à lei, ao estatuto (LSA, Art. 154, *caput*), e a eventuais limitações de poderes, além do exame da atividade da companhia e outras circunstâncias ínsitas à operação questionada.

Além disso, os administradores devem atuar no interesse da companhia, de forma leal, mantendo reserva sobre seus negócios (LSA, Art. 155, *caput*), buscando cumprir da melhor

maneira o objeto social, sem colocar à frente do interesse social os seus interesses pessoais ou os interesses dos acionistas que o elegeram (LSA, Art. 156).

Os administradores não podem, ademais, usar em benefício próprio, e sem autorização prévia dos sócios, bens e recursos da companhia (LSA, Arts. 154, § 2º, b), tampouco usurpar oportunidades comerciais conhecidas em razão de seu cargo, ou ainda deixar de aproveitar oportunidades de interesse da companhia, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem (LSA, Art. 155, I, II a III). Na mesma linha, não podem adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabem necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir (LSA, Art. 155, III). Se o administrador vier a contratar com a companhia, deverá fazê-lo em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou às que seriam estabelecidas com terceiros (LSA, Art. 156, §1º).

A Lei também impõe aos administradores o dever de informar os acionistas e, no caso das companhias abertas, o mercado. O direito à informação é inerente à qualidade de sócio, servindo de garantia ao exercício pleno dos demais direitos. Por isso os administradores das companhias abertas e fechadas devem dar acesso aos documentos da administração, informando a relação de acionistas, bem como fornecendo certidões dos livros sociais, a par da apresentação das demonstrações financeiras, e do fornecimento dos documentos para conhecer os assuntos objeto de deliberações em assembleias gerais. As informações serão devidas de ofício ou por provocação dos acionistas, a depender da hipótese. Em relação às companhias abertas, há carga adicional de comportamentos, prevista no Art. 157 da Lei das S.A., cuja observância é exigida para cumprimento do dever informar, com vistas à manutenção da confiança dos investidores. Os diretores de companhia aberta deverão divulgar na imprensa as deliberações das assembleias gerais ou dos órgãos de administradores e demais fatos ocorridos na atividade social e na administração que possam influir na decisão dos acionistas investidores, além de suas posições acionárias na companhia.

Entretanto, a lei nada diz sobre quais são os deveres dos administradores na hipótese de crise da empresa.

As referências deontológicas dos administradores na hipótese de crise da empresa passam a ser dados por outro estatuto, a própria Lei 11.101/2005, que estabelece no conjunto de seus dispositivos, seja da dicção do Art. 75, do Art. 47 e mesmo do Art. 105, o dever de o administrador promover atos dirigidos à superação da situação de crise.

Porém, o legislador deixou de fora do alcance dos administradores a possibilidade de tomarem a iniciativa ou mesmo de decidirem pela recuperação judicial ou falência, ato privativo da assembleia geral, segundo o disposto no Art. 122, IX, da Lei 6.404/1976, facultada a possibilidade de os administradores, em casos de urgência, obterem a aprovação direta do acionista controlador, se houver, cabendo a eles a imediata convocação da assembleia para a ratificação do ato.

A disciplina da recuperação judicial é indiscutível quanto a esse fato, sendo, entretanto, discutível a possibilidade de o administrador confessar a falência contra a deliberação do acionista controlador, especialmente quando considerado que a falência, mais gravosa que é, tem por consequência o encerramento da atividade empresarial devido à realidade econômica da sociedade.

Neste caso, embora se possa pensar que o administrador descontente possa simplesmente demitir-se de sua função, a realidade prática impõe uma reflexão mais apurada, tendo em vista o objeto deste artigo, que é a possibilidade tanto de responsabilização civil do administrador quanto da desconsideração da personalidade da pessoa jurídica.

Tomando-se como exemplo a hipótese de desconsideração na Justiça do Trabalho, é evidente que a renúncia do administrador não lhe livrará de responder com seu patrimônio pessoal, salvo se cumprir com seu dever perante a sociedade e confessar a falência.

Nesses casos entende-se que os “atos de verdade” devem ser praticados pelos administradores, ainda que contrariando a deliberação retratando a convicção do acionista controlador.⁴

⁴ Vejam-se as ponderações de José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho sobre os conflitos, aparentes ou reais, entre o poder da Assembleia Geral e os deveres legais dos

A título de exemplo, veja-se o caso de controladores cujo patrimônio encontra-se fora do país e que simplesmente não autorizam a falência, mas não capitalizam a sociedade em crise. O administrador brasileiro fica à mercê dos regimes especiais de desconsideração caso não peça a autofalência da sociedade, pois a jurisprudência tem considerado historicamente que não pagar as contas e não pedir autofalência, especialmente nos casos de paralisação das atividades, caracteriza hipótese de desconsideração por conta da dissolução irregular.

Não pode o administrador simplesmente “lavar as mãos” mediante a apresentação de uma renúncia perante a Junta Comercial. Neste caso, os deveres fiduciários decorrentes da boa-fé exigem que os administradores que foram os interlocutores com os credores e com a sociedade atuem de modo a preservar, também, os interesses dos credores.

Cabe aos administradores pelo menos a convocação das assembleias para que o acionista controlador assuma a responsabilidade, a decisão sobre a continuação da vida social.⁵

administradores, distinguindo entre os aspectos de legalidade e conveniência das deliberações da Assembleia: “Na hipótese de conflito entre deliberação da assembleia e o preceito legal de não violar a lei ou estatuto, este há de prevalecer. É inquestionável que a Assembleia Geral não pode validamente dar instruções ilegais aos administradores e que estes não têm apenas a faculdade – mas o dever – de não cumprir ordens ilegais. Mas nem sempre a ilegalidade de uma ordem é manifesta, ou incontrovertida, e toda empresa de algum porte mantém serviço de assistência jurídica, de que se valem os administradores para se assegurarem da legalidade de seus atos. O administrador conserva, evidentemente, a liberdade de agir segundo suas convicções, e se não consegue convencer os serviços jurídicos ou a maioria da assembleia da ilegalidade da ordem, deve recusar-se a cumpri-la; mas o fato de assim agir não impede que a Assembleia Geral exerça o poder de destituir-lo” (Direito das Companhias. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (org.). v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 807),

⁵ Na jurisprudência, foi largamente noticiado o caso Imbra, no qual o Juízo da 2ª Vara de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo/SP extinguiu o processo com pedido de autofalência devido à falta de deliberação assemblear o autorizando. Restou assim registrado na sentença: “Indefiro, liminarmente, a petição inicial, uma vez que não satisfaz a Autora o requisito do interesse processual para a pretensão trazida a Juízo, o que impõe a imediata extinção do processo. Com efeito, informam os dados do Registro Público de Empresas que a Autora é constituída sob a forma sociedade anônima e, neste caso, exige a Lei 6.404/76, autorização, em assembleia geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, para autorizar os administradores a confessar falência ou a pedir concordata (art. 122, IX). Sintetizando, não conta o requerimento inicial com autorização regular de acionistas para o pleito colimado, agindo os seus administradores de forma

Veja-se que uma renúncia pura e simples torna a sociedade acéfala se outro administrador não for nomeado. Porém, a convocação de uma assembleia para deliberar sobre pedido de falência ou mesmo de recuperação judicial caracteriza o ato formal pelo qual o administrador cumpre com os seus deveres legais de atuar com probidade e honestidade.

A recusa do controlador em aprovar autorizará o administrador a renunciar, ficando o acionista controlador responsável pelos resultados do ato.

Evidentemente que essa linha de atuação do administrador somente tem razão de ser na hipótese de divergência entre os administradores e o acionista controlador, pois não havendo tal divergência, o dever de cautela exige que em primeiro lugar seja formulado o pedido de autofalência ou de recuperação judicial com a anuência privada do acionista controlador para que somente então seja convocada a assembleia.

Uma assembleia convocada para deliberar sobre possível pedido de autofalência ou de recuperação judicial pode provocar “corrida de credores”, expondo a Companhia à uma situação de risco extremo.

contrária ao disposto na legislação vigente. O vício é insanável, faltando condição indispensável ao regular prosseguimento da ação, matéria que pode e deve ser conhecida de ofício, em qualquer tempo ou grau de jurisdição” (processo n. 0037076-06.2010.8.26.0100, j. em 08.11.2010). Em semelhante sentido, o Juízo da 1ª Vara Empresarial de Belo Horizonte/MG julgou extinto o processo com pedido de autofalência das sociedades que compõem o Grupo Rural ou Sistema Financeiro Rural, atualmente em liquidação extrajudicial, sustentando que “o dispositivo acima permite interpretar que, havendo intervenção e liquidação extrajudicial, há perda de mandato dos administradores, membros do conselho fiscal e quaisquer outros órgãos criados pelo estatuto, mantendo-se, todavia, a necessidade de convocação de assembleia geral para aquelas hipóteses que a lei exija sua convocação, como é o caso de autorização para ajuizamento do pedido de autofalência. A assembleia geral está acima dos administradores, dos membros do conselho fiscal e de outros órgãos criados pelo estatuto da empresa, e não deixa de existir com o fato de ser imposta à sociedade anônima a intervenção e liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil. A formalidade prevista no art. 122, inciso IX, da Lei 6.404/1976, tem similitude com a previsão do Código Civil no pertinente à liquidação da sociedade” (processo n. 2416940-41.2014.8.13.0024, j. em 19.01.2015). Sobreveio a interposição de apelos e atualmente está sendo aguardado o julgamento da 6ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça de Minas Gerais.

O Art. 158, *caput*, da Lei das S/A, exige o administrador de responder pelas obrigações que contrair em nome da sociedade em virtude de atos regulares de gestão. Apesar da redação obscurecida do artigo, especialmente, do *caput* e dos dois incisos, entendemos que os atos regulares de gestão a que se refere o dispositivo em questão são os praticados sem dolo ou culpa estrita, em quaisquer de suas modalidades, com respeito à lei (p., ex., deveres dos Arts. 153 a 157 da Lei das S/A, além de outras obrigações específicas, como as anotações referentes à extinção de debêntures e à conservação dos documentos correlatos, segundo o Art. 74, § 2º) e ao estatuto, o qual, a propósito, conterà os poderes e atribuições conferidos, observando os limites do objeto social e com foco no interesse social.

A companhia responderá por todos os atos irregulares (=ilícitos) de seus administradores, não parecendo acertado o entendimento de que não sendo, portanto, oponível defesa diante de terceiros em certos casos; a Lei das S/A não fez ressalva eximindo a sociedade à frente de atos dos administradores violando a lei ou o estatuto, ou ainda com excesso de poder ou *ultra vires*.⁶

⁶ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Manual das Companhias ou Sociedades Anônimas. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, p. 217. O entendimento sobre a inaplicação dos atos *ultra vires* às sociedades anônimas não é unânime. José Alexandre Tavares Guerreiro, por exemplo, admite a aplicação da teoria dos atos *ultra vires* em algumas situações. Segundo o autor, a prática de atos estranhos ao objeto social deve ser examinada à luz do caso concreto, considerando a proteção à boa-fé de terceiros. São frequentes os casos em que verificada a aparência do direito, devendo ser protegido o interesse de quem foi afetado por ela. O autor prossegue afirmando que “saber-se se a sociedade se obriga por ato *ultra vires* praticado por diretor tendo a ser uma determinação valorativa, em cada caso concreto, porquanto o erro do terceiro contratante há que ser avaliado em relação a um padrão médio de pessoa, de conhecimentos relativos. A obrigação contraída irregularmente pela sociedade com uma instituição financeira afeita à verificação dos poderes dos administradores intervenientes não pode evidentemente prevalecer, pois a constatação do excesso de *ultra vires* não refugiria à esperada diligência da contratante. Mas, como bem notou Luiz Gastão Paes de Barros Leães, a verificação dos poderes dos diretores no Registro do Comércio não é fácil, nem entrou nos hábitos do homem comum. (...) A atribuição exclusiva da responsabilidade patrimonial pelo ato *ultra vires*, ao administrador que excedeu seus poderes, com a respectiva isenção da sociedade, poderá, ainda, corresponder a um comprometimento do ideal de justiça, que está na base de toda regra jurídica, namedidaemqueosdanoscausadospeloadministradornãopossamserpoorelerrarcidos, em virtude da enorme desproporcionalidade entre o vulto de tais danos e a magnitude do

Os diretores são os principais destinatários da regra, pois são os únicos legitimados a contraírem obrigações externas em nome da sociedade (LSA, Arts. 138, § 1º, e 144); os membros do conselho de administração não exercem atos de administração externa. Todavia, participam do processo de deliberação da prática de atos externos (LSA, Art. 142, VI e IX), podendo responder por tais atos.⁷ Além disso, respondem em função de danos oriundos dos atos internos de gestão.

Os administradores respondem individualmente por seus atos como regra geral, sendo que, ainda em caso de omissão do estatuto a respeito das atribuições de cada diretor, elas podem ser provadas com organogramas, descrições de cargo, do negócio ou com relatos dos funcionários e de terceiros.⁸ Haverá responsabilidade solidária, no entanto, nos casos de (i) expressa disposição legal; (ii) responsabilidade solidária prevista no estatuto; (iii) conivência com atos prejudiciais ou coparticipação para sua execução, com proveito para si ou outrem; (iv) negligência em relação a eles; (v) ou se deixar de agir para impedi-los.

Exime-se de responsabilidade o administrador ao consignar em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia geral (LSA, Art. 158, § 1º). Nas companhias fechadas, os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos, sendo tal regra especialmente importante aos diretores, responsáveis pela elaboração e publicação das demonstrações financeiras, convocação das assembleias gerais, arquivamento dos atos na junta

patrimônio individual do mesmo administrador”. (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. Revista de Direito Mercantil: Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 20, n. 42, p. 75-76, abr. 1981).

⁷ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 213.

⁸EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 406.

comercial, prestação de informações aos acionistas. Na companhia aberta, por se presumir a especialização das funções, a responsabilidade é individual, subsistindo responsabilidade solidária entre os administradores que compartilhem uma mesma função e no caso de o administrador, sabendo de uma violação, deixar de comunicá-la à assembleia geral (LSA, Art. 158, 3º e 4º). No tocante aos conselheiros, respondem solidariamente por comportamento omissivo na fiscalização dos diretores (LSA, Art. 142, III).⁹ Por outro lado, os atos praticados por conselheiros fora do âmbito do órgão ensejam sua responsabilização individual, a exemplo do uso de informação interna da companhia em benefício próprio.¹⁰

O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento dos deveres por seu predecessor, deixar de comunicar o fato a assembleia geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável (LSA, Art. 158, 4º).

II – Desconsideração da personalidade da pessoa jurídica e responsabilidade civil dos administradores: dez questões!

1.

O Art. 82 da LEI 11.101/2005 dispõe que a responsabilização dos sócios de responsabilidade limitada, controladores e administradores será examinada pelo juiz que preside a falência, consagrando a conhecida *vis attractiva* do processo falimentar prescrita no Art. 76 da Lei 11.101/2005, instituída para assegurar que o mesmo juiz examine as ações de interesse da massa falida¹¹ e trate os credores de maneira igualitária

⁹ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 406.

¹⁰ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 406.

¹¹ O julgamento de todas as ações de interesse da massa pelo juiz da falência é a regra; mas comporta exceções, sendo a primeira delas o julgamento de causas trabalhistas, que deverão ser decididas pelo juiz do trabalho, até a apuração final do crédito (Lei 11.101/2005, art. 6º, § 2º), admitindo-se apenas o pedido de reserva ao juiz da falência (§ 3º). A segunda exceção corresponde às causas fiscais, pois a Fazenda Pública não se sujeita ao concurso universal da falência. O fisco pode continuar perseguindo a tutela de

para reduzir o risco de decisões antagônicas sobre temas similares, a par de facilitar o alcance e gerenciamento dos ativos do falido.

Todavia, a lei não faz menção às possíveis demandas de responsabilização dos administradores que já estejam tramitando na data da decretação da falência. Tais demandas são regidas pelo disposto no Art. 76, pois são demandas que o falido figura como Autor ou litisconsorte ativo. O efeito da decretação da falência será a substituição do falido pela massa falida, cabendo ao administrador o impulso processual, tal como determina o parágrafo único do Art. 76.¹²

Ou seja, a incidência do Art. 82 somente tem sentido em razão dos problemas atinentes à responsabilidade e à inabilitação do falido, pois a sociedade por ações que tem sua falência decretada, ainda que mantenha sua personalidade e representação, dificilmente terá interesse de responsabilizar seus administradores.

2.

Porém, a legitimidade para propositura da demanda continua sendo a prevista no Art. 159 da Lei 6.404/76, incluindo-

seu direito até que expropriados os bens do devedor, devendo o produto, porém, ser vertido à massa falida, para o pagamento dos credores acorde a classificação legal dos créditos (Lei 11.101/2005, art. 83). Por último, devem ser lembradas as ações que tenham sido propostas pelo falido, como autor ou litisconsorte, as quais não se subordinam à *vis attractiva* ou universalidade do juízo falimentar. Esta última hipótese não compreende, no entanto, a ação revocatória (Lei 11.101/2005, art. 132) e a ação de responsabilidade (Lei 11.101/2005, art. 82), ora estudada, porque a lei falimentar assim textualmente prevê. BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência. 10ª ed. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2014, p. 204. ZANINI, Carlos Klein. Comentários ao art. 82. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Francisco Satiro de Souza Júnior e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (org.). São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 337.

¹² APELAÇÃO-CÍVEL. RESPONSABILIDADE CIVIL EM ACIDENTE DE TRÂNSITO. DECRETO DE FALÊNCIA DA DENUNCIADA À LIDE NO CURSO DO PROCESSO. PROSSEGUIMENTO SEM A SUBSTITUIÇÃO PROCESUAL DO FALIDO. NULIDADE. - Em caso de superveniente decretação de falência, as ações de que é parte o falido devem ter prosseguimento com a massa falida, representada por seu síndico (ou administrador judicial). Art. 24, do Decr.-lei 7.661/45 e Art. 76 da lei vigente, Lei n.º 11.101/05. O prosseguimento do processo sem a substituição processual do falido está a determinar a desconstituição da sentença e a anulação do processo desde o momento em que a própria empresa falida comunicou a decretação da sua falência, pedindo a inclusão da Massa Falida, por seu síndico, no pólo passivo da demanda. Desconstituída a sentença e anulado o processo em parte. (Apelação cível n. 70017780222, Relator Dálvio Teixeira, 12ª CC, TJRS, j. em 28.06.2007).

se no rol dos legitimados o Administrador Judicial, na condição de representante da Massa Falida.

Uma importante alteração procedimental na hipótese da falência é a dispensa da assembleia de acionistas para propositura da demanda pelo administrador judicial, tendo em vista a inabilitação prevista no Art. 102 da Lei 11.101/2005. Não se confunda, entretanto, Massa Falida com a sociedade falida, pois esta não está dispensada da assembleia, conforme será tratado adiante.

Estando inabilitado o falido, os seus órgãos, entre eles a assembleia, perdem a função, passando a competência para representar os interesses da Massa Falida a ser regida pelo estatuto próprio. Neste sentido, a competência direta do Administrador Judicial é dada pelo Art. 22, III, I, n e o da Lei de Falências.

Todavia, essa competência continua a ser concorrente com a competência do falido e dos seus acionistas, na forma do Art. 159 da Lei das S.A., pois a inabilitação do falido não impede que este proponha as demandas cabíveis para tutela de seus direitos, conforme dicção do parágrafo único do Art. 103 da Lei.

A esse respeito deve-se observar que apesar de o texto legal mencionar que o Falido pode “intervir nos processos”, a jurisprudência tem o entendimento de que algumas demandas podem ser propostas pelo falido, especialmente quando o administrador não o faz ou quando houver conflito de interesses entre o falido e a Massa Falida ou com o administrador judicial.¹³

¹³ Nesse sentido, veja-se recente julgado do Tribunal de Justiça de São Paulo reconhecendo a legitimidade excepcional dos sócios para pleitear a responsabilização dos administradores perante o juízo falimentar, com suporte, inclusive, em julgado do Superior Tribunal de Justiça: AGRAVO DE INSTRUMENTO. DISCUSSÃO ACERCA DA LEGITIMIDADE ATIVA DO FALIDO PARA PROPOR AÇÃO DE REPARAÇÃO DE DANOS. Interpretação dos artigos 22 e 103, parágrafo único, da lei 11.105/05 que, em uma primeira leitura, faz concluir que somente a massa falida do banco Cruzeiro do Sul possuiria legitimidade ad causam para propor ações envolvendo seus bens e direitos, não podendo, ser representada pelo falido (Banco) nem por seus sócios (LUIS FELIPPE e LUIS OCTÁVIO) para pleitear a responsabilização de administradores. Alteração de entendimento do magistrado reconhecendo a legitimidade extraordinária dos sócios de instituição financeira "desde que os atos atacados tenham causado efetivo prejuízo a seus direitos e interesses" com base em precedente do STJ (REsp nº 1021919/PR). Celeuma instaurada acerca da legitimidade ativa do falido (Banco) para integrar o polo ativo da mesma demanda juntamente com os sócios.

Sendo a demanda posterior à falência, a iniciativa da companhia falida dependerá da realização da assembleia exigida pela Lei 6.404/1976. Embora pouco usual, deve-se lembrar que a falência dissolve a sociedade, mas não a extingue, tampouco provoca a perda do status de sócio. A sociedade unicamente ingressa em um processo de liquidação coordenado no processo falimentar.

Nos casos em que a demanda de responsabilidade civil for proposta por acionista em data anterior à decretação da falência, com fundamento nos §§3º e 4º da Lei 6.404/76, a intervenção da Massa Falida será obrigatória tendo em vista o disposto no §5º do mesmo artigo da lei, que defere à companhia o resultado de tais demandas. Assim, ainda que a companhia não tenha intervido em data anterior à decretação da falência, deverá o administrador judicial atuar no processo, sob pena de nulidade, nos termos do parágrafo único do Art. 76 da Lei 11.101/2005.

3.

A demanda para responsabilização dos administradores quando posterior à decretação da falência será distribuída por dependência ao juiz da falência e este será competente para julgá-la. Embora seja preciso distribuí-la por dependência ao processo em que ocorrem os atos da falência, trata-se de demanda autônoma, cujo resultado será integrado ao acervo patrimonial da Massa Falida a ser distribuído aos credores.

Precedente do STJ (REsp 1.126.521) em que excepcionalmente admitiu-se a propositura da ação rescisória pela sociedade falida: RECURSO ESPECIAL. AÇÃO RESCISÓRIA CONTRA O DECRETO FALIMENTAR. PROPOSITURA PELA SOCIEDADE EMPRESÁRIA COM FALÊNCIA DECRETADA. CAPACIDADE PROCESSUAL RECONHECIDA. AFASTAMENTO DA EXTINÇÃO DO PROCESSO SEM RESOLUÇÃO DE MÉRITO. 1. A decretação da falência acarreta ao falido uma *capitis diminutio* referente aos direitos patrimoniais envolvidos na falência, mas não o torna incapaz, de sorte que mantém a legitimidade para a propositura de ações pessoais (...) A situação dos autos se assemelha a do julgado acima, pois, muito embora não esteja aqui querendo desconstituir o status de falido, está-se pretendendo ressarcir dos prejuízos que lhe foi causado pela má administração dos agravados. Nesse caso, na mesma esteira do REsp 1.126.521 não se vislumbra qualquer interesse da massa falida em buscar, futuramente, tal ressarcimento. O interesse da massa é apenas de administrar os bens arrecadados. Reforma da decisão para que seja reconhecida a legitimidade ativa do agravante BANCO CRUZEIRO DO SUL. (...) (Agravo de instrumento n. 2087555-65.2016.8.26.0000, Relator Enio Zuliani, 1ª CRDE, TJSP, j. em 09.11.2016).

A demanda será processada com observância ao “procedimento comum” do Código de Processo Civil, previsto no art. 318 e seguintes, aplicável a todas as causas, salvo disposição legal diversa. A escolha do procedimento comum justifica-se pelo fato de que a responsabilização civil pressupõe cognição ampla das alegações das partes baseada nos elementos de convicção destinados a lhes dar suporte.

A demanda será de responsabilidade civil, ou seja, caberá ao Autor provar os elementos necessários à responsabilização do administrador, que são o ato praticado por este, o dano provocado, o nexo de causalidade entre o ato e o dano e também a culpa, elementos que pressupõem o exame de diversificadas questões da vida empresarial,¹⁴ importando, por conseguinte, que seja oportunizada ampla dilação probatória.

Neste sentido é importante diferenciar a ação de responsabilidade da desconsideração da personalidade da pessoa jurídica que pode atingir o administrador segundo a dicção do Art. 50 do Código Civil ou mesmo a extensão dos efeitos da falência.

A ação do Art. 82 da Lei de Falências visa à recomposição do patrimônio da Companhia por conta de atos do administrador que tenha agido com culpa ou que tenha obtido proveito indevido no desenvolvimento de suas atividades.

Pressuposto essencial, portanto, é o dano, elemento objetivo e determinado, ou ao menos determinável, que será imputado ao administrador.

Esse dano pode ser uma vantagem obtida ilícitamente por conta de conflito de interesses ou mesmo por realizar atos de gestão sem atendimento dos deveres de diligência exigidos do administrador, cujo resultado foi prejuízo para a Companhia.¹⁵

¹⁴ “A responsabilidade pessoal dos relacionado sneste art. 82 pode advir a partir das mais diferentes situações fáticas, o que será examinado pelos interessados, em cada processo de falência”. BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência. 10ª ed. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2014, p. 201.

¹⁵ É ilustrativo um caso julgado pelo Tribunal de Justiça de São Paulo de responsabilização de administradores que causaram prejuízos à companhia e às sociedades controladas, tendo em vista atos visando ao benefício próprio, de parentes e amigos, com concessão e obtenção de empréstimos pessoais em quantias vultosas; dação em pagamento sem autorização da assembleia geral descapitalizando a companhia; venda de avião e posteriores investimentos em empresa de táxi aéreo, esta última claramente

Esse prejuízo pode ser patrimonial, consistente em um dano emergente ou mesmo em lucro cessante, na hipótese de o administrador retirar uma oportunidade de negócio para transferir para terceiro ou concorrente.¹⁶

estranha ao seu objeto social, gerando prejuízos, entre outras ações ruins. Ademais, como ressaltado na decisão, a informalidade na condução dos negócios e a inadequação dos procedimentos contábeis foram retratadas em estudos, inclusive de auditoria externa, e demonstradas pela prova oral do processo, configurando situação de obscuridade favorável às operações em prejuízo da companhia. As irregularidades configuraram violação da lei e do estatuto e, assim, foi possível a responsabilização solidária dos que concorreram para os prejuízos (Art. 158, § 5º, da Lei 6.404/76), o que não impediu, entretanto, que a companhia fosse à concordata e posteriormente à falência. A ementa é a seguinte: DIREITO SOCIETÁRIO. RESPONSABILIDADE CIVIL DO ADMINISTRADOR DE SOCIEDADE EMPRESÁRIA. (...) LEGITIMIDADE ATIVA. Acionistas que representam mais de 5% do capital social e que comprovaram a submissão da matéria à AGE. A rejeição da proposta lhes confere legitimidade para ingressarem com a ação, a teor do art. 159, § 4º, da Lei das S.A. INTERESSE DE AGIR. Requisito presente. Pedidos contidos na inicial atenderam ao disposto no art. 159, § 4º, c.c. o art. 123, parágrafo único, "c", da Lei das S.A. ADEQUAÇÃO DA VIA ELEITA. A falência da empresa não implica perda de objeto da ação, cujo objetivo é o ressarcimento da Companhia. (...) Quanto aos prejuízos, nada impede que o montante seja apurado em liquidação de sentença. Precedentes. LEGITIMIDADE PASSIVA. Responsabilidade individual de cada réu pelos fatos a ele imputados; exceção feita quanto à responsabilidade solidária. IMPOSSIBILIDADE JURÍDICA DO PEDIDO DE ANULAÇÃO DA VENDA DA AERONAVE POR AUSÊNCIA DE PRÉVIA ANULAÇÃO DA ASSEMBLEIA QUE APROVOU AS CONTAS. A anulação da assembleia constituiu objeto da ação. Além disso, perfeitamente possível o reconhecimento do vício de forma incidental. (...) Possibilidade de reconhecimento de responsabilidade solidária de todos os envolvidos, com base no art. 158, § 5º, da Lei das S.A. PRESCRIÇÃO. Reconhecida em relação à Assembleia que aprovou as contas do exercício de 1988, nos termos do art. 286 da Lei das S.A. MÉRITO. Provas que confirmam a realização de empréstimos vultosos em favor dos requeridos e em prejuízo da Companhia. Dações em pagamento consideradas irregulares por ausência de prévia autorização da AGE. Direitos dos terceiros que adquiriram as propriedades dadas em pagamento que devem ser preservados. Confirmada a anulação da venda do avião. Restituição de dividendos fictícios. Ausência de comprovação dos pagamentos, a impossibilita o ressarcimento. Mantida a declaração de nulidade das Assembleias de 1988 e 1990, pois as contas apresentadas não retratam a realidade da empresa. Responsabilidade dos administradores e demais réus envolvidos nos atos ilegais confirmada. (...). (Apelação cível n. 0000024-98.1991.8.26.0404, Relator Paulo Alcides, 6ª CDP, TJPSP, j. em 18.12.2014).

¹⁶ Sobre a usurpação de oportunidade comercial pelos administradores da companhia, veja-se trecho de parecer do Comitê de Termo de Compromisso da Comissão de Valores Mobiliários – CVM sobre administradores que privaram a companhia de oportunidade para investir em outra sociedade do mesmo ramo, em negócio com relevante potencial de retorno econômico: “5. De acordo com a SEP, as atividades desenvolvidas pela CBD e pela TIISA se inseriam no objeto social da IIC, tanto que a IAP, no caso da CBD,

Pode também ser um prejuízo à imagem da sociedade quando ao praticar determinado ato provoque a exposição do bom nome comercial da Companhia perante o mercado, cujos reflexos patrimoniais deverão ser indenizados.

Em um ou outro caso o resultado da demanda será a condenação do administrador ao pagamento de uma determinada soma em dinheiro, uma obrigação pecuniária cuja extensão é mensurável e deverá estar definida e líquida no momento do pagamento.

alienou posteriormente sua participação à IIC e, no caso da THISA, alienou sua participação à IESA, controlada da IIC, levantando a questão sobre a legitimidade de a IAP ter investido diretamente nessas duas companhias, privando ou limitando a possibilidade de a IIC aproveitar tal oportunidade empresarial. (parágrafos 25 a 27 do Termo de Acusação) 6. Embora os administradores da IAP e IIC, ao se manifestarem a respeito dessa questão, tenham alegado que a IIC se encontrava à época em crise e com restrições de crédito, as demonstrações financeiras nos 3 anos anteriores ao investimento efetuado pela IAP na CBD (2004/2006) mostram que a IIC teve lucro e expandiu consistentemente sua base de colaboradores e seu faturamento, além de ser credora da IAP em mais de R\$ 200 milhões. (parágrafos 28, 31 e 32 do Termo de Acusação) 7. Caso a IIC estivesse, de fato, impossibilitada de fazer os investimentos na CBD e na THISA, a participação da IAP poderia ter sido condicionada à prévia aprovação da assembleia geral da IIC, respeitado o disposto no art. 115, § 1º, da Lei 6.404/76, e, alternativamente, cogitadas outras formas de legitimação que assegurassem isenção no processo decisório. 1/4 (parágrafos 36 e 37 do Termo de Acusação) 8. Entretanto, no presente caso, não houve assembleia, reunião do conselho de administração ou qualquer ato societário em que se tenha discutido ou formalizado a renúncia da IIC ao investimento nas duas sociedades. (...) 9. A rigor, não competia à IAP e aos administradores com interesse pessoal envolvido a decisão de subtrair da IIC uma oportunidade comercial, muito menos decidir o momento de devolvê-la, sendo que, no caso, a IIC adquiriu as participações em CBD e THISA em condições diferentes daquelas em que a IAP pôde fazê-lo, tanto que auferiu lucro em ambas as transações. (parágrafo 40 do Termo de Acusação) 10. Assim, restaram comprovadas infrações ao art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76 por parte da acionista controladora e ao art. 155, II, também da Lei 6.404/76 por parte de administradores da IIC. (parágrafo 41 do Termo de Acusação) 11. A infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/76 se configurou quando a IAP se apropriou unilateralmente de oportunidades comerciais pertencentes à IIC, descumprindo o acionista controlador seu dever de lealdade perante os demais acionistas, enquanto que a infração ao art. 155, II, da mesma lei se configurou quando os membros do conselho de administração, aos quais competia fixar, orientar e fiscalizar o cumprimento do estatuto social, se omitiram na proteção dos interesses da IIC diante da usurpação de oportunidades de negócio de seu interesse por parte da IAP. (parágrafos 42 a 44 do Termo de Acusação). (Processo administrativo sancionador n. RJ 2013/1840, Parecer do Comitê de Termo de Compromisso, Presidente Alexandre Pinheiro dos Santos, CVM, j. em 03.09.2013).

4.

Neste sentido, diferentemente da desconsideração dos efeitos da personalidade da pessoa jurídica prevista no Art. 50 do Código Civil, não há como estender o efeito de relações obrigacionais da companhia sobre o administrador, tendo em vista que os fundamentos jurídicos da desconsideração são a confusão patrimonial, fraude ou desvio de finalidade.

Esses pressupostos, que em determinado sentido são mais objetivos do que os pressupostos da responsabilidade civil, caracterizam situações fáticas diversas, que permitem aos terceiros, no caso a Massa Falida, ou credores determinados, postularem a extensão dos efeitos de certas e determinadas obrigações da sociedade sobre o patrimônio do administrador.

Além de pressupostos, os efeitos são consideravelmente distintos, pois na desconsideração da personalidade da pessoa jurídica a extensão de “certas e determinadas” obrigações, quando se trata da falência, tem como consequência a possibilidade de arrecadação do patrimônio do administrador para garantir o passivo a descoberto

Veja-se que na ação de responsabilidade, por outro lado, a integração do resultado da demanda dependerá de penhora de bens do devedor para que sejam alienados e convertidos em dinheiro. No caso da desconsideração da personalidade, o administrador poderá arrecadar os bens, ocorrendo indisponibilidade imediata dos bens

Neste sentido, a principal diferença entre a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica e a extensão dos efeitos da falência é de que neste caso não há a inabilitação para atividades empresariais de que trata o Art. 102, hipótese que ocorre na extensão dos efeitos da falência de que trata o Art. 81.

5.

Embora se possa objetar que mesmo na desconsideração da personalidade da pessoa jurídica deveria o juiz fixar limites de responsabilidade, fixar o montante da “confusão patrimonial” ou mesmo limites quantitativos vinculados ao “desvio de finalidade”, a jurisprudência pátria é uníssona em desconsiderar a

personalidade na falência para atribuir ao sócio a responsabilidade pelo passivo a descoberto.

Ou seja, o efeito da desconsideração vem sendo estabelecido de forma similar ao efeito do Art. 81 da Lei 11.101/2005, tendo em vista que a extensão dos efeitos da falência também permite tal arrecadação.¹⁷

Entretanto, a diferença está nos efeitos pessoais, tendo em vista que o disposto no Art. 81 atingirá não só o patrimônio do “sócio ilimitadamente responsável” como também provocará a inabilitação de que trata o Art. 102 da mesma Lei.

A desconsideração da personalidade jurídica é exceção à regra de separação dos patrimônios¹⁸ e ao primado da autonomia patrimonial. Trata-se de sistema residual de responsabilidade vinculado à funcionalidade da personalidade da pessoa jurídica: o mecanismo somente pode ser invocado se não houver outro método de responsabilização e ficar evidente que houve um desvio de finalidade da autonomia da pessoa jurídica e da separação patrimonial em benefício dos administradores.

6.

Em outras palavras, há uma hierarquia entre os mecanismos a serem utilizados para responsabilizar os administradores.

Em primeiro lugar deve-se responsabilizar os administradores pelos danos cuja aferição seja possível pelos

¹⁷ FALÊNCIA – DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA – Patrimônio pessoal de sócio-administrador da falida atingido por decreto de desconsideração da personalidade jurídica da falida visando responder pelo passivo da falida (...) Fundamentos da r. decisão recorrida que coincidem com os argumentos apresentados nas razões recursais, confirmando a necessária incidência do art. 50 do Código Civil, por prática de atos ilícitos e fraudulentos praticados pelo ex-administrador atingido pelos efeitos da desconsideração – Arrecadação de bens particulares que não pode ser obstada, equiparando-se aos efeitos que decorrem do art. 81 da LREF – Observação quanto à forma de operacionalizar a identificação dos credores particulares, a arrecadação dos bens particulares, sua liquidação, distinguindo os pagamentos entre os credores particulares e os sociais – Recurso não provido, com observação. (...). (Agravado de instrumento n. 2059462-92.2016.8.26.0000, Relator Ricardo Negrão, 2ª CRDE, TJSP, j. em 14.12.2016).

¹⁸Ver, por exemplo, COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, pp. 344 e 356

esquemas tradicionais de responsabilidade civil. Todavia, se o dano ocorreu não por ter sido praticado um ato com dano para a sociedade, mas pela personalidade da pessoa jurídica ter sido utilizada como instrumento de proteção patrimonial abusiva, de apropriação indiscriminada de bens, será a hipótese de desconsideração.

Neste sentido, pode-se dizer que o regime da responsabilidade civil é prioritário como mecanismo de recomposição patrimonial da sociedade, mas não é eficaz como meio de proteção dos terceiros prejudicados pelos atos da sociedade praticados pelo administrador de modo indireto.

Observe-se a esse respeito que isso não afasta a disposição do Art. 159, §7º,¹⁹ cuja incidência se dá para regular ato praticado diretamente pelo administrador que não se caracteriza, propriamente como ato praticado pela companhia. Ou seja, o Art. 159, §7º permite que o terceiro promova demanda contra o administrador que diretamente lhe provoca dano ao agir na condição de diretor. Esse dispositivo não permite que o terceiro prejudicado pela redução patrimonial da companhia demande contra o administrador, porque esse ato, em princípio somente prejudica a companhia e não o terceiro. O terceiro somente passa a ser interessado na hipótese de insolvência ou insuficiência patrimonial da companhia, daí o uso da teoria da desconsideração da personalidade da pessoa jurídica.

Do mesmo modo pode-se dizer que a responsabilidade civil é apropriada para examinar os atos do administrador, enquanto a desconsideração serve mais para o exame das atividades do administrador no modo como atua.

A proximidade entre os institutos não justifica a confusão tendo em vista os elementos diferenciais que são sensíveis e importantes.²⁰

¹⁹ § 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.

²⁰ Ainda que os sócios, controladores e administradores respondam por dívidas decorrentes do uso da sociedade, eles não têm direito de regresso ante a sociedade nos casos de desvio de finalidade e confusão patrimonial, pois, ao fim, são eles os beneficiários finais dos atos contrários à ordem jurídica. Eventual regresso consistiria em enriquecimento indevido. Nessesentido: “Nas hipóteses de desconsideração aventadas,

7.

O preceito do Art. 50 do Código Civil tem suas raízes na teoria da desconsideração surgida no direito anglo-saxão e de larga acolhida no direito continental europeu.²¹ Sua redação esclarece que o comportamento abusivo será reconhecido quando ocorrido abuso funcional da personalidade da pessoa jurídica, especialmente o chamado “desvio de finalidade” e a “confusão entre o patrimônio social”. É claro que a doutrina e jurisprudência ampliaram essas hipóteses para considerar os atos fraudulentos ou mesmo o fechamento irregular como hipóteses especiais de responsabilização, o que não será propriamente objeto de análise neste artigo, já que seu objetivo é distinguir a essência do instituto em comparação com a responsabilidade dos administradores.

O desvio de finalidade da pessoa jurídica é caracterizado por seu uso sem observância aos fins econômicos-sociais que legitimam a sua constituição e assim a diferenciação que a lei assegura entre o seu patrimônio e o dos sócios.²² Ou seja, a pessoa

evidentemente não é possível imaginar a possibilidade de ressarcimento do sócio perante a sociedade. Até mesmo do ponto de vista equitativo. Basta pensar que, em se admitindo o regresso do sócio contra a sociedade, essa seria onerada por uma situação que teve como beneficiário apenas o acionista controlador”. SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 236. No entanto, nas hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica com emprego da teoria menor, que será em seguida brevemente lembrada, pela qual é superada a autonomia patrimonial da sociedade em razão da falta de patrimônio desta última para cumprir suas obrigações, é possível admitir o regresso perante a sociedade.

²¹ No direito anglo-saxão, além da construção jurisprudencial com *Salomon vs. Salomon*, foi precursora a obra de WORMSER, Maurice. *Disregard of the Corporate Fiction and Allied Corporation Problems*. Nova York: Baker, 1927. Por outro lado, no direito continental europeu, foi responsável pela difusão da teoria o célebre trabalho de Rolf Serick intitulado *Rechtsform und Realität juristischer Personen: ein rechtsvergleichender Beitrag zur Frage des Durchgriffs auf die Personen oder Gegenstände hinter der juristischen Person*. Berlin: De Gruyter, 1955, traduzida para a língua espanhola e comentada por Jose Puig Brutau, sob o título *Apariencia y realidad en las sociedades mercantiles: el abuso de derecho por medio de la persona jurídica*: Barcelona: Ariel, 1958. De semelhante maneira, recebeu destaque o trabalho de Piero Verrucoli, *Il Superamento della Personalità Giuridica delle Società di Capitali nella Common Law e nella Civil Law*. Milão: Giuffrè, 1964.

²² OLIVEIRA, José Lamartine Correia de. A dupla crise da pessoa jurídica. São Paulo: Saraiva, 1979, p. 556-557; REALE, Miguel. Exposição de motivos, edição de 1972 do Anteprojeto, Ministério da Justiça, p. 15; REQUIÃO, Rubens. Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica (disregard doctrine). Revista dos tribunais, São Paulo, v.

jurídica não pode servir para acobertar práticas imorais ou antijurídicas produtoras de efeitos que o ordenamento jurídico reprovava.²³

A dificuldade em relação ao reconhecimento do desvio de finalidade como fundamento para a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade falida está, todavia, no fato de pressupor análise aprofundada do caso concreto, pois é o conjunto de das circunstâncias que indicará o uso abusivo da companhia, devendo os atos ou a atividade ser examinados à luz objeto social,²⁴ do mercado de sua atuação, das alternativas de que dispunha para agir de forma diversa e assim por diante.²⁵

A confusão patrimonial entre sociedade e administradores é menos comum, entretanto pode ser caracterizada perante “administradores de fato” ou mesmo de administradores que, independente da condição de acionistas, atuam na gestão do patrimônio como se fossem seus titulares, pagando contas próprias com recursos da sociedade ou usando bens sociais para proveito individual. Nos casos de sonegação fiscal, atos de corrupção, entre outros ilícitos, é comum que o administrador acabe agindo desse modo, muitas vezes sonegando informações aos acionistas, agindo em prejuízo dos credores sociais.²⁶

803, p. 751-764, set. 2002; GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário. 2ª ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004, p. 31 e ss.

²³GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário. 2ª ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004, p. 34.

²⁴ “A causa, na constituição das sociedades, deve, portanto, ser entendida de modo genérico e sob uma forma específica. Genericamente, ela equivale à separação patrimonial, à constituição de um patrimônio autônomo cujos ativo e passivo não se confundem com os direitos e as obrigações dos sócios. De modo específico, porém, essa separação patrimonial é estabelecida para a consecução do objeto social, expresso no contrato ou nos estatutos. A sua manutenção, por conseguinte, só se justifica pela permanência desse escopo, de sua utilidade e da possibilidade de sua realização”. COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, pp. 351.

²⁵GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário. 2ª ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004, p. 33.

²⁶ Cumprimento de sentença. Empresa, supostamente em atividade, que não possui bens registrados em seu nome, ativos financeiros, tampouco apresenta declaração de Imposto de Renda à Receita Federal. Prova dos autos a demonstrar que um dos seus sócios se vale de conta corrente pessoal para receber valores devidos à pessoa moral. Ocorrência de

A confusão patrimonial também pode ocorrer entre sociedades integrantes de um mesmo grupo societário²⁷ ²⁸ ou

confusão patrimonial. Desconsideração da personalidade jurídica que se mostra adequada. Respeito à forma societária que não pode se sobrepor à ordem jurídica. Precedentes desta Corte. Recurso provido. (Agravo de instrumento n. 0134802-81.2013.8.26.0000, Relator Cesar Ciampolini, 10ª CDP, TJSP, j. em 21.01.2014).

²⁷ PROCESSO CIVIL. FALÊNCIA. EXTENSÃO DE EFEITOS. SOCIEDADES COLIGADAS. POSSIBILIDADE. AÇÃO AUTÔNOMA. DESNECESSIDADE. DECISÃO INAUDITA ALTERA PARTE. VIABILIDADE. RECURSO IMPROVIDO.

1. Em situação na qual dois grupos econômicos, unidos em torno de um propósito comum, promovem uma cadeia de negócios formalmente lícitos mas com intuito substancial de desviar patrimônio de empresa em situação pré-falimentar, é necessário que o Poder Judiciário também inove sua atuação, no intuito de encontrar meios eficazes de reverter as manobras lesivas, punindo e responsabilizando os envolvidos.

2. É possível ao juízo antecipar a decisão de estender os efeitos de sociedade falida a empresas coligadas na hipótese em que, verificando claro conluio para prejudicar credores, há transferência de bens para desvio patrimonial. Inexiste nulidade no exercício diferido do direito de defesa nessas hipóteses.

3. A extensão da falência a sociedades coligadas pode ser feita independentemente da instauração de processo autônomo. A verificação da existência de coligação entre sociedades pode ser feita com base em elementos fáticos que demonstrem a efetiva influência de um grupo societário nas decisões do outro, independentemente de se constatar a existência de participação no capital social.

4. Na hipótese de fraude para desvio de patrimônio de sociedade falida, em prejuízo da massa de credores, perpetrada mediante a utilização de complexas formas societárias, é possível utilizar a técnica da desconsideração da personalidade jurídica com nova roupagem, de modo a atingir o patrimônio de todos os envolvidos.

5. Recurso especial não provido. (Recurso especial n. 1259018/SP, Relatora Nancy Andrighi, 3ª T., j. em 09.08.2011).

²⁸ Agravo de instrumento. Execução de acordo homologado em juízo. Recurso dos exequentes contra decisão que indeferiu pedido de reconhecimento de grupo econômico e de desconsideração da personalidade jurídica. Pretendida reforma do decisum. Acolhimento. Grupo econômico familiar e divisão societária meramente formal demonstrados pela existência de sócios de uma mesma família nas sociedades, atuação de administrador oculto no comando de todas as firmas, localização idêntica e compartilhamento de instalações e funcionários. Insolvência da devedora, aliada à inexistência de bens a executar e à confusão patrimonial entre esta e as demais empresas da família, que autoriza a aplicação da teoria da desconsideração da pessoa jurídica. Extensão solidária da dívida ao conglomerado familiar requestado. Decisão cassada. Recurso conhecido e provido. (Agravo de instrumento n. 0118471-10.2015.8.24.0000, Relator Des. Tulio Pinheiro, 3ª CDC, TJSC, j. em 16.02.2017).

mesmo de um grupo econômico,²⁹ situação que precisa ser examinada com cuidado, tendo em vista que nossa jurisprudência tem considerado em certos casos a formação de sociedades em comum, o que leva à atração do Art. 81 da Lei 11.101/2005, sendo caso diverso tanto da responsabilidade dos administradores quanto da teoria da desconsideração da personalidade jurídica, ainda que os seus efeitos sejam similares.³⁰

No caso da subcapitalização não há como responsabilizar o administrador, salvo se estiver associada a ato doloso em conluio com os controladores para provocar danos a terceiros. A dificuldade dessa hipótese está, contudo, nos casos de subcapitalização não evidente, ante a dificuldade de se imputar aos administradores o baixo capital.³¹

²⁹OLIVEIRA, José Lamartine Correia de. A dupla crise da pessoa jurídica. São Paulo: Saraiva, 1979, p. 558 e ss. No caso de sociedades empresárias pertencentes a um mesmo grupo econômico, pode ocorrer de não se saber, na prática, onde termina o patrimônio de uma sociedade e começa o de outra. É o caso, por exemplo, de sociedades que ocupam a mesma sede, têm os mesmos funcionários, e outros ativos utilizados de forma conjunta. Em casos tais, quando verificada confusão patrimonial, e decretada a desconsideração da personalidade jurídica, é possível atingir todo o patrimônio do grupo. TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Extensão da falência a sócios ou controladores de sociedades falidas. Revista do Advogado, v. 105, p. 153 e ss., 2009.

³⁰ Há julgado do Tribunal Superior do Trabalho asseverando que duas “empresas” pertenciam ao mesmo grupo econômico por terem formado uma “sociedade de fato” (*rectius*, “sociedade em comum”), decretando assim a responsabilidade solidária de ambas por dívida trabalhista de uma delas. Veja-se a ementa: RECURSO DE REVISTA. RESPONSABILIDADE SOLIDÁRIA. GRUPO ECONÔMICO . I. Extrai-se do acórdão regional que a decisão está fundamentada na aplicação dos efeitos da revelia, previstos no art. 319 do CPC, cujo texto estabelece que, “se o réu não contestar a ação, reputar-se-ão verdadeiros os fatos afirmados pelo autor”. Nesse contexto, ao condenar as Reclamadas de forma solidária pelo pagamento das verbas trabalhistas deferidas ao Reclamante, sob o fundamento de que as empresas Reclamadas formam grupo econômico em decorrência da constituição de sociedade de fato entre elas, o Tribunal Regional não violou o art. 2º, § 2º, da CLT, mas julgou a controvérsia em conformidade com os seus termos, os quais preveem a responsabilidade solidária entre as empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico. II. Recurso de revista de que não se conhece. (Recurso de Revista n. 379003320095150010, Relator Fernando Eizo Ono, 4ª T., TST, j. em, 29.04.2015).

³¹SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 221-222. SICHERLE, Camilo Stefano Maria. A subcapitalização. Direito Societário Contemporâneo II. FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (org.). São Paulo: Malheiros, 2015, p. 639.

8.

Enquanto a responsabilização do art. 82 da LEI 11.101/2005 reclama ação autônoma, a desconsideração é processada de forma incidental ao processo de falência, a pedido dos credores ou do Ministério Público, quando lhe couber intervir no processo.³²

Outra distinção entre a responsabilização fundada no art. 82 da LEI 11.101/2005 e a desconsideração da personalidade jurídica é que a primeira figura limita-se ao exame da responsabilidade civil somente dos administradores, ainda que administradores de fato, enquanto a segunda, por ter limites de aplicação mais amplos, admite que inclusive terceiros respondam pelas dívidas surgidas com o uso abusivo da sociedade, ou seja, não sócios ou administradores, porquanto a desconsideração da personalidade jurídica pressupõe, ante o decreto de ineficácia, que os beneficiários finais dos abusos respondam. Assim, a desconsideração poderá atingir, em certos casos, apenas o patrimônio do administrador;³³ e poderá atingir, em outros casos, o patrimônio de quem não seja órgão da sociedade, a exemplo do patrimônio de familiares do controlador, outras sociedades em que tenha participação,³⁴ bem como atingir indistintamente o

³² O art. 134, caput, do Código de Processo civil preceitua que “o incidente de desconsideração é cabível em todas as fases do processo de conhecimento, no cumprimento de sentença e na execução fundada em título executivo extrajudicial”. O só fato de o texto do novo diploma processual não conter referência ao processo falimentar, não exclui a viabilidade de o incidente ser instaurado perante o juízo da falência. A sólida construção doutrinária e jurisprudencial em torno do tema da desconsideração da personalidade jurídica na falência não pode ser desprezada em face de uma omissão do legislador. A omissão se verifica, por exemplo, pelo fato de que o art. 28 do CDC não foi derogado com a promulgação do NCPC, sendo preservada a segunda parte do caput, do preceito consumerista, admitindo a desconsideração em caso de falência: “A desconsideração também será efetivada quando houver *falência*, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração”.

³³SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 237.

³⁴Fábio Konder Comparato chegara afirmar que a confusão patrimonial é o critério fundamental para desconsideração da personalidade jurídica e que a principal consequência de sua aplicação é a responsabilização do controlador da sociedade. A afirmação deve ser levada em conta segundo o contexto em que foi apresentada, qual seja, de investigação dos reflexos do mau uso da pessoa sobre o controlador. Como

patrimônio dos administradores e sócios que integrem a sociedade apenas de fato ou apenas formalmente, neste último caso a exemplo do que se conhece como “laranjas”.³⁵

Outrossim, o processamento da desconconsideração deve tramitar na própria falência por iniciativa de quem se julgue prejudicado. Exige-se unicamente o atendimento dos procedimentos previstos no Art. 133 e ss. do Código de Processo Civil que trata do incidente de desconconsideração da personalidade da pessoa jurídica. Por outro lado, na ação de responsabilização do art. 82 da LEI 11.101/2005, figuram no polo passivo os supostos agentes das condutas geradoras de danos, administradores, controladores e não controladores, sendo que a massa falida é a legitimada por excelência para estar no polo ativo.

Embora esses elementos diferenciais não sejam explícitos, talvez eles sejam importantes para entender a tendência da jurisprudência de preferir o caminho da desconconsideração da personalidade jurídica do que o caminho da responsabilização fundada no art. 82 da LEI 11.101/2005, especialmente nos casos em que as abusividades são praticadas reiteradamente, a ponto de consubstanciarem a própria atividade da sociedade (conjunto de atos não examináveis isoladamente),³⁶ sendo possível imaginar, por

dissemos, a desconconsideração da personalidade jurídica tem como consequência que os beneficiados com os atos ou atividades vedados pelo legislador respondam, independentemente de serem órgãos da sociedade ou não, desde que lhes seja assegurado, antes de qualquer ato expropriatório, o contraditório e a ampla defesa. COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 450.

³⁵ EMBARGOS À EXECUÇÃO. DENUNCIAÇÃO DA LIDE. FRAUDE. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. DUPLICATA. LITIGÂNCIA DE MÁ-FÉ. 1- A sentença rejeitou os embargos à execução aparelhada em duplicata, reconhecendo a responsabilidade da embargante pela dívida, pois incluída no pólo passivo da execução em razão de desconconsideração da personalidade jurídica, além de condenar a embargante como litigante de má-fé. 2- Os problemas societários na qual a embargante esta envolvida não desqualifica a sua condição de sócia perante terceiros, em especial credores. A existência de sócio de fato não afasta a responsabilidade da sócia de direito (“laranja”). (...) 6- Apelação da embargante parcialmente provida. (Apelação cível n. 0043778-71.2009.8.26.0562, Relator Alexandre Lazzarini, 18ª CDP, TJSP, j. em 28.09.2011).

³⁶SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 237.

exemplo, o uso de caixa paralelo, com recursos não contabilizados, como rotina, bem como a rotina de cobrir despesas pessoais com valores da boca do caixa, descapitalizando a sociedade.

A disciplina da responsabilização do art. 82 da Lei 11.101/2005 tem seu assento, como dito, nos esquemas da responsabilidade civil, ou seja, em arranjos essencialmente civílicos, concebidos em para examinar atos isolados, causadores de prejuízos identificáveis, e não uma atividade, capaz de gerar prejuízos difusamente, a um universo de credores. Assim, o emprego dos elementos do art. 82 da Lei 11.101/2005 a atividades abusivas torna-se difícil, especialmente na individualização das condutas de cada um dos envolvidos, e, por conseguinte, na extensão de suas respectivas responsabilidades, de acordo com os danos a que tenham dado causa.

De toda forma, são necessários esforços para apurar a extensão do patrimônio dos administradores sócios ou terceiros que servirá à satisfação dos credores da sociedade falida. A desconsideração da personalidade jurídica pressupõe que os efeitos de “certas e determinadas” obrigações se estendam aos administradores e sócios (CC, art. 50), bem como terceiros que tenham usado abusivamente a pessoa jurídica, como vem autorizando a jurisprudência, o que implica esclarecer que a desconsideração não tornará a princípio esses agentes invariavelmente responsáveis por todas as obrigações da sociedade falida, ou seja, responsáveis pelo passivo apurado no juízo falimentar, como se fossem devedores em regime de solidariedade com a sociedade por todas as suas obrigações. Se for possível apurar precisamente a extensão dos benefícios colhidos por cada um com o desvio de finalidade ou a confusão patrimonial, deverão responder perante a massa falida e credores sociais na medida desses benefícios, como que retornando, em razão do decreto judicial de ineficácia, o produto indevidamente obtido em detrimento da sociedade e credores, tendo em vista que a solidariedade não se presume e só pode decorrer da vontade das partes ou da lei.³⁷

³⁷ Tanto é assim, que a obscurecida redação do art. 137 do Código de Processo Civil se refere à alienação ou à oneração concretamente apurada em contexto de abusividade, sem

De outra parte, quando verificado que a sociedade foi comprometida em suas bases por reiterados e indiscrimináveis atos abusivos, de desvio de finalidade ou confusão patrimonial, convertendo-se tais atos em atividade abusiva, sem que seja possível apurar os limites dos benefícios colhidos por cada sócio, administrador ou terceiro, a solução mais recomendada será a priorização dos interesses dos credores, respondendo os sócios, administradores e eventuais terceiros, ligados de fato ou formalmente à pessoa jurídica, pelo que for preciso para cobrir o passivo apontado por quem requereu a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica.

9.

Ainda que a desconsideração ofereça eficiente resposta aos casos de atividade abusiva, sua aplicação restringe-se a casos pontuais, sendo equivocado aplicá-la tornando a desconsideração em despersonalização.

Há quem tenha afirmado, em especial antes da vigência do novo código de processo civil, que a alegação de uso fraudulento da pessoa jurídica deveria ser demonstrada em ação autônoma, objetivando anulação de atos, por fraude a credores,³⁸ sendo que somente as hipóteses de confusão patrimonial poderiam ser tratadas em incidente, dispensando processo autônomo, tendo em

menção generalizante a “alienações” ou “onerações”. Veja-se o preceito: “Art. 137. Acolhido o pedido de desconsideração, a alienação ou a oneração de bens, havida em fraude de execução, será ineficaz em relação ao requerente”

³⁸ O entendimento de que os atos fraudulentos devem ser demonstrados em ação pauliana tem como fundamento a disciplina civilística da fraude, no art. 158, do Código Civil:

“Os negócios de transmissão gratuita de bens ou remissão de dívida, se os praticar o devedor já insolvente, ou poreles reduzido à insolvência, ainda quando o ignore, poderão ser nulos pelos credores quirografários, como lesivos dos seus direitos.

§ 1o Igual direito assiste aos credores cuja garantia se tornar insuficiente.

§ 2o Só os credores que já o eram ao tempo daqueles atos podem pleitear a anulação deles.

vista que seu reconhecimento não ensejaria a anulação de atos, senão apenas o decreto de ineficácia perante os credores.³⁹

Em verdade, essa distinção não parece ser a solução mais adequada, em especial porque a disciplina da fraude foi concebida para o exame de atos isolados, não sendo apropriada para o regime da atividade, que predomina no direito societário.

E a viabilidade de se reconhecer a prática de fraude no incidente de desconsideração reforçou-se depois da promulgação do NCPC.

A desconsideração enseja, efetivamente, a ineficácia parcial perante os credores sociais, sendo que a instauração do incidente de desconsideração, além de dar cumprimento à regra do art. 133, do NCPC, não provoca prejuízo aos potencialmente sujeitos ao decreto de desconsideração e ao reconhecimento da ineficácia perante os credores, desde que lhes sejam assegurados o contraditório e a ampla defesa antes da expropriação de seus bens,⁴⁰ o que compreende a possibilidade de produzir provas como pericial ou testemunhal, auxiliando no esclarecimento dos fatos debatidos no incidente. O contraditório e a ampla defesa têm guarida tanto segundo o art. 135, do NCPC, como no art. 9º, do NCPC, este último pertencente ao rol de normas fundamentais do processo civil.

10.

Por fim, é preciso lembrar que com o reconhecimento de relações jurídicas especiais e a emergência dos microssistemas para dar suporte à sua regulação,⁴¹ o instituto da desconsideração da personalidade jurídica foi remodelado, para se adaptar a essas

³⁹Por todos, v. TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Extensão da falência a sócios ou controladores de sociedades falidas. *Revista do Advogado*, v. 105, p. 225. 2009.

⁴⁰Sobre a exigência de assegurar o prévio contraditório e ampla defesa nos casos de desconsideração, instaurando-se o incidente previsto no novo diploma processual, mesmo em caso de alegação de fraude, v. YARSHELL, Flávio Luz. O incidente de desconsideração da personalidade jurídica no CPC 2015: aplicação a outras formas de extensão da responsabilidade patrimonial. *Processo Societário II: Adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*. Flávio Luiz Yarshell e Guilherme Setoguti J. Pereira (org.). São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 213.

⁴¹Enunciado n. 51 do CJF/STJ que “a teoria da desconsideração da personalidade jurídica – *disregard doctrine* – fica positivada no novo Código Civil, mantidos os parâmetros existentes nos microssistemas legais e na construção jurídica sobre o tema”.

distintas realidades, tendo sido alargados os espaços em relação à ideia de superação pontual da separação patrimonial da pessoa jurídica quando presentes relações de consumo⁴² trabalho,⁴³ meio ambiente,⁴⁴ concorrência,⁴⁵ para ficarmos apenas nas hipóteses mais tradicionalmente lembradas.

Diante disso, surge o questionamento sobre a possibilidade de no curso da falência ser utilizado mais de um critério para a desconsideração da personalidade, já que entre os credores integrantes da Massa Falida estão os empregados, o fisco e os consumidores.

Sob este ponto de vista é importante observar que a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica no processo falimentar será regido pelas disposições do Art. 50 do Código Civil, que rege as relações empresariais em geral.

⁴²CDC, art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

§ 1º (Vetado).

§ 2º As sociedades integrantes dos grupos societários e as sociedades controladas, são subsidiariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes deste código.

§ 3º As sociedades consorciadas são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes deste código.

§ 4º As sociedades coligadas só responderão por culpa.

§ 5º Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores.

⁴³No Justiça do Trabalho, em especial a partir de vasta jurisprudência formada, tem-se que “a inexistência de bens disponíveis da sociedade para honrar seus passivos trabalhistas justifica o redirecionamento da execução contra seus sócios em face da natureza alimentar desse crédito e da hipossuficiência do trabalhador”. Agravo de Petição n. 0056400-09.2007.5.04.0404 (AP), j. em 06.09.2016, Redator: Fabiano Holz Beserra, Seção Especializada Em Execução, Tribunal Regional do Trabalho da 4ª Região.

⁴⁴A Lei dos crimes ambientais prevê, em seu art. 4º, que “poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade jurídica for obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente.”

⁴⁵A nova Lei Antitruste regulamenta, em seu art. 34, que “a personalidade jurídica do responsável por infração de ordem econômica poderá ser desconsiderada quando houver da parte deste abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social.”

Isso não significa o afastamento das demais disposições, pois sendo os requisitos da desconsideração mais objetivos no plano do Direito do Trabalho ou Direito do Consumidor, ainda que não seja atingido o patrimônio do administrador no processo de falência, por não estarem presentes os requisitos legais, isso não impede que o empregado ou consumidor demande no foro próprio o administrador que entende responsável.

Esse processo, porém, não se submete ao Juízo Universal, tendo em vista que o patrimônio do administrador não é protegido na falência.

Entretanto, caso tenha ocorrido a desconsideração da personalidade e o patrimônio do administrador seja arrecadado na falência, não haverá como prosseguirem execuções contra esse administrador, tendo em vista que seu patrimônio passar a ser interesse da Massa Falida e o Juízo Universal desloca a competência de qualquer ato de constrição patrimonial de bens da massa falida.

Isso significa que a ausência de desconsideração da personalidade na falência não impede sua ocorrência em outros processos. O contrário não é verdadeiro, pois desconsiderada a personalidade na falência, todo o patrimônio do devedor passa a ser de interesse da Massa Falida e os credores trabalhistas, consumidores, etc., deverão participar da falência segundo as regras previstas para o concurso de credores, conforme disposições do Art. 83 da Lei 11.101/2005.

Conclusão

A título de conclusão deve-se afirmar que a matéria é complexa e a investigação doutrinária assim como as decisões proferidas por nossos tribunais não são claras o suficiente para afirmações categóricas a respeito dos critérios distintivos dos regimes de responsabilidade investigados neste artigo.

Do mesmo modo a questão aqui tratada centrou-se em aspectos pragmáticos, deixando de lado algumas questões de fundo, tais como os efeitos sistemáticos que decisões de

responsabilizar os administradores provocam no mercado da “gestão das empresas” e no regime da “livre iniciativa”.

Pode-se dizer que a cada dia que passa um número menor de pessoas aceita a condição de administrador estatutário de uma companhia, tendo em vista os riscos decorrentes do uso desarrazoado do instituto, fenômeno esse denunciado por Bruno Salama em sua obra sobre o fim da responsabilidade limitada.⁴⁶

Além disso, a depender do caso concreto, por causar ruptura à regra de autonomia patrimonial, criada justamente para que maiores riscos pudessem ser assumidos pelos empresários mediante riscos mais previsíveis. Isso sem dúvida diminui o empreendedorismo e também amplia os casos de usos de mecanismos complexos de proteção patrimonial, contribuindo para a pouca transparência do mercado, dadas as incertezas do regime de responsabilidade dos administradores perante terceiros, especialmente nas hipóteses de falência.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência. 10ª ed. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2014.

COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário. 2ª ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Manual das Companhias ou Sociedades Anônimas. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

⁴⁶ SALAMA, Bruno. O fim da responsabilidade limitada no Brasil: História, Direito e Economia. São Paulo: Malheiros, 2014.

- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil: Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 20, n. 42, p. 75-76, abr. 1981.
- OLIVEIRA, José Lamartine Correia de. *A dupla crise da pessoa jurídica*. São Paulo: Saraiva, 1979.
- PEDREIRA, José Luiz Bulhões e LAMY FILHO, Alfredo. *Direito das Companhias*. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (org.). v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- REALE, Miguel. *Exposição de motivos, edição de 1972 do Anteprojeto, Ministério da Justiça*.
- REQUIÃO, Rubens. Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica (*disregard doctrine*). *Revista dos tribunais*, São Paulo, v. 803, p. 751-764, set. 2002.
- SALAMA, Bruno. *O fim da responsabilidade limitada no Brasil: História, Direito e Economia*. São Paulo: Malheiros, 2014.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2006.
- SICHERLE, Camilo Stefano Maria. *A subcapitalização. Direito Societário Contemporâneo II*. FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (org.). São Paulo: Malheiros, 2015.
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Extensão da falência a sócios ou controladores de sociedades falidas*. *Revista do Advogado*, v. 105, p. 153 e ss., 2009.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. v. 1. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1962.
- YARSHELL, Flávio Luz. *O incidente de descon sideração da personalidade jurídica no CPC 2015: aplicação a outras formas de extensão da responsabilidade patrimonial. Processo Societário II: Adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*. Flávio Luiz Yarshell e Guilherme Setoguti J. Pereira (org.). São Paulo: Quartier Latin, 2015.
- ZANINI, Carlos Klein. *Comentários ao art. 82. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. Francisco Satiro de Souza Júnior e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (org.). São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

O VOTO MÚLTIPLO NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS BRASILEIRAS ¹

Gina Vidal Marcilio Pompeu²
Manoel Valente Figueiredo Neto³

1. Introdução

As sociedades anônimas são relevantes ao sistema capitalista e a democratização da possibilidade de investimento no mercado de capitais pelas pessoas que compõe o Estado é fulcral ao crescimento econômico. O estímulo à aplicação no mercado de capitais brasileiro perpassa pelo desenvolvimento de novas perspectivas em relação às sociedades anônimas que discutam o liame entre Estado, Constituição e Economia. O incentivo para a participação dos acionistas minoritários, aliado a desburocratização, são meios aptos à consecução de índices econômicos sustentáveis para o progresso do país e fortalecimento democrático, com possibilidades de acesso às oportunidades individuais de crescimento.

Classicamente, a sociedade anônima (ou companhia) caracteriza-se como a sociedade em que o seu capital encontra-se dividido em ações. Marca-se por sua natureza mercantil e pela impessoalidade, em que cada sócio (ou acionista) obriga-se pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir. Os sócios podem ser alterados, sem que isso ocasione transformação do seu ato constitutivo.

As sociedades anônimas são estatutárias (institucionais), ou seja, constituem-se por um estatuto social, votado em assembleia e

¹ A pesquisa, originalmente, foi publicada na Revista Economic Analysys of Law Review. V.6, nº 02, p. 228-245, jun-dez, 2015.

² Doutora em Direito pela Universidade de Pernambuco. Mestre em Direito pela Universidade Federal do Ceará. Professora e Coordenadora dos Cursos de Mestrado e Doutorado da Unifor. Consultora Jurídica da Assembleia Legislativa do Estado do Ceará. Coordenadora do Grupo de Pesquisa Relações Econômicas, Políticas e Jurídicas na América Latina. E-mail: ginapompeu@unifor.br

³ Doutor em Direito Constitucional pela Universidade de Fortaleza (UNIFOR). Mestre em Políticas Públicas pela Universidade Federal do Piauí (bolsista CAPES/CNPq/UFPI). Bacharel em Direito e Licenciado em Letras. Professor Adjunto de Direito Comercial da Faculdade Nacional de Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Membro do Grupo de Pesquisa Relações Econômicas, Políticas e Jurídicas na América Latina. E-mail: manoelvalentefn@icloud.com

devidamente arquivado na Junta Comercial. Este estatuto social deve definir o seu objeto de modo preciso, delimitado e completo. Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei.

Em geral, constituem-se de duas maneiras: por intermédio de subscrição pública de valores mobiliários ou por subscrição particular. Podem ser sociedade anônima aberta ou sociedade anônima fechada. Os valores mobiliários são os títulos que emitem para captar recursos financeiros no mercado. No cenário nacional, destacam-se como valores mobiliários: as partes beneficiárias, as debêntures, os bônus de subscrição, o *commercial paper* (notas promissórias) e, em especial, as ações.

As ações são títulos circuláveis no mercado de capitais como título de crédito, dada a sua liquidez, ou, como título corporativo. Legitimam a participação do acionista na sociedade, pois representam, em parte, o capital da sociedade anônima (valor mobiliário). Podem ser consideradas de valor nominal ou não nominal, sendo que as ações nominais possuem um valor representativo, já nas sem valor nominal estabelece-se o preço de mercado, por ocasião do lançamento.

O estudo tem como objetivo geral compreender as perspectivas constitucionais para as sociedades anônimas, em especial na relação que existe entre a sua estrutura organizacional e o voto múltiplo com possibilidade do acionista minoritário participar da gestão societária. Os objetivos específicos são: analisar o regime jurídico das sociedades anônimas no Brasil e as novas perspectivas na legislação; verificar como se manifesta a estrutura organizacional das sociedades anônimas; e, identificar o voto múltiplo como um processo que permite o acionista minoritário participar da gestão da sociedade anônima. Baseia-se em pesquisa bibliográfica e documental, em especial diante das legislações vigentes e doutrina jurídica, mas, também, considera questões filosóficas e sociais, relativas ao tema. Verifica, no direito comparado norteamericano, o posicionamento jurídico compatível com as necessidades do amadurecimento jurídico brasileiro.

Inicia com o entendimento sobre o regime jurídico das sociedades anônimas no Brasil, tencionando na aplicação supletiva das regras da Lei Federal nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades Anônimas). Disserta sobre a estrutura organizacional das

sociedades anônimas e analisa a manifestação dos seus órgãos sociais (assembleia geral, administradores e conselho fiscal). Em seguida, verifica o voto múltiplo e sua relação com a gestão dos acionistas minoritários. Nesta linha de raciocínio, reverbera o direito comparado, com foco no *cumulative voting* do *Delaware General Corporation Law* (EUA). Por fim, conclui para a necessidade de estímulo no investimento do mercado de capitais brasileiro pelos acionistas minoritários, aliado a desburocratização.

2. Sociedades Anônimas no Brasil e Crescimento Econômico

O papel desempenhado pelas sociedades anônimas moldou a estrutura econômica do capitalismo na atualidade e as possibilidades de crescimento econômico. Randall K. Morck e Lloyd Steier (2015) argumentam que o capitalismo representa na América do Norte um sistema em que expressivo número de sociedades anônimas independentes competem umas com as outras para satisfação das necessidades do mercado com crescimento econômico. Em relação à América Latina, os autores criticam dialeticamente que a inserção das sociedades anônimas no capitalismo representa, em geral, uma minoria de famílias ricas que controlam quase todas as sociedades anônimas e, muitas vezes, ocorre a utilização do aparato estatal para manutenção de privilégios e monopólios. Assim, para esses países, a concorrência e a livre iniciativa é uma miragem, pois são poucas as sociedades anônimas genuinamente independentes.

As sociedades anônimas no Brasil se relacionam diretamente com a atividade econômica. Lamy Filho e Pedreira Netto (1997, p. 19) analisam que “as sociedades por ações possuem um papel importante no processo de desenvolvimento econômico” e sua subutilização pode acarretar problemas que repercutirão na estrutura socioeconômica do país. Em relação às características clássicas das sociedades anônimas no ordenamento jurídico brasileiro, tem-se que:

Em primeiro plano, destaca-se a fixidez do capital da companhia, o que era substancial para seu êxito, com a divisão desse capital em parcelas de iguais valores, representadas por títulos chamados de ações. Firmado o princípio da limitação da responsabilidade dos subscritores

desses títulos ao montante de seu valor nominal, abriu-se vaza à sua livre negociação, desde que o número das ações, em consequência da fixidez do capital social, era também limitado. Limitada a responsabilidade dos acionistas, estabeleceu-se a inquietude destes (FERREIRA, 1961, p. 12).

Ferri (1965, p. 74) assevera que nenhum outro instituto jurídico mergulha suas raízes tão profundamente no *búmus* da vida econômica quanto a companhia. Pelas possibilidades e consequências que provocou nas sociedades capitalistas, as sociedades anônimas evidenciam que nem sempre é a organização econômica que gera o direito, mas que a ordem jurídica condiciona e promove a vida econômica, também. Por vezes é a ordem econômica que produz o direito, e ora é a ordem jurídica que condiciona e promove a vida econômica. Nessa interação entre a sociedade por ações e o universo econômico é que se revela o regime jurídico das sociedades anônimas.

Boiteux (1988, p. 23) analisa que, no fim do século XII, existiam na França empresas moageiras cujos moinhos tinham o seu valor total dividido em certo número de partes cessíveis, na mesma proporção em que os sócios participavam dos resultados. Mas as sociedades anônimas tiveram seu (re)surgimento e organização atrelados às Grandes Descobertas dos séculos XV e XVI. Nesta linha de raciocínio, Papini (1999, p. 30) verifica que esse decurso histórico propiciou um processo de transferência de riquezas, com a modificação do quadro comercial existente e o surgimento de situações não previstas naquele sistema jurídico. Neste contexto, a elevação do risco econômico que era decorrente da natureza dos empreendimentos e a necessidade de captação de recursos compatíveis com o grande porte dos empreendimentos fizeram com que a sociedade anônima fosse o instrumento adequado para superar estas dificuldades e promover o crescimento econômico com segurança e estabilidade.

Nas peculiaridades do caso brasileiro, a primeira sociedade anônima, com destaque, foi o Banco do Brasil, instituída através de Alvará do Príncipe Regente de Dom João VI, em 1808. Requião (1986, p. 45) destaca que, desde o Império, a sociedade anônima foi disciplinada por várias leis. O Código Comercial de 1850 (Lei nº 556 de 25 de junho de 1850) tratou das sociedades anônimas, mantendo o sistema da autorização ou concessão, no qual o governo autorizava a constituição

das sociedades anônimas e aprovava os seus estatutos sociais. Para Mendonça (2000, p. 118) isto objetivava prevenir especialmente os abusos das sociedades bancárias que surgiam no Rio de Janeiro e nas capitais de algumas províncias.

O Decreto nº 8.821 de 30 de dezembro de 1882 possibilitou a liberdade de constituição da companhia. Dissertou sobre sistema de regulamentação positiva que tornou livre a criação de sociedade por ações, de acordo com as normas regulamentares da constituição. Adveio das ideias do liberalismo jurídico e proporcionou a separação entre os acionistas e a administração. Fez parte de um regime de plena liberdade que se iniciou na Inglaterra e depois na França. Mendonça (2000, p. 120) traz a fala do membro do Parlamento brasileiro Afonso Celso, que durante a sessão no Senado em 24 de abril de 1882 comentou a respeito desta alteração: “Nessa trilogia, liberdade, publicidade e responsabilidade, resume-se a missão da lei quanto às sociedades anônimas. Fora daí e além daí não há senão restrições injustificáveis ao direito individual” (MENDONÇA, 2000, p. 122).

Depois disto, cabe destacar o Decreto nº 434 de 04 de julho de 1891, que vigorou até 1940, quando foi revogado pelo Decreto-lei nº 2.627 de 26 de setembro de 1940. Esta legislação representou marco para as sociedades anônimas no que se refere à organização social. Mas, em parte, limitou a liberdade de constituição da companhia. Tem-se, assim, por exemplo, o caso do artigo 63 do Decreto-lei nº 2627/40 que foi reproduzido de modo semelhante no atual Código Civil (Lei 10.406 de 10 de janeiro de 2002), que tem o seguinte teor em seu artigo 1.132:

Art. 1.132. As sociedades anônimas nacionais, que dependam de autorização do Poder Executivo para funcionar, não se constituirão sem obtê-la, quando seus fundadores pretenderem recorrer a subscrição pública para a formação do capital. § 1º Os fundadores deverão juntar ao requerimento cópias autênticas do projeto do estatuto e do prospecto. § 2º Obtida a autorização e constituída a sociedade, proceder-se-á à inscrição dos seus atos constitutivos.

Contextualmente, Wald (2002, p. 196) analisa que, após a crise econômica de 1930 e a Segunda Guerra Mundial, a sociedade anônima sofreu completas renovações, em particular nos Estados Unidos, o que a tornou instrumento jurídico apto a impulsionar o capitalismo e

promover o crescimento econômico. A abertura do capital das sociedades e a constituição dos grandes grupos de acionistas permitiu a realização do que se chamou de *a revolução invisível*, movimento que ocorreu paralelamente as possibilidades que os fundos de pensão permitiram aos empregados o acesso à propriedade das ações das companhias, ou seja, o sistema de *stock option* e a participação acionária dos empregados.

A Lei Federal nº 4.728 de 14 de julho de 1965 foi promulgada para disciplinar o mercado de capitais e estabelecer medidas para o seu desenvolvimento. Introduziu alterações com relação à disciplina das sociedades anônimas, como a sociedade de capital aberto e a de capital autorizado.

Apesar das inovações, houve a necessidade de reforma da Lei Federal nº 4.728 de 1965, com o objetivo de que a sociedade anônima viabilizasse o crescimento e desenvolvimento econômico do sistema comercial brasileiro. O início da industrialização brasileira, após o Segunda Guerra Mundial, e as primeiras manifestações do capitalismo financeiro fomentaram as preocupações com o acionista minoritário e acionista preferencial, pois as sociedades brasileiras perdiam o seu caráter familiar.

No início da década de 1970, o economista Simonsen elaborou diagnóstico da economia brasileira que contribuiu na formulação do II Plano Nacional de Desenvolvimento. Despontou a proposta, já sugerida pelo economista, em uma nova disciplina da sociedade por ações. Os juristas brasileiros José Luiz de Bulhões Pedreira Netto e Alfredo Lamy Filho redigiram a minuta do texto que deu origem a Lei Federal 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades Anônimas). Seu surgimento na época do governo do Presidente Ernesto Geisel voltou-se ao desenvolvimento nacional, como instrumento apto ao fortalecimento das empresas privadas nacionais. “Tecnicamente excelente e com uma visão prospectiva e didática, a Lei nº 6.404/76 constituiu um passo importante para a criação de um mercado moderno de capitais no Brasil” (WALD, 2002, p. 223).

A Lei Federal nº 6.404 de 1976 prevê a criação de dois tipos de sociedade anônima: a de capital aberto e a de capital fechado. A diferença é que a companhia aberta tem seus valores mobiliários admitidos para negociação no mercado de valores e a companhia fechada não. Exige-se

da sociedade anônima de capital aberto que os correspondentes valores mobiliários de sua emissão estejam admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários, em bolsa ou mercado de balcão. Nas sociedades fechadas com menos de 20 (vinte) acionistas estabelecem-se facilidades procedimentais para o seu funcionamento, conforme o disposto no artigo 294 da Lei das Sociedades Anônimas.

Neste sentido, Ascareli (2001, p. 43) analisa que dois são os princípios fundamentais que regem a sociedade anônima. O primeiro refere-se ao da responsabilidade limitada, de modo que o acionista não responde pelas dívidas da sociedade. O segundo princípio é o da divisão do capital em ações. Por conseguinte é prescindível a pessoa do acionista para a identificação da sociedade. Daí a nomenclatura anônima, devido seu caráter pessoal.

Campinho (2005, p. 151) leciona que a utilização supletiva das regras da Lei nº 6.404/76 às sociedades limitadas condiciona-se à verificação das seguintes situações: a) omissão no Capítulo pertinente do Código Civil; b) lacuna no regramento da matéria pelo contrato social; c) existência de cláusula no contrato determinando expressamente a regência supletiva da limitada pelas normas da sociedade anônima; d) não contrariar a natureza contratualista da sociedade limitada. Por outro lado, Lobo (2004, p. 57) assevera que o disposto no art. 1.053, *caput*, do Código Civil de 2002, só admite a aplicação supletiva da Lei das Sociedades Anônimas às limitadas, nas omissões dos artigos que regulamentam especificamente a sociedade limitada no Código Civil e diante da ausência de previsão nas normas que disciplinam as sociedades simples no referido diploma legal.

O Código Civil de 2002, quando trata das sociedades personificadas, estabelece a integração subsidiária das normas das sociedades simples. Ao prever a possibilidade de regência supletiva pela Lei da Sociedade Anônima (Lei nº 6.404/76), no parágrafo único do art. 1.053, o Código não excepcionou a regra contida no *caput* do artigo. Paralelamente, Papini (2004, p. 209) argumenta que “a aplicação subsidiária das regras da sociedade simples ocorrerá independentemente da manifestação dos sócios”. Assim, a aplicação da Lei das Sociedades Anônimas só ocorrerá diante de hipóteses não previstas nas normas que especificadamente disciplinam a sociedade limitada e a sociedade simples, e, desde que exposta possibilidade no contrato social.

No ordenamento jurídico brasileiro, as sociedades anônimas regem-se pela Lei Federal nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, que sofreu alterações pela Lei Federal nº 10.303 de 31 de outubro de 2001. Supletivamente, o Código Civil (Lei 10.406 de 10 de janeiro de 2002) se aplica aos casos omissos, conforme o disposto em seu artigo 1.089. Assim, o Código Civil não encampa por inteiro a matéria de Direito Comercial que continua com autonomia didática, legislativa e jurídica, destaca-se, portanto sua importância na regência dos atos comerciais.

Taxativamente, a sociedade anônima é uma sociedade empresária, independente de seu objeto, segundo o parágrafo único do artigo 982 do Código Civil. Isto decorre do fato da sociedade por ações exercer ocupação própria de empresário, no sentido de desenvolver atividade organizada de produção ou circulação de bens e serviços, sempre com intuito econômico de lucro.

O artigo 1089 do Código Civil dispõe que a sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicam-se, nos casos omissos, as disposições do Livro II do Código Civil sobre Direito de Empresa. Como as normas da sociedade simples podem, em certos aspectos, constituírem normas gerais do direito societário, verifica-se que nos casos não previstos e imprecisos em que conste no estatuto social a utilização subsidiária do Código Civil, poderão ser aplicadas às sociedades anônimas, as disposições relativas à sociedade simples, conforme as circunstâncias concretas.

Exemplificativamente, na jurisprudência brasileira, a 4ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) no Recurso Especial nº 917531 de 1º de fevereiro de 2012, em decisão unânime restabeleceu sentença que havia determinado a exclusão de dois sócios (pai e filho) da sociedade Continente Cine Organização S/A, bem como a apuração do ativo e passivo. Esta empresa é familiar e dois membros da família ajuizaram ação, com o escopo de dissolução parcial da sociedade, apuração de haveres ou a decretação da exclusão daqueles dois (pai e filho), além da apuração dos ativos e passivos, procedendo-se às devidas compensações entre os sócios. A sentença inicial decretou a exclusão dos sócios demandados da sociedade e determinou a apuração do ativo e passivo em liquidação de sentença. Em apelação, o Tribunal de Justiça reformou a sentença por considerar que o pedido de dissolução parcial de sociedade anônima é juridicamente impossível. “Instituto que se aplica

às sociedades pessoais, especialmente as por cotas de responsabilidade limitada, e não às impessoais”, afirmou a decisão (STJ, 2013).

Em recurso ao STJ, os autores da ação disseram que todos os sócios são parte de uma mesma família, o que caracteriza a situação de sociedade anônima fechada. Alegaram também a quebra da *affectio societatis*, além da impossibilidade de execução dos fins sociais. Defenderam a dissolução parcial da sociedade e a exclusão dos outros dois do quadro social. Em seu voto, o ministro relator Luis Felipe Salomão destacou que a exclusão é medida extrema que visa à eficiência da atividade empresarial, que torna necessária expurgação do sócio que gera prejuízo ou possibilidade de dano grave ao exercício da empresa. Portanto, é imprescindível a comprovação do justo motivo (STJ, 2013).

No caso jurisprudencial brasileiro do Recurso Especial de número 917531 (STJ, 2013), o acórdão salientou série de fatos tendentes a ensejar a exclusão dos dois sócios da companhia, pois consignavam a quebra do que se denomina *bona fides societatis* (boa-fé nas relações entre sócios). Tais fatos caracterizam justa causa, uma vez que a circunstância de pai e filho exercerem a diretoria de forma ilegítima resulta no fato de ambos serem os únicos a perceber rendimentos mensais, não distribuindo dividendos aos demais. De acordo com o voto do relator, ao se caracterizar a sociedade anônima como fechada e personalista – o que teria o poder de propiciar a sua dissolução parcial –, torna-se possível aplicar as regras sobre exclusão de sócios das sociedades previstas pelo Código Civil, em seu artigo 1.089, que dispõe: “A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código”.

3. Estrutura Organizacional das Sociedades Anônimas

No decurso do tempo, as sociedades anônimas mantiveram suas características originais, quais sejam: personalidade jurídica com patrimônio distinto em relação aos acionistas e responsabilidade dos quotistas limitada à contribuição feita ao capital da sociedade. As alterações que ocorreram em seu formato dizem respeito, principalmente, a desburocratização. Relacionam-se ao modo de administração, à disciplina da responsabilidade dos administrados e às normas que visam à proteção dos acionistas minoritários. As expectativas

refletem para a utilização de vídeo conferência e das demais ferramentas da *internet* com a substituição de documentos físicos por registros eletrônicos, com a utilização do certificado digital.

Neste contexto, Requião (1977, p. 87), ao verificar sobre o reflexo da evolução das sociedades anônimas, assevera que elas surgiram como instrumento da economia capitalista privada. As três etapas de privilégio, autorização e liberdade não resultaram na extinção das características originais da sociedade anônima. No sistema atual predomina o regime do privilégio e autorização, pois ainda são muitas as sociedades anônimas que necessitam de carta de autorização (estrangeiras, bancárias, de capitalização, de investimento) que o Poder Público concede, ou são constituídas apenas por lei, como as sociedades que exploram os serviços públicos ou de comunicações, transportes e minas, em que se fazem “certas exigências de natureza nacionalista”.

O mercado de capitais no Brasil sofreu abalos no início dos anos 2000, em especial fiscais com a criação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) e devido às migrações de ações para o exterior através da *American Depositary Receipts* (ADRs). Nas necessidades que se evidenciavam de reformulação na legislação societária, a Lei das Sociedades Anônimas foi reformada pela Lei Federal 10.303 de 2001, com o objetivo de proteção dos acionistas minoritários.

A análise da estrutura organizacional das sociedades anônimas pressupõe que é através dos órgãos sociais que estas se manifestam. A estrutura organizacional é composta pela assembleia geral, pelos administradores (conselho de administração e diretoria) e pelo conselho fiscal.

A assembleia geral é órgão de deliberação da sociedade que reúne todos os seus acionistas, com ou sem direito a voto, e reveste-se de poderes para a decisão de todos os negócios relativos ao objeto da sociedade com foco no desenvolvimento de suas operações. O artigo 121 da Lei das Sociedades Anônimas consagra a sua competência e afirma que ela “tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento”, mas estes poderes só existem se convocada e instalada assembleia.

É de suma importância a providência convocatória da assembleia geral. Não há como admitir esta sem aquela. Se os acionistas, ainda que representando a totalidade do capital, em dado momento, se juntam, ocasional ou intencionalmente; e, aproveitando-se do ensejo, deliberam sobre interesses sociais, isto não é assembleia geral. É ajuntamento. E tudo quanto se resolve é como se resolvido não fosse, mercê de sua nulidade absoluta (FERREIRA, 1954, p. 469).

No que se refere à administração das companhias, universalmente se conhecem dois sistemas: o unitário (tradicional) e o bipartido. Este último divide o exercício da administração entre dois órgãos, o conselho de administração e a diretoria. Desse modo, Toledo (1999, p. 15) verifica que o sistema dualista puro é caracterizado pela divisão das funções de cada órgão. Foi introduzido na Alemanha em 1937 e aperfeiçoado em 1965. No modelo norte-americano, a estrutura da administração é basicamente dualística, mas não é puro, “o *board of directors*, embora potencialmente dotado de funções executivas, não as exerce, delegando-as aos *officers*, que, de fato e de direito, gerem a sociedade” (TOLEDO, 1999, p. 22). Assim, a estrutura organizacional norte americana preconiza que:

1 The statutory scheme. The statutory scheme may be summarized as follows: a) Shareholders. The shareholders act principally through two mechanisms (1) electing and removing directors, and (2) approving or disapproving fundamental or non-ordinary changes (e.g., mergers); b) Directors. The directors manage the corporations business. That is, they formulate policy, and appoint officers to carry out that policy; c) Officers The corporations. Officers administer the day-to-day affairs of the corporation, under the supervision of the board. 2 Inappropriate structure for very large or very small corporations For very large or very small corporations, this statutory scheme does not reflect reality. For instance, a small closely-held corporation generally does not have its affairs managed by the board of directors – the shareholders usually do not act as a body of directors, and the controlling shareholders often disregard any non-shareholder directors. At the other end of the spectrum, a very large publicly-held company is really run by its officers, and the board of directors frequently serves as little more than a rubber stamp to approve decisions made by officers (L. EMANUEL, 2005, p. 54).

Randall K. Morck e Lloyd Steier (2015, p. 17) consideram que cada sociedade anônima norte-americana tem órgão ativo (conselho de administração) que ditam as políticas corporativas e estratégias para diretoria basicamente passiva. Avaliam que a maioria dos acionistas que compõe as grandes sociedades anônimas da América são desorganizados e geralmente impotentes. Poucos investidores institucionais acumulam grandes investimentos – três ou até cinco por cento das ações da sociedade anônima – que lhes dão capacidade para transportar seus interesses em salas de reuniões corporativas, e usam ou abusam de seus poderes consideráveis conforme suas crenças políticas, sociais e econômicas.

Paralelamente, nas peculiaridades do caso brasileiro, a administração das sociedades anônimas na vigência do Decreto-Lei nº 2.627 de 1940 era exercida pela diretoria, adotava-se o sistema unitário. Cada membro era responsável pessoal e solidariamente pelos atos de gestão que se praticavam. O ordenamento jurídico introduziu o conselho de administração com a Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964 que instituiu o Sistema Financeiro Nacional, mas suas funções restringiam-se à elaboração da política da companhia e à apresentação do relatório perante assembleia geral.

Em sintonia com a tendência internacional, a Lei 6.404 de 1976 (Lei das Sociedades Anônimas) instituiu a obrigatoriedade do conselho de administração como órgão societário independente e autônomo, decisório e colegiado, que se situa entre a assembleia geral de acionistas e a diretoria das sociedades anônimas. Para Carvalhosa e Latorraca (1997, p. 7), as razões para a adoção do sistema dualista no Brasil se encontram no novo perfil empresarial e no projeto do governo de acelerar a economia de escala na esfera privada de produção de bens e serviços, com a criação de conglomerados globais liderados pelos bancos. Na formação do *joint ventures* entre grupos nacionais e estrangeiros, o conselho era o órgão executor e fiscalizador do cumprimento dos acordos de acionistas.

Destarte destaca-se o conselho fiscal das sociedades anônimas, este órgão foi instituído no Brasil pelo Decreto-Lei 2.627 de 1940. Desde o início, incumbiu-lhe a função de fiscalizar de modo permanente e eficaz o desenvolvimento das atividades societárias. A Lei 6.404 de 1976 reforçou seus poderes de órgão fiscalizador e ampliou suas atribuições

para fiscalizar os administradores da companhia, opinar sobre propostas e sobre o relatório anual da administração; e para denunciar aos órgãos da administração e à assembleia geral: erros, fraudes ou crimes descobertos.

O conselho fiscal assume a função de assessoramento às sociedades anônimas, possibilita maior consciência para a assembleia geral na votação das matérias atinentes à regularidade dos atos de administração. Borges (1976, p. 498) considera que as atribuições do conselho fiscal podem se equiparar às da diretoria, em importância e responsabilidade. Isto ocorre porque o conselho é responsável pela fiscalização da diretoria, eleita pelos acionistas. Desse modo,

Se se pudesse falar, legal e teoricamente, em predominância hierárquica de um órgão sobre o outro, seria a diretoria o órgão de menor importância, porque subordinado, de certo modo, ao conselho fiscal, que representa e substitui, perante os diretores, a assembleia geral de que dependem e da qual recebem os poderes que exercem (BORGES, 1976, p. 499).

Porém, Borges (1976, p. 500) critica que na prática das sociedades anônimas é a diretoria quem exerce o poder de fiscalização, pois controla a assembleia, e logo o conselho fiscal se transformara em órgão decorativo. Ressalte-se que a Lei 6.404 de 1976 confere ao conselho de administração poderes de fiscalização, no art. 142, inciso III. Mas estas fiscalizações diferenciam-se das exercidas pelo conselho fiscal.

Ao conselho fiscal não cabe entrar no mérito da decisão adotada pelos diretores na condução dos negócios sociais, porque ele não os pode substituir na administração da empresa. Já o conselho de administração, ao fiscalizar a diretoria, tem poderes para questionar qualquer ato praticado, na forma ou no conteúdo, bem como determinar as correções possíveis, se entender pertinente, ou sustar providencias em andamento. Convém recordar, a propósito, que, no Brasil, o conselho de administração, embora detenha poderes para tanto, não costuma ingerir-se nos assuntos da diretoria (COELHO, 2007, p. 235).

No conselho fiscal, as atribuições e poderes que a lei confere aos conselheiros não podem ser outorgados a outros órgãos (Lei das Sociedades Anônimas, artigo 163, § 7º). Ferreira (1954, p. 377) alerta que

os conselheiros fiscais devem não somente atender aos desígnios dos que lhes elegeram, mas também aos interesses públicos relacionados à sociedade, pois a lei deu-lhes “incumbência de denunciar os erros, fraudes e crimes”.

A existência do conselho fiscal é obrigatória, mas seu funcionamento é facultativo. Se a atuação do conselho não for permanente, a assembleia geral o instalará, a pedido dos acionistas que representem no mínimo um décimo das ações com direito a voto ou cinco por cento das ações sem direito a voto, conforme a Lei das Sociedades Anônimas, artigo 161, § 2º. O conselho fiscal é órgão colegiado e seus atos derivam da deliberação majoritária. Porém, a lei prevê o poder individual de diligência para cada um de seus membros, e utiliza a expressão “por qualquer um dos seus membros” no artigo 163, incisos I e IV; e no artigo 164, em seu parágrafo único. Carvalhosa e Eizirik (2000, p. 389) consideram que “sempre que possível, as deliberações do conselho fiscal deverão ser conjuntas, mas, se houver divergência entre os seus membros, estes passarão a atuar individualmente em todas as atribuições legais concedidas ao conselho”.

4. Constitucionalização do Direito Privado e Voto Múltiplo nas Sociedades Anônimas

A constitucionalização do Direito Privado situa-se no contexto da transição do Estado Liberal para o Social e, por conseguinte, ocasiona impactos na relação que se estabelece entre o Estado, a Constituição e a Economia. Esta perspectiva constitucional do direito privado objetiva harmonizar os ditames do direito comercial e empresarial com as acepções de tutela da dignidade humana no Estado Democrático de Direito. A aplicação dos direitos fundamentais às relações entre particulares impacta na regulamentação jurídica da sociedade anônima. Um dos desafios é conferir tratamento mais humano às relações particulares comerciais e empresariais que devem se pautar na matriz axiológica da dignidade humana, prevista no artigo 1º, III, da Constituição Federal de 1988 do Brasil.

Rompe-se com a dicotomia entre direito público e direito privado, que o Estado Liberal preconizava, para sinalizar uma reformulação jurídica no sentido de possibilitar que o direito privado se

situe na lógica dos direitos e garantias fundamentais, e destarte, harmonizar o direito à liberdade com o direito à igualdade. Nesta linha de raciocínio, o jurista italiano Pietro Perlingieri propõe que:

Se, porém, em uma sociedade onde é precisa a distinção entre liberdade do particular e autoridade do Estado, é possível distinguir a esfera do interesse dos particulares daquela do interesse público, em uma sociedade como a atual, torna-se difícil individuar um interesse particular que seja completamente autônomo, independente, isolado do interesse dito público. As dificuldades de traçar linhas de fronteiras entre direito público e privado aumentam, também, por causa da cada vez mais incisiva presença que assume a elaboração dos interesses coletivos como categoria intermediária (PERLINGIERI, 2002, p. 53).

A matriz axiológica da dignidade da pessoa humana é a linha mestra do Estado Democrático de Direito, o que possibilita aos direitos fundamentais ingressam nas relações privadas com um caráter de normas imediatamente aplicáveis ou com um perfil de ordem objetiva de valores. A mudança de paradigma que se denomina publicização do direito privado objetiva a defesa dos princípios constitucionais e, conseqüentemente, a sua direta e imediata aplicação em todas as relações jurídicas, inserindo-se nas relações tipicamente estabelecidas no âmbito das sociedades anônimas.

Com a constitucionalização do Direito Privado, a Constituição perpassa sua função de ser apenas limite ao poder político, sem qualquer interferência nas relações privadas, para o paradigma de que influência nas relações sociais e econômicas. Assim, "os direitos fundamentais, desde quando reconhecida sua dimensão objetiva, isto é, desde que foram concebidos como uma ordem objetiva de valores, projetam-se sobre todo o direito privado, alterando a compreensão dos institutos *juri dicos jus-privati sticos*" (MIRANDA, 2010, p. 120). Neste sentido,

A empresa, concebida pelo legislador brasileiro como atividade profissional organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços com finalidade lucrativa, desenvolve-se através de dois institutos, o contrato e a propriedade, de modo que sua função social existe não de forma autônoma, mas por dependência da função social do contrato e da propriedade. A função social representa a exigência de o titular de determinada faculdade jurídica exercer essa faculdade de modo a gerar proveitos socialmente úteis, vedando-se os atos

meramente emulativos. A propriedade e o contrato, sobre os quais se estruturam a empresa, devem ser funcionalizados, advindo a noção se sua funcionalização dos dispositivos já constantes no ordenamento jurídico. (...) Por fim, os contratos empresariais submetem-se ao regramento principiológico do art. 421, do Código Civil, que, inovando o sistema jurídico brasileiro, consagrou a função social dos contratos. Dessa forma, devem-se pautar por este princípio todos os contratos celebrados em empresa, desde o contrato de constituição – o contrato social, até contratos outros, dotados de maior carga axiológica, como o contrato de consumo e o contrato de trabalho (MIRANDA, 2010, p. 120-121).

No contexto da contitucionalização do direito privado, situam-se novas perspectivas empresariais às sociedades anônimas com o escopo de promover a tutela da dignidade humana, ao possibilitar oportunidades para o crescimento e desenvolvimento social e individual, com liberdade de escolha nos investimento e igualdade de oportunidade nas participações. O princípio da função social empregado às sociedades anônimas representa a exigência de o titular de determinada faculdade jurídica que se situe no feixe legal da regulamentação para este formato societário exerça sua competência de modo a gerar proveitos socialmente úteis. Vedam-se os atos meramente emulativos, ou seja, que configurem o abuso de direito, sejam meramente burocráticos, feitos para travar os ganhos financeiros e para possibilitar o que se denomina mero *custo de oportunidade*, com base em atos ilícitos.

A administração das Sociedades Anônimas compete ao conselho de administração e à diretoria, ou somente a esta, conforme dispuser o estatuto, visto como os fundamentos que regularão sua atividade social. Alerta-se que os estatutos não constituem propriamente o contrato que vincula os sócios.

Para a sociedade anônima formar-se são necessários vários atos, que se consubstanciam no ato constitutivo, que pode ser elaborado como ata de fundação, em decorrência da constituição da sociedade ou de escritura pública. Essa ata é que, verdadeiramente, representa o contrato. Os estatutos seriam, assim, um elemento do contrato, regulamentando não só a formação da sociedade como também traçando as normas segundo as quais a sociedade atuará e se desenvolverá. Sem este ato de constituição, lavrado em ata, escrito particular ou público, não se aperfeiçoa o contrato. A simples

assinatura do estatuto não serve para vincular contratualmente os sócios (REQUIÃO, 1986, p. 24).

O conselho de administração, que no direito comparado norteamericano chama-se *board of directors*, é órgão de deliberação colegiado que representa a propriedade da empresa e “as companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração” (§ 2º, art. 138, Lei 6.404). Os conselheiros necessariamente devem ser acionistas.

A explicação da oposição de interesses entre os “proprietários sem controle apreciável” e o “controle sem a propriedade significativa” (BERLE JR; MEANS, 1957, p. 160) mostra-se necessária à compreensão das consequências que advêm das alterações nas relações de permanente conflito das sociedades anônimas entre os acionistas minoritários e os majoritários quanto ao seu exercício do direito de voto. Mencía (1995, p. 39) analisa que a verificação da imutabilidade da situação que perpassa o acionista minoritário tornou-se inapropriada para aplicação pura e simples do princípio majoritário. A eventual insatisfação de um acionista diante de decisão da assembleia converteu-se em estável vinculação da vontade de alguns sujeitos aos interesses de outrem. A propósito, a primeira acepção de minoria em uma sociedade anônima é “o conjunto dos acionistas discordantes de uma deliberação da assembleia geral” (MENCÍA, 1995, p. 40).

Lamy Filho e Pedreira (1997, p. 58), ao verificarem o valor do direito de voto nas sociedades anônimas, argumentam que este distingue-se dos demais devido seu caráter instrumental que possibilita a cada acionista formar a vontade social. Já os outros direitos contidos em cada ação protegem os interesses individuais do acionista no resultado ou no patrimônio social, como o de participar nos lucros, ou no acervo líquido, em caso de liquidação, o de fiscalizar a gestão social, o de preferência para subscrever aumento de capital ou de retirada.

No contexto do valor do direito de voto nas sociedades anônimas, apresenta-se o voto múltiplo com a finalidade de garantir a representação dos sócios minoritários no Conselho de Administração. O voto múltiplo mostra-se como um critério hábil para multiplicar o número de ações pelo número de membros que serão eleitos como

conselheiros. O *caput* do artigo 141 da Lei das S.A. dispõe sobre o voto múltiplo.

Art. 141. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários.

O voto múltiplo possibilita ao acionista minoritário participação da gestão societária, principalmente quando ocorre a redução de percentual de ações detidas, conferidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2015, p.1). Mostra-se como um mecanismo que atrai sócios minoritários, pois possibilita seu poder de mando e de controle, dentro de suas limitações, de acordo com o propósito de zelar pelo funcionamento eficiente, integridade e desenvolvimento do mercado de capitais, promove-se o equilíbrio entre a iniciativa dos agentes e a efetiva proteção dos investidores.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2015, p.1) regulamenta que a função do voto múltiplo é a quebra do poder da maioria de eleger com seus votos todos os conselheiros de administração. Deste modo, aos acionistas que representam, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto faculta-se o requerimento para a adoção do processo de voto múltiplo, independente de previsão estatutária.

Com o processo do voto múltiplo, atribui-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho de administração. Ao acionista é reconhecido o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários. Nesta perspectiva, Rubens Requião (2014, p. 180) avalia que nas sociedades anônimas de grande porte o controle se caracteriza mais pela ausência do que presença, ante ao grande absentismo de pequenos acionistas com direito a voto nas assembleias. Neste sentido, pode-se considerar que o voto múltiplo

É, assim, um método matemático de concentração de votos para possibilitar a representação da minoria no órgão deliberativo da sociedade. Por minoria, entende-se um grupo ativo detentor de uma

participação mínima no capital social votante, que atua no interesse da administração da sociedade contra eventual abuso de poder dos conselheiros majoritários (KASHIO, 2007, p. 64).

Nas peculiaridades brasileiras, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2015, p.1) expõe que a utilização do voto múltiplo ocorre parcamente. Nesse sentido, a Bovespa estabelece o número mínimo de 5 membros do Conselho de Administração para tornar eficaz a utilização do voto múltiplo, cujo sistema aumenta as chances de participação dos acionistas minoritários no quadro deliberativo. A Instrução CVM nº 282/9896 escalona a participação necessária no capital votante para requerer o voto múltiplo.

O voto múltiplo propicia aos acionistas minoritários maior participação e poder, pois possibilita adequação na quantidade de votos. Podem pulverizar seus votos, de forma que garanta o maior número de assentos que a quantidade de suas ações lhes permita. Assim, o voto múltiplo mostra-se como ferramenta eficiente para a proteção do acionista minoritário.

Porém, cumpre salientar que no contexto brasileiro já existem posicionamentos contrários à utilização do voto múltiplo, argumenta-se que o mesmo não é ferramenta eficiente para a proteção do acionista minoritário. Neste sentido, Everton Rodrigo Volpi (2014, p. 58) desenvolve simulações a partir das quais se investigam os resultados da aplicação do voto múltiplo em comparação com o voto proporcional simples, com a finalidade de demonstrar a sua eficácia real, sustenta a ineficácia do instituto do voto múltiplo para a finalidade de proteção ao acionista minoritário, pois "sua aplicação prática é inócua, pois não é capaz de produzir resultados diversos e mais benéficos do que aqueles obtidos com a aplicação do voto proporcional simples" (VOLPI, 2014, p. 59).

4.1 *Cumulative Voting* no *Delaware General Corporation Law* (EUA)

A legislação societária norte-americana do Estado do Delaware mostra-se como a mais avançada e eficiente às companhias, haja vista que metade das empresas que existem nos Estados Unidos tem como base legal o Estado do Delaware, conforme a agência do estado americano

(www.state.de.us). A Constituição do Estado do Delaware é dividida em 31 capítulos, e o oitavo é dedicado às sociedades.

As sociedades anônimas do Delaware podem emitir ações de uma ou mais classes, a exemplo do que ocorre também no Brasil, com ou sem valor nominal, confere-se a cada uma suas limitações e distinguem-se pelo direito ou não ao voto. Porém, na legislação do Delaware, em caso de perda, roubo ou destruição de certificados de ações, a sociedade pode emitir nova ação em substituição àquela anteriormente emitida, desde que a pessoa que alegue a titularidade da ação conceda à sociedade alguma garantia para reclamações futuras.

Jonathan R. Macey e Geoffrey P. Miller (2015, p. 16) analisam a importância da desburocratização, com base na legislação do Estado do Delaware, asseveram que as assembleias gerais de acionistas não precisam ser realizadas na sede da sociedade, nem no próprio território do Estado do Delaware, pois atenderão ao que determinar seu estatuto social. O propósito é promover funcionamento eficiente com equilíbrio entre a iniciativa dos agentes e a efetiva proteção dos investidores

A possibilidade do voto múltiplo nas sociedades anônimas denomina-se, no direito comparado norte-americano, *cumulative voting* e, no caso do Estado do Delaware, tem previsão estatutária no parágrafo 214 do *Delaware General Corporation Law*, nos seguintes termos:

Cumulative voting – The certificate of incorporation of any Corporation may provide that at all elections of directors of the Corporation or at elections held under specified circumstances, each holder of stock or of any class or classes or of a series or series thereof shall be entitled to as many votes as shall equal the number of votes which (except for such provision as to cumulative voting) such holder would be entitled to cast for the election of directors with respect to such holder's shares of stock multiplied by the number of directors to be elected by such holder, and that such holder may cast all of such votes for a single director or may distribute them among the number to be voted for for, or for any or more of the as such holder may see fit.

O *cumulative voting* não desqualifica os acionistas minoritários, de forma isolada ou conjunta com outros minoritários. A possibilidade do *cumulative voting*, por si, não faz com que eles consigam o controle do conselho de administração. O interessante é sua existência ao direito de voto e às possibilidades de eleição. Nem o estatuto ou a assembleia

geral podem excluir qualquer acionista do âmbito de incidência de seus direitos essenciais.

5. Considerações Finais

A legislação brasileira em vigor sobre a sociedade anônima (Lei Federal nº 6.404 de 1976) faz distinção entre a figura da pessoa jurídica e a da pessoa física dos respectivos sócios e administradores, bem como a diferenciação entre o patrimônio de cada. Em regra, cada sócio (ou acionista) obriga-se somente pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir. As expectativas acadêmicas para a análise do ordenamento jurídico brasileiro são de que, no âmbito das sociedades anônimas, ocorram crescentes debates sobre a relação que se estabelece entre o Estado, a Constituição e a Economia, diante do fenômeno da constitucionalização do direito privado.

Verifica-se que a liberdade de constituição das sociedades anônimas, nas peculiaridades brasileiras, ocorreu com a instituição do Decreto nº 8.821 de 1882. Porém, historicamente, a livre iniciativa, em relação às sociedades anônimas, afeta-se por entraves normativos. Assim, por exemplo, as companhias de seguro e as instituições financeiras dependem de autorização governamental especial para funcionar no Brasil. A desburocratização é desafio para o sistema jurídico, de modo a se atingir melhores índices de crescimento econômico, com liberdade de escolha e igualdade de oportunidades.

Analisa-se que o texto da Lei Federal nº 6.404 de 1976 é tecnicamente adequado e contribui com visão prospectiva para o fortalecimento das empresas privadas locais, regionais e nacionais, em compasso com o desenvolvimento global. As sociedades anônimas são importantes para o crescimento econômico de um país, impulsionam o capitalismo, por meio da promoção de investimentos com segurança e estabilidade.

Através da compra de ações, a sociedade anônima viabiliza a captação de recursos de diversos segmentos da população. A perspectiva otimista é tornar a compra mais estável, segura e acessível. O financiamento para a constituição e manutenção da empresa ganha suporte com a possibilidade de circulação das ações, sendo que aos acionistas se garante a participação nos lucros.

Quanto à estrutura organizacional das sociedades anônimas, no âmbito da constitucionalização do direito privado, faz-se necessário o cumprimento das funções sociais de cada órgão, de modo que seja bem delimitada e atendida as atribuições prescritas da Lei Federal 6.404 de 1976. Deve-se atentar para a importância da providência convocatória da assembleia geral, e as expectativas são de que existam novas regras para as assembleias por vídeo conferência, a utilização das ferramentas da internet e a substituição de documentos físicos por registros eletrônicos, além de uma contínua desburocratização nos arquivamentos, perante os órgãos de registro competente (no caso brasileiro, as Juntas Comerciais).

É neste contexto que o voto múltiplo mostra-se como processo hábil para incentivar a multiplicação do número de ações pelo número de membros que serão eleitos como conselheiros. Na eleição dos conselheiros, faculta-se aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo.

Com o processo do voto múltiplo, confere-se a cada ação tantos votos, quantos sejam os membros do conselho de administração. Ao acionista é reconhecido o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários. Desse modo, possibilita-se ao acionista minoritário participar da gestão societária, principalmente quando ocorre a redução de percentual de ações detidas, conferidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

No direito comparado, em especial o norte-americano, a possibilidade do voto múltiplo nas sociedades anônimas denomina-se *cumulative voting* e tem previsão estatutária no *Delaware General Corporation Law*. Observam-se novas perspectivas na legislação do Delaware, por exemplo, em caso de perda, roubo ou destruição de certificados de ações, a sociedade pode emitir nova ação em substituição àquela anteriormente emitida, desde que a pessoa que alegue a titularidade da ação conceda à sociedade alguma garantia para reclamações futuras; e as assembleias gerais de acionistas não precisam ser realizadas na sede da sociedade, nem no próprio território do Estado do Delaware (EUA), pois atenderão é o que determina seu estatuto social.

O incentivo ao crescimento da economia brasileira é fulcral ao fortalecimento das bases democráticas. O acesso na participação

empresarial é necessário à Ordem Econômica e Financeira no Estado Democrático de Direito. Deve-se estimular o investimento no mercado de capitais brasileiro por parte de empresários com o perfil de acionistas minoritários, por meio do aprimoramento de técnicas e instrumentos legais que possibilitem a participação e resguardo contra possíveis abusos por parte do acionista controlador. E, para a proteção dos acionistas minoritários, é essencial sua participação na gestão societária, com segurança e estabilidade.

6. Referências

- ASCARELLI, Túlio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. Campinas: Book Seller, 2001.
- BERLE JR., Adolf A.; MEANS, Gardner C. *A propriedade privada na economia moderna*. Trad. de Olavo Miranda. Rio de Janeiro: Ipanema, 1957.
- BOITEUX, Fernando Neto. O acesso ao voto na sociedade anônima. *Revista Forense*. Rio de Janeiro, v. 303, p. 63-79, jul./set., 1988.
- BORGES, João Eunápio. *Curso de Direito Comercial Terrestre*. 5. ed. 3. tir. Rio de Janeiro: Forense, 1976.
- CAMPINHO, Sérgio. *O direito de empresa à luz do novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.
- CARVALHOSA, Modesto e LATORRACA, Nilton. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 3. São Paulo: Saraiva, 1997.
- CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. *A Nova Lei das S.A.* São Paulo: Saraiva, 2000.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa*. 10. Ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 2007.
- CVM - Comissão de Valores Mobiliários. *Legislação e Regulamentação*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 23 mai 2015.
- FERREIRA, Waldemar Martins. *Instituições de Direito Comercial*. 4. ed., rev. e aum. São Paulo: Max Limonad, 1954, vol. 1.

- FERRI, Carlo Emilio. La società per azioni come strumento dello sviluppo economico. IN: VV, AA. *La riforma delle società per azioni*. Atti del Simposio sulla riforma delle società per azioni, Varenna, Villa Monastero, 10-13 settembre 1964, a cura del Centro italo-statunitense di studi giudiziari di Como, I, Como, 1965, Cairoli, pp. 15-31.
- KASHIO, Gaudêncio Mitsuo. *O Conselho de Administração como mecanismo de governança corporativa*. Dissertação (Mestrado em Direito Político e Econômico). São Paulo: Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2007.
- L.EMANUEL, Steven. *Corporations*. 5. ed. EUA: Editora Aspen, 2005.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA NETTO, José Luiz de Bulhões. *A lei das S. A.* 3. ed. v. 1 Rio de Janeiro: Renovar, 1997.
- LOBO, Jorge. *Sociedades limitadas*. v. 1. Rio de Janeiro: Forense, 2004.
- MACEY, Jonathan R.; MILLER, Geoffrey P. *Toward An Interest Group Theory of Delaware Corporate Law*. Disponível em: <http://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2789&context=fss_papers>. Acesso em: 18 jun 2015.
- MENCIÓN, Javier Juste. *Los derechos de minoria em la sociedade anónima*. Pamplona: Aranzadi, 1995.
- MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial brasileiro*. 1. ed. Atualizado por Ricardo Negrão. Campinas: Editora Bookseller, 2000. v.1, Livro 1.
- MIRANDA, Daniel Gomes de. *Constitucionalização do direito privado e a função social do contrato e da propriedade na empresa*. Dissertação (Mestrado) apresentada ao Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Ceará, orientador João Luis Nogueira Matias. Fortaleza: UFC, 2010.
- MORCK, Randall K.; STEIER, Lloyd. *The Global History of Corporate Governance: An Introduction* Randall. National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper No. 11062, January, 2005. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w11062>>. Acesso em: 03 mai 2015.
- PAPINI, André Lemos. A sociedade limitada e o novo código civil. In: RODRIGUES, Frederico Viana (Coord.). *Direito de empresa no novo Código Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

PAPINI, Roberto. *Sociedade anônima e mercados de valores mobiliários*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

PERLINGIERI, Pietro. *Perfis de direito civil*. Introdução ao Direito Civil Constitucional. Tradução Maria Cristina De Cicco. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 31. ed. rev. e atual. v. 2. São Paulo: Saraiva, 2014.

_____. *Curso de direito comercial*. 16. ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 1986.

_____. *Aspectos Modernos do Direito Comercial*. (Estudos e pareceres). São Paulo: Saraiva, 1977.

STJ – Superior Tribunal de Justiça do Brasil. *Quarta Turma restabelece sentença que excluiu sócios de sociedade anônima familiar*. RESP 917531 (2007/0007392-5 - 01/02/2012). Disponível em: <http://www.stj.gov.br/portal_stj/publicacao/engine.wsp?tmp.area=398&tmp.texto=104287>. Acesso em: 12 ago 2013.

TOLEDO, Fernando Campo Salles de. *O Conselho de Administração na Sociedade Anônima*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

VOLPI, Everton Rodrigo. *A Ineficácia do Voto Múltiplo como Ferramenta de Proteção ao Acionista Minoritário*. Centro de Ciências Jurídicas. Florianópolis (SC): Universidade Federal de Santa Catarina, 2014. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/>>. Acesso em 03 mai 2015.

WALD, Arnaldo. Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. In: Jorge Lobo (coord.). *A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: Os Direitos dos Minoritários na Nova Lei das S.A.* 2. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

Perspectivas para a Disciplina da Companhia Aberta: Principais Desafios do Direito Societário Brasileiro¹.

João Pedro Scalzilli²

Laura Amaral Patella³

Luís André N. de Moura Azevedo⁴

Luis Felipe Spinelli⁵

Rodrigo Tellechea⁶

I. Introdução

Em regra, quando se analisa o fenômeno da globalização, refere-se a um fato genérico, de natureza multidisciplinar, cujos significados e efeitos têm natureza diversa e, muitas vezes, difíceis de mensurar. Desse evento de âmbito global já se ocuparam e ainda se ocupam filósofos, sociólogos, economistas, juristas e pensadores de muitas outras ciências, cada qual na sua esfera própria de referência. Raras foram as oportunidades em que esse

¹ O presente artigo foi apresentado como parte da avaliação da disciplina DCO 5875-1 – Novo Direito Societário, cursada no primeiro semestre de 2011, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, sob a regência dos Professores Mauro Rodrigues Penteado, Paulo Salvador Frontini e Eduardo Secchi Munhoz.

² Professor de Direito Empresarial da PUCRS. Doutor em Direito Comercial pela USP. Mestre em Direito Privado pela UFRGS. Especialista em Direito Empresarial pela UFRGS. Advogado.

³ Doutora em Direito Comercial pela USP. Advogada

⁴ Doutor em Direito Comercial pela USP. Advogado.

⁵ Professor de Direito Empresarial da UFRGS. Pesquisador no Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht. Doutor em Direito Comercial pela USP. Mestre em Direito Privado pela UFRGS. Especialista em Direito Empresarial pela UFRGS. Advogado

⁶ Doutor em Direito Comercial pela USP. Especialista em Direito Empresarial pela UFRGS. Especialista em Liderança e Negócios pela McDonough School of Business (Georgetown University). Advogado.

fenômeno foi examinado e sistematizado a partir de um enfoque jurídico⁷, particularmente sob as lentes do direito societário.

Nesse contexto, a realidade presente, vista sob as coordenadas do tempo e do espaço, parece ser oposta à que se tinha até então. Nos dias de hoje, o aspecto dinâmico da realidade está acelerado, sendo cada vez mais intensas as mudanças no tempo e no espaço, enquanto outrora seus eventos eram praticamente imutáveis no tempo e cambiantes no espaço⁸.

Numa perspectiva jurídica, em outros momentos, a lei posta pelo Estado era tida como a única fonte jurídico-normativa, que se distinguia territorialmente de um país para outro, sendo, no entanto, capaz de garantir a estabilidade e a segurança jurídica às sociedades nacionais. Diante da internacionalização dos mercados, esse quadro foi alterado. A globalização refletiu na esfera jurídica uma nova forma de manifestação do direito, com alcance universal, na qual o Estado cede maior espaço à autonomia contratual no papel de reguladores das transações econômicas realizadas no mercado⁹.

A partir dessas premissas multifacetárias, far-se-á o exame de algumas mudanças estruturais ocorridas no sistema normativo de direito societário e do mercado de capitais no Brasil, com enfoque especial nas sociedades anônimas abertas, reconhecido instrumento jurídico de captação da poupança popular e catalisador do desenvolvimento econômico e de operações mercantis.

No final do século XX, particularmente no início dos anos 70, em um ciclo de conferências organizado para examinar os principais problemas jurídicos relacionados às sociedades

⁷ Entre nós merece referência a tese de livre docência do Professor Titular do Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, José Eduardo Campos de Oliveira Faria, intitulada “O Direito na economia globalizada”, editada e publicada pela Editora Malheiros.

⁸ GALGANO, Francesco, *La Globalización em El Espejo de. Derecho*, Rubinzal, Trad. de Horacio Roitman y María de la Colina. Buenos Aires: Rubinzal-Culzoni Editores, 2005, p. 14

⁹ GALGANO, Francesco, Op. cit., p. 14/15.

anônimas¹⁰, o Professor Espanhol Joaquín Garrigues, ex-Catedrático da Universidade de Madri, manifestou opinião no sentido de que sobre esse tipo societário já se disse, para o bem ou para o mal, tudo o que se poderia dizer¹¹.

A opinião do respeitado Catedrático Espanhol evidencia um fato sobre as sociedades anônimas que pouco se discute no direito das sociedades: sua grandiosidade, higidez e pujança exerceram (e ainda exercem) tamanho fascínio sobre os juristas a tal ponto que muito se escreveu sobre elas, mas pouco se alterou na sua modelagem jurídica desde o surgimento da Companhia das Índias Orientais em 1602¹².

Evidente que transformações ocorreram. Porém, os inúmeros retoques e reformas realizados desde então foram, na sua grande maioria, de caráter parcial, pontual, ortopédico, como se receosos estivessem os legisladores de alterar a maestria das suas fundações, buscando sempre modificar minimamente o estado da

¹⁰ Dentre os problemas postos para discussão pelo Professor Espanhol merecem destaque os que seguem: **A.** Sociedade e o Estado: (i) fenômeno, em média ou larga medida, de estatização. Intromissão do Estado nas Sociedades Anônimas. O Estado como Acionista de Caráter Peculiar; (ii) Imposição de limites à liberdade das empresas e ao abuso do poder econômico; (iii) Resolução dos Problemas da Empresa por Meio do Direito Societário. Exemplo: Criação de Participação Minoritária dos Operários nos Conselhos de Administração. **B.** Sociedade e os Acionistas: (i) Estrutura Legal da Companhia; (ii) O Desinteresse do Pequeno Acionista; (iii) Maioria *versus* Minoría; (iv) Acionistas e Administradores. **C.** Sociedade e Terceiros: (i) Personalidade Jurídica e seu Abuso; (ii) Responsabilidade Limitada; (iii) Participações Recíprocas. **D.** Movimento de Reforma das S/As: (i) Alterações Pontuais, sem modificação da Estrutura da SA; (ii) Impossibilidade de Transferir para a Lei Societária os Problemas da Empresa. É importante destacar que, decorridos aproximadamente 40 anos da exposição do Professor Espanhol, muitos desses problemas permanecem sem solução. Em GARRIGUES, Joaquín. *Problemas Atuais das Sociedades Anônimas*. Editora Sergio Antonio Fabris, Tradução, Prefácio e Notas do Prof. Norberto da Costa Caruso MacDonald, Porto Alegre, 1982.

¹¹ GARRIGUES, Joaquín. Op. cit., p. 9.

¹² Merece referência o breve e interessante estudo do Professor Fabio Konder Comparato acerca da evolução história das empresas multinacionais. Em COMPARATO, Fábio Konder *Na Proto-História das Empresas Multinacionais - O Banco Medici de Florença*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro., v. 54, p. 105-111, 1984. Ótima análise sobre a evolução histórica das sociedades anônimas pode ser encontrado em LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* (pressupostos, elaboração, aplicação). Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 19-103.

arte, com a finalidade de conseguir que o modelo jurídico da sociedade anônima funcione de forma perene, com a mesma engrenagem, cada dia de forma mais primorosa¹³.

Talvez em razão desse deslumbramento em torno do tema os estudiosos tenham demorado a perceber que a sociedade anônima tem natureza híbrida, isto é, é econômica na sua substância e jurídica na sua forma¹⁴. O balanceamento e o equilíbrio final dessa equação requerem atenção especial, pois suas variáveis são vastas e suas alterações, contínuas, de modo que uma pequena desconexão entre a forma jurídica e a substância econômica determina um distanciamento fatal, uma linha cinzenta com a qual o direito não sabe lidar de forma satisfatória.

Aproveitamo-nos das reflexões acima para resgatar a crise dogmática que perpassa os modelos jurídicos que sustentam o sistema societário. A doutrina especializada já apontou a inadequação do modelo societário clássico (alicerçado na sociedade empresária isolada, dotada de responsabilidade limitada e com um acionista controlador pré-definido) como solução para os problemas demandados pelas formas contemporâneas de organização empresarial, caracterizadas, na grande maioria das vezes, por grupos de sociedades unificados pelo poder de controle de fato, alocado em diferentes graus de concentração e estabilidade aos sócios, administradores, credores, entre outros¹⁵.

¹³ GARRIGUES, Joaquín. Op. cit., p. 9.

¹⁴ Para Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, citando Ferri, talvez nenhum outro instituto jurídico tenha mergulhado suas raízes tão profundamente no “humus” da vida econômica quanto as sociedades anônimas e, pelas consequências que provocou, parece evidenciar que nem sempre é a organização econômica que gera o direito, mas, muitas vezes, a ordem jurídica condiciona e promove a vida econômica. LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S/As*, Volume I, 3ª Edição. Rio de Janeiro, 1997, p. 20.

¹⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedades*. São Paulo: Juarez Oliveira, 2002, p. VII. O jurista Português José Engrácia Antunes, em sua clássica obra sobre a estrutura e a organização jurídica dos grupos de sociedades, elucida que o edifício jurídico-societário, construído para a sociedade individual e independente, parte da pressuposição de que esta sociedade será ente econômico e juridicamente autônomo, fechado sobre si mesmo e imune a qualquer interferência externa, explorando sua atividade econômica através de uma vontade e interesses sociais próprios, determinados pela assembléia geral. O surgimento dos grupos societários por meio do qual se operou a passagem da era atomística à era molecular do

Sabe-se, da mesma forma, que a titularidade do poder de controle, o poder atribuído às minorias, as operações em torno da sua transferência e a formação de grupos de sociedade emergem como fatores jurídicos centrais no exame da empresa contemporânea. A construção de uma adequada disciplina jurídica para esses pilares de sustentação da estrutura societária é uma tentativa de reduzir a crise do atual sistema societário, caracterizada e deflagrada a partir de uma enorme distância entre a ordem jurídica posta e a realidade econômica a ela subjacente¹⁶.

Ainda que em dimensão distinta, em razão do estágio tardio de desenvolvimento do seu mercado, o Brasil continua enfrentando os reflexos dessa crise. Numa perspectiva eminentemente histórica, somos caracterizados como um país cujo sistema de direito societário é caracterizado como concentrado, no qual um acionista controlador ou grupo de acionistas controladores (coligados, geralmente, por acordos de voto) detém a titularidade do poder de controle.

Em sentido oposto do que ocorre nos Estados Unidos da América e na Inglaterra – onde os sistemas de direito societário são do tipo disperso, nos quais existe uma efetiva separação entre a propriedade das ações e o exercício do controle¹⁷ –, no direito brasileiro a figura do acionista controlador é um dos vértices da estrutura da sociedade anônima e do funcionamento do mercado de capitais, senão o principal.

Nessa toada, vale lembrar que, durante muitos anos, no Brasil, a separação entre propriedade e controle, típica característica do sistema societário de controle disperso, ficou

direito das sociedades acarretou uma crise sem precedentes nos quadros jurídico-societários tradicionais, posto que o modelo da sociedade isolada com personalidade jurídica não constituía mais o epicentro econômico que movimenta o direito das sociedades. ENGRÁCIA ANTUNES, José. *Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurisocietária*. Coimbra: Almedina, 1993, p. 16.

¹⁶ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit., p. VIII.

¹⁷ Nesse sentido, referência é feita à obra de Adolf Berle e Gardiner Means, *The Modern Corporation and Private Property*, na qual os autores identificam através de pesquisa empírica, realizada na década de 20, que a grande maioria das companhias abertas norte-americanas tinha o capital disperso e o controle exercido pelos administradores (gerencial).

restrita aos meios acadêmicos¹⁸, não se verificando na realidade prática do mercado de capitais¹⁹. Esse cenário começou a mudar a partir de 2004, com o fortalecimento dos segmentos especiais de governança corporativa criados pela Bovespa (hoje BM&FBovespa), nos quais as regras de governança, de proteção aos acionistas minoritários²⁰ e do público investidor são bem mais rigorosas do que aquelas previstas pelas Leis n. 6.404/76 e 6.385/76.

A concepção do Novo Mercado, como solução contratual capaz de vencer as barreiras políticas, econômicas e culturais²¹ que impediam o desenvolvimento de um mercado de capitais forte, se mostrou um caso de sucesso²², a ponto de, a partir da sua criação, raros serem os exemplos em que as aberturas de capital ocorrem em outro segmento que não este²³.

¹⁸ Nesse sentido, referência é feita à obra do Professor Fabio Konder Comparato – O Poder de Controle nas Sociedades Anônimas e do Prof. Eduardo Munhoz – Empresa Contemporânea e Direito Societário – Poder de Controle e Grupos de Sociedade.

¹⁹ Importante mencionar artigo de autoria de Nelson Eizirik – O Mito do Controle Gerencial –, ainda na década de 80, no qual restou comprovado a inexistência de controle gerencial no Brasil.

²⁰ Estudos de autores norte-americanos, dentre os quais se destacam os de La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, Corporate Ownership around the World, *Journal of Finance* 54, 1999, pg. 471-518 indicam a necessidade de a legislação societária proteger os direitos dos minoritários e a transparência para com o mercado (como condição indispensável ao desenvolvimento do mercado de capitais).

²¹ Vale destacar, nesse sentido, a resistência oposta pelos agentes econômicos já estabelecidos no poder nas grandes sociedades anônimas e a forte influência política que exercem nos canais legislativos, na medida em que a alteração das regras do jogo poderia lhes ser prejudicial. Cf. o Problema de Olson (Olson's Problem) em GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. Regulatory dualism as a development strategy: corporate reform in Brazil, in the US and the E.U., ECGI – *Law Working Paper n. 149/2010*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1541226>>; e em ROE, Mark J.; BEBCHUK, Lucian, A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance, 52 *Stanford Law Review* 127 (1999).

²² O sucesso do Novo Mercado foi objeto de estudo de GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. Op. cit.

²³ Segundo informações da BM&FBovespa até 08.05.2011, o Brasil tinha 419 companhias abertas listadas na Bolsa de Valores. 119 delas listadas no Novo Mercado (representando 28% do total), 16 companhias listadas no Nível 2 (representando 4%), 39 companhias listadas no Nível 1 (representando 9% do total) e 245 companhias no segmento tradicional (totalizando 59%). Além disso, no ano de 2010, 11 companhias abriram seu

Verdade seja dita: após alguns anos de inércia e apatia, o direito societário brasileiro vive um momento de ebulição. Depois de aproximadamente 35 anos da promulgação das Leis n. 6.404/76 e 6.385/76 pode-se afirmar que a sociedade anônima aberta, historicamente reconhecida como estrutura jurídica projetada para empreendimentos de grande envergadura econômica, parece ter atingido seu ápice, justificando, numa perspectiva nacional, as alcunhas a ela atribuídas por doutrinadores estrangeiros, como, por exemplo, máquina jurídica e maravilhoso instrumento jurídico do capitalismo moderno²⁴.

Nessa lógica, o mercado de capitais tem desempenhado um papel relevante no desenvolvimento econômico nacional, viabilizando o processo de capitalização das empresas, de captação da poupança popular e de alocação desses recursos no setor produtivo, impulsionando, ao fim e ao cabo, o crescimento econômico.

Não se pode ignorar, no entanto, que essa transformação do mercado e a sedimentação da sociedade anônima aberta como veículo jurídico destinado à exploração de grandes negócios expuseram muitas das fragilidades da nossa legislação societária. Em adição aos problemas já existentes (ainda não resolvidos de forma satisfatória), surgiram inúmeros outros, para os quais a legislação, as regras do Novo Mercado e os precedentes regulatórios e jurisprudenciais (administrativos e judiciais) parecem não endereçar soluções adequadas.

O objetivo primordial do presente ensaio é propor reflexões acerca dos novos desafios que perpassam o direito societário brasileiro. A ideia que circunscreve o estudo é propositiva e não conclusiva. Busca-se, com o trabalho, identificar os conflitos que permeiam o direito societário e o mercado de

capital, das quais 10 no Novo Mercado. Em 2011, até o momento, 7 companhias abriram seu capital, todas elas no Novo Mercado.

²⁴ Como demonstra o atual cenário brasileiro, cada vez mais o mercado de capitais vem desempenhando um papel relevante no desenvolvimento econômico nacional, pois viabiliza o processo de capitalização das empresas. Em outras palavras, serve de meio de ligação para que os poupadores possam investir suas economias em empresas que, por sua vez, necessitam captar recursos mais baratos do que os oferecidos pelas instituições financeiras, para continuar crescendo.

capitais nessa nova fase e, a partir disso, evidenciar que as regras hoje postas, assim como a doutrina e a jurisprudência de um modo geral, não nos parecem adequadas para enfrentar os problemas existentes.

Diante da complexidade do desafio, é necessário estabelecer um corte metodológico para o estudo. Assim, os temas doravante abordados serão enfrentados sob a perspectiva do que se poderia chamar de “macro-sistema das sociedades anônimas”, a partir da identificação dos seus grandes alicerces, dentre os quais destacaremos a temática em torno dos acionistas controladores e não controladores, dos administradores e da formulação das regras vigentes, isto é, a regulação do mercado.

1. Sistemas de Direito Societário. Convergência e Divergência.

A questão das convergências e divergências nos sistemas de direito societário pode ser encarada sob múltiplos aspectos, dentre os quais merecem destaque: *i)* a convergência quanto às principais características da sociedade anônima; *ii)* a convergência quanto ao interesse social; *iii)* a convergência quanto à propriedade acionária e, por fim, *iv)* as diferentes formas de convergência²⁵. Iniciemos pelo último item (as diferentes formas de convergência), eis que se trata de ponto de partida para a compreensão dos demais.

Sobre as formas de convergência, independentemente das características do modelo em mira, a busca pela convergência pode ocorrer de diversas maneiras.

Será do tipo funcional, por exemplo, quando as instituições do sistema forem flexíveis o suficiente para responder às demandas de mudança, sem a necessidade de alterar seus aspectos formais. Será do tipo formal, por sua vez, quando as mudanças demandadas dependerem de uma ação legislativa para alterar a estrutura básica das instituições. Por fim, será contratual (*security design* ou *stock exchange listing*) quando as instituições não forem suficientemente

²⁵ HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The End of History For Corporate Law (January 2000). *Yale Law School Working Paper No. 235*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=204528> or [doi:10.2139/ssrn.204528](https://doi.org/10.2139/ssrn.204528).

flexíveis e as barreiras políticas restringirem a capacidade de mudança legislativa²⁶, cabendo aos agentes contratar soluções para contornar tais problemas.

Nesse particular, o enfoque do presente estudo será o da convergência em torno da propriedade acionária, na medida em que é um tema de grande relevância para o atual estágio de desenvolvimento do nosso mercado. Existem, nesse sentido, dois principais sistemas relacionados à propriedade acionária: *i*) o sistema de controle disperso e *ii*) o sistema de controle concentrado.

Sabe-se que os sistemas que apresentam propriedade acionária dispersa caracterizam-se por não terem um controlador majoritário, mas, sim, o controle desconcentrado, com um mercado de capitais forte, regulado por uma agência estatal ativa e bem equipada, com padrões rigorosos de *disclosure* e transparência, bem como com um mercado de controle acionário bastante ativo que impõe metas de eficiência aos administradores.

Por outro lado, os sistemas de controle concentrado são caracterizados pela existência de controladores fortes, por um mercado de capitais fraco, menos institucionalizado, no qual o órgão regulador tem atuação restrita, onde os benefícios privados do controle são elevados e há um baixo padrão de *disclosure* e de transparência, assim como um mercado de controle fraco e pouco ativo.

Nos últimos anos, muito tem se discutido na doutrina societária, mormente nos países da *common law*, sobre a eficiência e a ineficiência dos sistemas de propriedade acionária dispersa e concentrada, respectivamente, a ponto de alguns estudiosos predizerem que a maturidade de um mercado de capitais (numa espécie de linha evolutiva) estaria na existência de dispersão acionária²⁷. Apesar dos bons fundamentos que justificam essas teses, evidências empíricas demonstram que uma convergência

²⁶ GILSON, Ronald J. Globalizing, Corporate Governance: Convergence of Form or Function (May 2000). *Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 192*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=229517> or doi:10.2139/ssrn.229517.

²⁷ LA PORTA, Rafael, LOPEZ-DE-SILANES, Florencio, SHLEIFER, Andrei, *Corporate ownership around the world*, *Journal of Finance*, n. 54, pg. 471-518, 1999.

definitiva em torno desse sistema ainda está longe de acontecer. O que se verifica é uma polarização global em torno dos sistemas acima descritos²⁸.

Em razão das características distintas, é preciso compreender que os sistemas de controle disperso e concentrado enfrentam conflitos distintos e, em virtude disso, requerem tratamento legislativo diferente. Vejamos, ainda que de forma breve, qual o reflexo dessa conclusão nos desafios que a legislação de cada um deles deve enfrentar.

No sistema de controle concentrado, o conflito central a ser regulado é aquele que se estabelece entre o controlador e os não controladores, ao passo que no sistema de controle disperso é aquele que se forma entre a coletividade acionária e os administradores. Em apertado resumo, pode-se dizer que no primeiro sistema a questão central é evitar que o controlador extraia benefícios particulares muito elevados do controle, em detrimento dos demais acionistas. Já no segundo, os principais problemas dizem respeito ao monitoramento dos administradores pela coletividade de acionistas (*agency problem*) e à criação de

²⁸ Por exemplo, EUA e UK são países cujos mercados financeiros estão fortemente baseados no mercado de ações como fonte de captação de recursos para investimento na atividade produtiva. Diferentemente, Alemanha e Japão, os mercados financeiros estão fundados na atuação de instituições financeiras, principais financiadores das empresas de grande porte (restando os bancos e as companhias seguradoras os maiores acionistas das principais empresas alemãs ao lado das famílias). Alguns ordenamentos são caracterizados pela presença de estruturas grupais, como o Japão, a Coreia, etc., enquanto outros apresentam famílias no controle dos grandes empreendimentos, como são os casos de Canadá, Itália e Alemanha. O poder alocado de forma mais contundente na administração aparece mais claramente nos EUA e na França. GILSON, Ronald J. Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy (August 2005). *Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 309*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=78474>. O Professor da Universidade de Columbia John Coffee Jr. vê na *common law* um sistema jurídico mais fértil para a autorregulação privada ou semi-privada, fatores que, segundo o autor, foram determinantes para o fortalecimento do mercado de capitais norte-americano e para o surgimento da dispersão acionária. Os países do *civil law*, por sua vez, encontram maiores barreiras para o desenvolvimento do mercado disperso. No entanto, em favor da convergência, o referido Professor vê nos movimentos de autorregulação recentemente verificados na Europa e nas economias em desenvolvimento como possíveis indícios em direção à dispersão. COFFEE, John Jr., The rise of dispersed ownership: the roles of Law and the state in the separation of ownership and control. *Yale Law Journal*, n° 111, 2001, p. 88 e 91.

incentivos para que eles atuem em conformidade com o interesse social²⁹ (e não de acordo com seu interesse particular).

Essas diferenças refletem no exame da eficiência/ineficiência dos sistemas, posto que em ambos é possível encontrar aspectos positivos e negativos que merecem destaque. Por exemplo, se no sistema de controle diluído o problema é o monitoramento dos administradores, deve-se buscar formas de assegurar que estes comandem a empresa no melhor interesse da coletividade dos acionistas (*agency problems*), em uma perspectiva de longo prazo. Ora, se isso é verdadeiro, pode-se afirmar que no sistema de controle concentrado esse aspecto específico é superior ao sistema de controle diluído, já que a presença de um controle forte e organizado pode reduzir drasticamente os problemas de monitoramento dos administradores³⁰.

A partir dessa lógica, é razoável dizer que o sistema de controle concentrado pode ser vantajoso ou eficiente quando comparado ao sistema disperso, desde que os custos decorrentes da obtenção de benefícios particulares pelo controlador sejam menores que os custos que deixaram de ser incorridos pela companhia no monitoramento dos administradores³¹.

Em outras palavras, se a presença do controlador gerar custos menores (inexistência de excessivos benefícios particulares do controlador) do que os que seriam enfrentados numa estrutura de controle diluído (redução dos custos de monitoramento dos administradores), então, o primeiro sistema pode ser eficiente e eventualmente superior ao segundo³².

Da mesma forma, pode-se dizer que o sistema societário de controle disperso será mais vantajoso ou eficiente que o sistema

²⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Desafios do Direito Societário Brasileiro na Disciplina da Companhia Aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado*. In CASTRO, Rodrigo R. M. de; ARAGÃO, Leandro S. de (coord.). **Direito Societário – Desafios atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 119-155.

³⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit. p. 137/139

³¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit. p. 137/139

³² GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey, N. Controlling Controlling Shareholders (June 2003). *Columbia Law and Economics Working Paper No. 228*.

concentrado, desde que os custos de monitoramento dos administradores (e a criação de incentivos para que eles atuem no interesse da companhia numa perspectiva de longo prazo) sejam inferiores aos custos decorrentes do estabelecimento de limites e/ou da efetiva obtenção de benefícios particulares pelo controlador.

Chega-se, assim, a uma conclusão importante para o caso brasileiro: a ênfase do direito societário em um sistema de controle concentrado, caracterizado pela existência de um controlador forte e ativo, deve ser a de procurar limitar em níveis adequados seu poder de extrair excessivos benefícios particulares da companhia³³.

Em resumo, por meio da comparação entre os sistemas de controle concentrado e disperso, pode-se dizer que não se deve falar no “bom sistema de controle diluído” ou no “mau sistema de controle concentrado”. Existem boas leis tanto em sistemas de controle diluído quanto em sistemas de controle concentrado. O importante é a legislação dar enfoque ao problema central de cada sistema, primando pela eficiência e buscando formas de reduzir suas conseqüências negativas³⁴.

A partir dessas considerações iniciais, concordamos com a opinião do Professor da Universidade de São Paulo, Eduardo S. Munhoz, no sentido de que os focos de regulação no sistema de controle concentrado e no sistema de controle disperso são distintos, posto que os desafios enfrentados têm natureza evidentemente diversa. No caso do Brasil, qualificado como um sistema de controle concentrado, esse enfoque deve estar na redução dos benefícios privados extraídos pelo acionista controlador, seja no segmento tradicional de listagem ou nos especiais, incluindo o Novo Mercado.

Apesar disso, o que se verifica na prática, principalmente na experiência brasileira, é uma verdadeira importação dos

³³ Nesse ponto é preciso identificar as principais formas de extração de tais benefícios pelo controlador. A esse respeito a divisão sugerida por Gilson e Gordon é interessante, na medida em que identifica três espécies de benefícios particulares: (i) aqueles obtidos no curso do comando da atividade empresarial; (ii) aqueles obtidos por operações de alienação do controle; (iii) aqueles obtidos em operações que acarretem a diluição de minoritários. GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey. Op. cit.

³⁴ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit. p. 153

remédios e previsões do modelo norte-americano, sem a devida reflexão sobre essas distinções fundamentais, o que resulta na adoção de regras inadequadas e desalinhadas com a realidade econômica que se pretende regular³⁵.

A partir dessa contextualização do tema, passaremos a expor alguns dos problemas que precisam ser enfrentados pelos operadores do direito societário no atual estágio de desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. Não se pretende, no entanto, esgotar o tema ou propor soluções definitivas para tais questões, mas, sim, contribuir de forma propositiva para o debate de assuntos de tamanha importância para o direito societário pátrio nesta sua nova fase de desenvolvimento.

2. Perspectivas e Desafios para o Regime Jurídico das Companhias Abertas: o acionista não controlador.

É sabido que a conformação da maioria das estruturas societárias requer a conjugação de vontades de, no mínimo, dois sujeitos, orientadas a um escopo comum, com forte elemento cooperativo e com finalidade lucrativa. O acionista é o sujeito titular dessa vontade cuja conjugação com outros titulares dará forma à chamada vontade social. Contudo, essa titularidade, aparentemente clara, tem se mostrado cada vez mais complexa, sendo considerada um dos grandes enigmas do direito societário moderno, cuja solução ainda não foi plenamente explorada.

De pronto, é possível identificar uma aparente impropriedade técnica no tratamento unitário e indistinto conferido pela Lei n. 6.404/76 aos acionistas das sociedades anônimas, sejam eles partes de uma macro-companhia aberta, sejam de uma companhia fechada, de natureza familiar. A evolução desse tipo societário e de suas espécies – aberta e fechada – revelou características radicalmente distintas, sobretudo quanto ao perfil e interesses dos acionistas, o que não se refletiu, até o momento, no regime jurídico a eles endereçado.

³⁵ Esse fenômeno é chamado pela doutrina de “*Piggyback*”. Em MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit. p. 127, nota de rodapé 11.

A despeito das diferenciações feitas ao longo do diploma legal das companhias relativamente às abertas e às fechadas, sendo-lhes conferido tratamento diferenciado em determinados assuntos, quanto a seus acionistas inexistente diferenciação expressa, sendo todos tratados de forma homogênea, o que cada vez mais se distancia da heterogeneidade da realidade subjacente.

Considerando o contexto hodierno das companhias abertas brasileiras, há que se ter clara a identificação dos grandes conflitos que envolvem os acionistas nas estruturas societárias e que servem de pano de fundo para a elaboração e aplicação das regras e princípios. Todavia, para se identificar corretamente esses conflitos é necessário, preliminarmente, a classificação dos sujeitos que compõem essas estruturas, classificação essa cada vez mais intrincada, haja vista a engenhosidade das modernas arquiteturas societárias e da crescente multiplicidade dos sujeitos que as compõem.

Com o objetivo de traçar um perfil atual dos acionistas das companhias abertas brasileiras é possível vislumbrar, a partir de uma visão panorâmica, de um lado, a figura do controlador, que comporta variações como a do controlador isolado, do grupo de controle, do controle compartilhado, do controlador majoritário, do controlador minoritário, da sociedade controladora em estruturas piramidais, entre outras.

E, de outro lado, os acionistas não controladores, que podem ser investidores institucionais nacionais ou estrangeiros³⁶; pessoas jurídicas, públicas ou privadas, que adquirem e negociam participações acionárias no mercado de valores mobiliários; ou os

³⁶ Fundos de investimentos, clubes de investimentos, entidades de previdência privada, instituições financeiras, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades gestoras de patrimônio.

chamados acionistas “minoritários³⁷” ou investidores individuais, pessoas naturais com ou sem uma estrutura organizada³⁸.

Um breve exame da classificação proposta acima permite concluir que há, evidentemente, distintos perfis e interesses por trás do que hoje a lei denomina, de forma genérica, como “o acionista das sociedades anônimas”, sugerindo uma provável inadequação do tratamento unitário já antes mencionado.

Partindo dessa diferenciação, e no intuito de identificar os nós da disciplina jurídica do acionista, constata-se que o atual sistema conjuga *i*) algumas regras de limitação e controle sobre os controladores e os administradores das companhias com *ii*) garantias de direitos essenciais aos acionistas. Essas são as linhas mestras da disciplina que rege as estruturas societárias no regime da Lei n. 6.404/76 e que garante os “freios e contrapesos” necessários à manutenção da sua forma e ao desempenho de suas funções.

Como já referidos, os principais conflitos no interior dessas estruturas são, tendo como enfoque a figura do acionista, aqueles existentes entre controladores e não controladores, e aqueles entre não controladores e administradores³⁹.

Mapeados os conflitos, surgem questionamentos sobre a adequação da disciplina jurídica atual dos acionistas, tal qual

³⁷ A evolução da propriedade acionária nas companhias abertas brasileiras, cuja dispersão das ações no mercado é crescente, e o advento, com significativa intensidade, de controladores minoritários e mesmo de companhias ditas “sem controlador”, sinaliza uma impropriedade do termo “acionista minoritário”, até então adequado à realidade de extrema concentração da propriedade das ações nas mãos do controlador, realidade essa já bastante alterada.

³⁸ Considerando dados recentes (junho de 2011), as negociações por *pessoas físicas* na BM&FBovespa giraram em torno de 21% das operações no mercado de ações (sendo cerca de 20% por *investidores individuais* e o restante via clubes de investimento); 31% dos negócios foram realizados por *investidores institucionais*; 36% por *investidores estrangeiros*, 2,5% por *empresas privadas e públicas* e 8% por *instituições financeiras* (Fonte: BM&FBovespa).

³⁹ Os conflitos entre não controladores e administradores decorrem do movimento relativamente recente de dissociação entre a figura do controlador e a dos administradores das companhias, com a consequente profissionalização da administração, um dos reflexos da dispersão da propriedade acionária nos chamados conflitos de agência. A despeito dessa dissociação, a sintonia e o alinhamento de interesses entre controladores e administradores parece se manter, sendo estes, no mais das vezes mera extensão daqueles na condução dos negócios da sociedade.

prevista na Lei n. 6.404/76, baseada na garantia dos chamados direitos individuais ou essenciais dos acionistas⁴⁰, direitos de minoria⁴¹ e, paralelamente, uma ainda tímida disciplina orientada à proteção dos investidores⁴².

Ocorre que a análise dessa adequação não pode prescindir da exata identificação dos perfis dos acionistas não controladores e investidores e dos interesses cuja tutela deverá ser promovida pelos instrumentos legislativos, objetivando, ao fim, a eficiência do sistema e a sua fidelidade à realidade dos fatos.

Sinalizando uma possível alteração de paradigma frente à nova realidade, Calixto Salomão Filho propõe uma separação dos direitos dos minoritários na Lei n. 6.404/76 em dois grandes grupos: os *direitos de informação* e os *direitos patrimoniais de saída*. O incentivo ao minoritário seria, segundo o autor, um *incentivo de liquidez no momento em que quiser se desfazer do investimento*⁴³.

Todo e qualquer estudo sobre o tema até aqui esboçado deverá considerar a crescente dispersão da propriedade das ações nas companhias abertas brasileiras no mercado de capitais, realidade já germinada e em acelerada evolução. Vejamos, com especial atenção, uma das conseqüências da dispersão da

⁴⁰ Artigo 109 da Lei n. 6.404/76: direitos de participação e direitos patrimoniais (lucro, acervo, reembolso), direitos de fiscalização, informação e verificação e direitos desvinculatórios (retirada e participação no acervo em caso de dissolução).

⁴¹ Direitos formais e materiais de minoria como, por exemplo, o direito de convocar assembleias (Artigo 123, § único, *c* e *d*, da Lei n. 6.404/76), o direito de requerer a exibição de livros sociais (Artigo 105), o direito de requerer a relação de endereços dos acionistas (Artigo 126, §3º), o direito ao voto múltiplo em assembleias-gerais (Artigo 141), o direito de requerer a instalação do Conselho Fiscal (Artigo 161, §2º), o direito de eleger membros do Conselho de Administração (Artigo 141, §4º, I e II) e do Conselho Fiscal (Artigo 161, §4º, *a* e *b*), o direito de requerer informações ao Conselho Fiscal (Artigo 163, §6º) e o direito de ajuizar ação de responsabilidade (Artigo 159, §4º) e ação de dissolução da companhia (Artigo 206, II, *b*).

⁴² A proteção ao investidor tem sua manifestação mais expressiva na atuação da Comissão de Valores Mobiliários por força da Lei n. 6.385/76 e da própria Lei n. 6.404/76, sobretudo com as modificações operadas pela Lei n. 10.303/2001. As bases da proteção ao investidor podem ser sintetizadas nos seguintes tópicos: *i*) monitoramento do controlador/administradores; *ii*) política de dividendos e investimentos; *iii*) amplo e imediato acesso à informação e instrumentos de fiscalização; e *iv*) garantias de liquidez.

⁴³ *O Novo Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 55 e ss.

propriedade acionária com relação à participação dos acionistas na formação da vontade social.

2.1. Os acionistas não controladores e a tendência à dispersão da propriedade acionária – ativismo versus absentéismo.

O especial momento das companhias abertas nacionais e do mercado de capitais no país conduz à reflexão acerca dos direitos e mecanismos de proteção destinados aos acionistas não controladores, partindo do tradicional sistema de capital concentrado em direção a uma nova – apesar de incipiente – realidade de dispersão da propriedade do capital, tal qual identificada nos sistemas de direito societário anglo-saxões.

Uma vez esboçada a análise preliminar dos distintos perfis e interesses desses acionistas não controladores, há que se questionar o seu papel no sistema anteriormente consolidado, de extrema concentração da propriedade do capital nas estruturas societárias, e as modificações operadas pelo movimento de dispersão do capital verificado hoje no Brasil, com suas vicissitudes e características que o individualizam se comparado, por exemplo, com o sistema norte-americano.

Neste ponto surgem dúvidas como a necessidade ou a viabilidade de uma participação ativa desses não controladores nesse novo cenário, seja fiscalizando, seja exercendo seu direito de voto, ou a manutenção do foco à simples motivação para que mantenham seus investimentos e intensifiquem as negociações no mercado de capitais, de forma a expandir o mercado secundário e, com isso, promover um maior fluxo de capitais e um acesso mais massivo das companhias aos recursos disponíveis no mercado.

A passividade dos acionistas nas companhias abertas no Brasil é, hoje, ainda uma realidade, como já o era no estudo realizado pelo Professor Joaquín Garriges anteriormente referido. No entanto, o chamado *ativismo societário* é um movimento recente, liderado por investidores organizados (em estruturas institucionais) ou entidades de proteção aos acionistas (Amec, Anbima, etc). A questão central parece ser qual a participação ideal e eficiente de cada acionista – considerados os distintos perfis – nas relações

internas e externas das sociedades, e quais os objetivos a serem atingidos pelas normas legais e regulatórias que o disciplinam.

A realidade das companhias abertas e do mercado de capitais permite supor que o controle e a fiscalização da gestão dessas sociedades, antes concentrados na figura do controlador, tendem a ser menos desempenhados pela massa de acionistas dispersos no mercado e mais pelo próprio mercado, por mecanismos como a *formação dos preços*, o *mercado de controle* (ainda em formação), o “*mercado*” *de profissionais da administração*, dentre outros.

Parece, também, haver cada vez maior espaço aos investidores institucionais, cuja participação não só tem importante papel na fiscalização e na proteção dos interesses dos não controladores, como é viabilizada pela estrutura e pela organização que lhes é própria, permitindo uma postura mais ativa e eficiente.

Ao fim e ao cabo, parece-nos que aos acionistas não controladores e investidores deve-se garantir direitos mínimos que incentivem uma participação quantitativa e qualitativamente mais expressiva. Para tanto, são essenciais as garantias de ampla, plena e imediata divulgação de informações, acessível a todos, e de efetividade na aplicação das normas que limitam e disciplinam os controladores, os administradores e o próprio funcionamento do mercado de capitais.

É importante destacar, todavia, que a efetiva proteção do acionista das companhias modernas dependerá da efetividade dos meios para proteção dos interesses dos investidores e do mercado, seja pelo *enforcement* das normas, seja pelo eficiente controle e aplicação de sanções. As iniciativas mais urgentes devem objetivar uma atuação precisa e imediata da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), do Poder Judiciário e das Cortes Arbitrais, sobre a qual ainda são identificados graves obstáculos.⁴⁴

⁴⁴ Uma pesquisa realizada pela Fundação Getúlio Vargas entre os anos de 1998 e 2005 apurou que as questões societárias levadas a juízo demoram, em média, 4 anos e meio para serem processadas desde o seu ingresso em primeira instância até uma decisão definitiva no Tribunal de Justiça no Estado de São Paulo. Em matérias de mercado de capitais a demora chega a 7 anos. Se os temas são levados à apreciação do Superior Tribunal de Justiça, o tempo médio para uma decisão definitiva por essa Corte Superior é de 7 anos e meio, tanto em matérias societárias quanto de mercado de capitais. No

3. Perspectivas e Desafios para o Regime Jurídico das Companhias Abertas: o acionista controlador.

3.1 O Estado controlador, interferência política e responsabilidade.

Recente pesquisa veiculada nos meios de comunicação dá ideia da magnitude de um fenômeno que há tempos vem chamando a atenção de muitos: a intervenção cada vez maior do Estado brasileiro na atividade econômica, seja controlando, participando ou simplesmente exercendo influência dominante sobre empresas de todos os setores, institucionalizando, silenciosamente, um verdadeiro “capitalismo de Estado”.

Contrariando o próprio espírito da Lei n. 6.404/76, sabidamente projetada para reverter um processo de estatização da economia, resultante da concentração das poupanças nacionais no patrimônio do Estado⁴⁵, o Governo Federal, por intermédio do Tesouro Nacional, dos bancos estatais, das empresas estatais e dos fundos de pensão, participa ou influencia, direta ou indiretamente, 675 empresas, controlando 276, entre elas Petrobras, Eletrobras e Banco do Brasil.⁴⁶

Somados os faturamentos das empresas não financeiras, são mais de um trilhão de reais, aproximadamente 30% do Produto Interno Bruto (PIB); se consideradas tão-somente as controladas, o faturamento é de quase meio trilhão. Na BM&FBovespa são 99 empresas com participação ou influência do Estado, cujo valor de

âmbito da CVM os prazos tendem a ser mais abreviados, e há maior especialização técnica dos profissionais que analisam os processos. Contudo, no que concerne à proteção dos acionistas ainda são identificadas graves deficiências para a efetiva responsabilização dos controladores e administradores e a conseqüente indenização dos acionistas lesados. Em PRADO, Viviane Muller; BURANELLI, Vinicius Correa. *Pesquisa de jurisprudência sobre o direito Societário e Mercado de Capitais no Tribunal de Justiça de São Paulo. Caderno Direito da Fundação Getúlio Vargas: caderno 9*, São Paulo, v.2, n. 1, Jan. 2006

⁴⁵ A Lei 6.404/76 objetivava a criação de um ambiente propício ao surgimento da grande empresa privada, como explicaram Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, conhecidos autores do anteprojeto. Cf. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Op. cit., p. 129, 135 e 141-143, entre outras.

⁴⁶ Revista Época, edição 682 de 11/06/2011.

mercado chega a um trilhão e setecentos milhões de reais, ou 71% do valor de mercado de todas as empresas cotadas.

Não se pode dizer que a participação do Estado nas companhias é fenômeno recente. Muito antes pelo contrário. É cediço que a história das companhias está umbilicalmente ligada à participação estatal, valendo lembrar que as primeiras sociedades anônimas eram de economia mista, nascidas da necessidade de congregar recursos públicos e privados para a exploração e colonização das terras de além mar.⁴⁷

No entanto, é de se indagar se essa participação cada vez mais intensa do Estado nas companhias não traz um novo desafio para um sistema que declaradamente foi modelado para a grande empresa de capital privado, não para a grande empresa estatal com controlador onipresente, como hoje se verifica de forma tão evidente.

Recentes escândalos ligados ao loteamento de cargos de primeiro, segundo e até terceiro escalões nas empresas controladas pelo Estado, funções para as quais seriam necessários profissionais altamente especializados, põem em evidência a crise de um sistema que prevê ferramentas para lidar com esse tipo de problema⁴⁸, mas

⁴⁷ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Op. cit., p. 28. Era tamanha a ligação entre a sociedade anônima e o Estado, que, segundo Joaquín Garrigues, os comercialistas dos séculos XVII e XVIII sequer dela se ocuparam, pois a consideravam uma entidade de Direito Público e não de Direito Privado. Em GARRIGUES, Joaquín. Op. cit., p. 21. Assim, no que diz respeito à origem das Sociedades Anônimas, "(...) *foi o Direito Público que veio socorrer o Direito Privado, embora em uma medida diversa nos vários países, como resulta comparando a História das companhias coloniais francesas, em que mais viva é a influência estatal, consoante a orientação mercantilista, e a História das companhias holandesas. Constituíram-se por lei especial as primeiras companhias coloniais, assentando, na lei especial que as reconhecia, a personalidade jurídica com a conseqüente separação dos patrimônios e a possibilidade de uma mudança de sócios, independentemente de uma alteração dos estatutos*". Em ASCARELLI, Tullio. *Panorama do Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva e Cia., 1947, p. 146-147. Algumas dessas companhias possuíam vastos monopólios comerciais e autoridade sob os cidadãos que habitavam as colônias. A Índia era governada pela britânica *East India Company*, assim como o Estado norte-americano da Virgínia o era, por certo tempo, pela Companhia de Londres. Em BURNS, Edward McNall. *História da civilização ocidental*. v. 2. 20. ed. Porto Alegre: Globo, 1977, p. 496.

⁴⁸ Art. 117 da Lei 6404/76: "O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. §1º. São modalidades de exercício abusivo de poder: d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente".

se ressentem de mecanismos de incentivo para que os minoritários as utilizem.

É possível verificar um Estado cada vez mais dominante, interferindo em importantes questões de “economia interna” das empresas, com o objetivo de promover a adoção de políticas ou a tomada de decisões que não têm por fim o interesse da companhia, mas, sim, interesses políticos — leia-se político-partidário, não o legítimo interesse público.

Nesse sentido, basta lembrar dois recentes casos relacionados ao tema: *i)* a intervenção do Estado na tumultuada saída do presidente da Vale, a maior “empresa privada” nacional, sabidamente motivada pelo desagrado gerado dentro do Governo com demissão de funcionários no auge da crise de 2008 e pela disputa referente ao pagamento de *royalties* pela exploração mineral, e *ii)* o caso Copel, empresa controlada pelo Estado do Paraná, que sofreu perdas depois que o governador do Estado mandou não repassar ao consumidor um aumento de aproximadamente 13% nas tarifas de energia autorizado pela ANEEL, enfurecendo acionistas.

Os exemplos acima (e outros no mesmo sentido também poderiam ser listados) demonstram o exercício pelo Estado do controle societário ou não-societário em visível dissonância com o interesse da companhia. Parece-nos que a vigente legislação societária não prevê mecanismos eficazes para resolver problemas dessa natureza, cuja falta de definição trazem insegurança jurídica tanto para o acionista quanto para o mercado.

O tema merece reflexões aprofundadas. A atuação do Estado como acionista controlador suscita novas questões jurídicas para as quais a lei acionária não apresenta soluções eficientes, dentre as quais merece referência a responsabilidade do Estado por atos praticados por abuso do poder de controle ou em desconformidade com o interesse social.

3.2 Transferência do controle, *poison pills* e *tag along*.

Em consonância com a opinião de Eduardo Secchi

Munhoz é provável que um dos maiores desafios do direito societário brasileiro esteja na adequada e equilibrada regulação das operações de transferência de controle acionário.⁴⁹ Dos temas relacionados a este assunto, é importante tecer alguns comentários sobre dois deles, quais sejam: *i*) o das táticas tendentes à reserva do controle – *poison pills* e outras – e *ii*) o da repartição do prêmio pago pelo controle – *tag along*.

Na realidade brasileira, em termos de organização do controle societário interno, pode-se dizer que os três principais mecanismos de proteção do controlador minoritário são *i*) os acordos de acionistas, *ii*) as estruturas piramidais e as *iii*) *poison pills*.

Relativamente aos dois primeiros, provavelmente pouco mudará no curto prazo, na medida em que tanto os acordos de controle quanto as sociedades *holdings* continuarão sendo largamente utilizadas para a estruturação do controle da companhia⁵⁰.

Quanto às *poison pills*, no entanto, importante mudança parece estar se avizinhandando depois da edição do Parecer de Orientação 36/2009 da CVM⁵¹. Isso porque o posicionamento do órgão regulador do mercado pode implicar no surgimento de outras técnicas de proteção do controle em substituição à técnica estatutária até então utilizado — ou, no mínimo, em seu reforço, sobretudo em decorrência da perda da sua efetividade depois da manifestação da autarquia no sentido da iniquidade das cláusulas pétreas.

As *poison pills* brasileiras – cláusulas estatutárias que obrigam aquele que atinge determinado percentual de participação societária a realizar oferta pública para a compra das ações dos

⁴⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Transferência de controle nos sistemas de controle concentrado e de capital disperso: eficiências e ineficiências. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (org.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneo: Liber Amicorum* – Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011.

⁵⁰ A despeito desses dois mecanismos facilitarem a extração de benefícios privados do controle pelo acionista controlador, as regras do Novo Mercado (revisadas em 2010) nada regulamentaram nesse sentido.

⁵¹ Trata de disposições estatutárias que impõem ônus a acionistas que votarem favoravelmente à supressão de cláusula de proteção à dispersão acionária. Publicado no Diário Oficial da União em 29.06.09 e disponível no sítio www.cvm.gov.br.

demais acionistas, com o pagamento de elevados prêmios de controle —, chamadas de “mecanismo de manutenção da dispersão acionária⁵²”, quando combinadas com dispositivos que penalizam os acionistas que votam pelo seu desarme — as chamadas “cláusulas pétreas” — possuem um efeito bem menos nobre, qual seja, impedir transferências de controle e a formação de minorias qualificadas que possam importunar ao controlador.⁵³

Apesar de tolerada pela CVM, a *poison pill* brasileira perdeu força frente à ilegalidade da cláusula pétrea que a protegia⁵⁴. Diante disso e tendo em vista que o controlador brasileiro tende a querer manter o poder de controle mesmo diante a diluição de sua participação,⁵⁵ passa a ser objeto de indagação quais outros

⁵² Segundo pesquisa realizada no ano de 2011 junto aos estatutos sociais de companhias listadas no segmento do Novo Mercado da BM&F/BOVESPA pode-se afirmar que: (i) 65 companhias têm previsão estatutária de *poison pill* (representando 54,6%) e (ii) 54 companhias não têm essa previsão. Das 65 companhias que prevêem algum tipo de *poison pill* somente em 3 delas o gatilho que aciona o mecanismo (e obriga ao adquirente da participação acionária a realizar a OPA) é superior ao percentual detido pelo controlador ou grupo controlador. *A contrario sensu*, pode-se concluir que em 62 companhias o percentual mínimo para disparar a OPA é menor (muito) à participação dos maiores acionistas, inclusive aqueles que exercem o controle com participação minoritária. As três exceções são: (i) a Totvs S/A; (ii) a Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação S.A; e (iii) a Estácio Participações S/A. No caso da Totvs S/A. o gatilho é de 20% e o controle é exercido com percentual de 17,04%. Na Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação S.A o gatilho é de 20% e o controle é exercido com percentual de 8,61%. Por fim, na Estácio Participações S/A o gatilho é de 20% e o controle é exercido com percentual de 19,01%. Informações obtidas em seminário apresentado por Marcelo Cometti, Leandro Vilarino, Lucas Bernardes e Wilson Nakayama, durante a disciplina DCO 5875-1 – Novo Direito Societário, cursada no primeiro semestre de 2011, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, sob a regência dos Professores Mauro Rodrigues Penteadó, Paulo Salvador Frontini e Eduardo Secchi Munhoz.

⁵³ Nesse sentido: ZANINI, Carlos Klein. *A poison pill brasileira: desvirtuamento, antijuridicidade e ineficiência*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (org.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: Liber Amicorum** – Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 264 e ss.

⁵⁴ Vide o Parecer de Orientação 36/2009 e o memorando da lavra dos diretores Marcos Barbosa Pinto e Otávio Yasbek.

⁵⁵ Sobre tudo pela possibilidade de extração de benefícios privados do controle. Sobre o tema, cf. DÝCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private Benefits of Control: Na International Comparison, *The Journal of Finance*, Vol. 59, No. 2, 537-600, 2004.. NENOVA, Tatiana, The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-Country Analysis, *Journal of Financial Economics*, Volume 68, p. 325-351, 2001

mecanismos ainda poderiam ser utilizados pelo controlador com esse mesmo desiderato.

Para responder a essa questão, cremos que uma análise mais detida dos mecanismos de defesa contra ofertas hostis utilizados nos Estados Unidos pode revelar outras técnicas passíveis de uso, sobretudo diante da virtual perda de efetividade das *poison pills* depois da derrubada das cláusulas pétreas.

Nesse sentido, lembramos que um dos mecanismos mais utilizados na prática norte-americana consiste na emissão de títulos de dívida conversíveis em ações, com vencimento antecipado para o caso de alienação do controle (e.g. o controlador pode emitir debêntures conversíveis em ações com esse desiderato).

Assim, em caso de alienação do controle, uma posição passiva da companhia pode se transformar em aumento de capital, com o ingresso de muitos acionistas que converteriam seus títulos de dívida em títulos de participação, cuja consequência principal seria a diluição da participação do ofertante, tornando o evento de aquisição do controle muito mais oneroso.

Uma variação possível dessa técnica é a emissão de dívida com vencimento atrelado ao evento de transferência do controle. Se utilizada em larga escala, pode inibir a aquisição do controle da companhia, posto que a operação pode gerar um efeito nefasto ao transformar uma grande parcela do passivo da companhia em imediatamente exigível, naquilo que os norte-americanos chamam “tática da terra arrasada”.

No direito brasileiro, cabe mencionar que a Lei n. 12.432/11, que converteu em lei, com emendas, a Medida Provisória n 517, alterou a redação do artigo 59 da Lei n. 6.404/76, permitindo que o estatuto da companhia aberta autorize o conselho de administração a, dentro dos limites do capital autorizado, deliberar sobre a emissão de debêntures conversíveis em ações, desde que sejam especificados o limite do aumento de capital decorrente da conversão das debêntures, em valor do capital social ou em número de ações, e as espécies e classes das ações que poderão ser emitidas.

No regime anterior, a deliberação sobre essa matéria era de competência exclusiva da assembleia geral, de modo que a

alteração tornou mais prática e menos burocrática a adoção de medidas como as que examinamos nos parágrafos acima.

Um olhar mais atento sobre as diversas técnicas de defesa contra ofertas hostis utilizadas nos Estados Unidos e a vasta interpretação jurisprudencial sobre a sua equidade (inclusive quanto à criação de modelos e testes para apreciar a legalidade das condutas nas mais diversas situações que se puserem diante dos tribunais de Delaware), podem ser uma fonte útil para a compreensão de uma matéria cuja experiência daquele país está, inegavelmente, mais de 30 anos a frente da nossa.

A despeito disso, não se pode presumir que as *poison pills* sejam a única questão relevante quando o tema é *transferência do controle*. Se mudarmos o foco das *aquisições* para as *alienações* de controle, é preciso lembrar o problema da lacuna regulatória em nosso ordenamento quanto às aquisições originárias de controle no caso das companhias com capital disperso e a inadequação da regra da oferta pública obrigatória — *tag along* (art. 254-A da Lei 6.404/76) — para proteger o minoritário nesses casos.

Como lembra o Professor Eduardo Secchi Munhoz, como não há alienação de controle propriamente dita (eis que não há controle efetivo, nos termos do artigo 116 da Lei n. 6.404/76), não há como ativar o mecanismo societário do *tag along*, conclusão que pode deixar os acionistas minoritários desprotegidos e as portas abertas para eventuais transferências de controle ineficientes.⁵⁶

Como as aquisições originárias do controle ocorrem apenas quando há uma companhia com capital disperso no mercado, realidade inexistente no Brasil até pouco tempo, não se legislou sobre o tema, tampouco surgiram regras decorrentes de autorregulação sobre o assunto, deixando espaço para a instalação de uma situação problemática para quando as companhias começaram a apresentar essa configuração de capital. Esta é, sem

⁵⁶ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Op. cit.. Sobre o assunto, cf. também: EIZIRIK, Nelson. Aquisição de controle minoritário – inexigibilidade de oferta pública. In: CASTRO, Rodrigo R. M.; AZEVEDO, Luis André N. de M. (coords.). **O poder de controle e outros temas de direito societário e de mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

sombra de dúvida, uma questão instigante e ainda pendente de solução.

Na verdade, os problemas relacionados às *poison pills* e às aquisições originárias de controle são apenas dois exemplos pontuais que põem em evidência uma questão bem mais ampla, que é a discussão acerca da (in)adequada regulação oferecida pelo arcabouço legal brasileiro diante dos novos desafios surgidos a partir das mudanças que vêm ocorrendo no panorama do controle das companhias listadas em bolsa desde 2004, com um sensível aumento no grau de dispersão do capital.

Em suma, examinados alguns problemas relacionados ao regime legal dos acionistas controladores e não controladores, da sua participação na formação da vontade da companhia, bem como de questões relevantes quanto à titularidade do controle e a sua transferência, passaremos a analisar alguns problemas referentes à administração das sociedades anônimas abertas, antes de expor alguns desafios que permeiam a regulação do nosso mercado de capitais.

4. Perspectivas e Desafios para o Regime Jurídico das Companhias Abertas: a administração.

4.1. O revigoramento do papel dos administradores? A tendência à profissionalização.

O tema da administração das sociedades e da responsabilidade civil dos administradores são muito caros ao direito societário. A dificuldade na abordagem da matéria não é recente. O grande comercialista brasileiro da primeira metade do século XX, José Xavier Carvalho de Mendonça, já advertia sobre a complexidade do assunto na introdução do seu Tratado de Direito Comercial Brasileiro: “*Entramos em um dos pontos mais delicados e debatidos no estudo das sociedades anônimas e, infelizmente, a lei não prima pela precisão*⁵⁷”.

⁵⁷ CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier, *Tratado de direito comercial brasileiro*, 5 edição, Editora Freitas Bastos, Rio de Janeiro, Volume 4, 1954, n. 1.217, p. 76

Desde então, o debate acerca do tema teve ampla evolução, mormente no assentamento dos chamados deveres fiduciários (“*fiduciary duties*”), como medida de atuação e padrão de conduta para os administradores. No regime das sociedades anônimas em que impera o controle concentrado, a primeira questão que vem à tona é: qual o efetivo papel dos administradores, considerando a proximidade da sua relação com os acionistas controladores? A pergunta pode ser respondida por diversos ângulos. Vejamos os principais.

Em primeiro lugar, se é relevante a apreciação da questão administrativa mesmo diante da realidade nacional, em que existe, via de regra, não apenas a concentração acionária, mas também a concentração de poderes (já que normalmente a administração se encontra nas mãos do controlador, ou seja, é no âmbito gerencial que os controladores expõem todo seu poder)⁵⁸, adquire o tema ainda mais destaque, na medida em que se verifica um processo de progressiva profissionalização nas companhias nos últimos anos.

Sem adentrar na análise das causas que conduzem à crescente tecnocracia (e aqui existem várias, inclusive a própria burocratização das sociedades anônimas), o fenômeno é facilmente constatado por meio da institucionalização da companhia, com a exigência de conselheiros independentes, diretores especializados e comitês técnicos para a análise e execução de áreas específicas de atuação (como, por exemplo, o Comitê Executivo e o Comitê de Auditoria).

Tudo isso conduz, fatalmente, à desvinculação da administração da figura dos acionistas, fenômeno que tende a ocorrer não apenas nas grandes companhias de capital aberto — apesar de ser justamente nestas em que o movimento toma maior força — mas também nas fechadas, inclusive as de pequeno e as de médio porte⁵⁹.

⁵⁸ SALOMÃO FILHO, Calixto. Diluição de controle. In: *O novo Direito Societário*. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006b, p. 71-72; SALOMÃO FILHO, Calixto. Organização interna: estrutura orgânica tríplice. In: *O novo Direito Societário*. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 83-84.

⁵⁹ Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira já constatavam tal fenômeno — claro que com base em análise de mercados mais desenvolvidos —, o que é particularmente relevante se lembrarmos a realidade econômica de nosso País até o final da década de

Vejam, então, as consequências desse fenômeno no âmbito administrativo das companhias.

4.2. Profissionalização da gestão.

4.2.1. A substância sobre a forma. O dever de independência dos administradores *versus* os conselheiros independentes.

Ao tratar do tema, o objetivo da lei foi estabelecer um dever de total independência aos administradores (Lei 6.404/76, art. 154), fossem eles conselheiros independentes ou não. Há, no entanto, certa graduação entre a independência que deve acompanhar a atividade de todo e qualquer administrador da companhia (Lei 6.404/76, art. 154, *caput* e §1º) e a independência de alguns, chamados administradores independentes, cuja lógica é buscar a ausência de ligação próxima entre o administrador indicado e o acionista controlador, responsável pela sua indicação⁶⁰.

A posição de independência varia se a companhia tem capital disperso ou concentrado. Cada caso traz alguma exigência específica, mas em ambos o dever do administrador serve como mecanismo para combater uma espécie de problema de agência: seja para proteger os acionistas dos administradores, seja para proteger os minoritários dos controladores⁶¹. Ou seja, nos dois

1990. Neste sentido, ver LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* (pressupostos, elaboração, aplicação). Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 204.

⁶⁰ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Dever de informar dos administradores de companhias abertas. Inexistência de submissão ao acionista controlador.* In: **Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa.** São Paulo: Malheiros, 2009. p. 365-371. CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro).* In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França.** São Paulo: Malheiros, 2011, p. 587 ss.

⁶¹ CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro).* In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França.** São Paulo: Malheiros, 2011, p. 585-586.

cenários, as companhias se beneficiam com os administradores independentes, mesmo que se possa discutir a efetividade na regra no segundo caso.

É considerada uma boa prática de governança corporativa (e um dos temas mais debatidos no assunto⁶²) a escolha de administradores independentes para compor o conselho de administração de uma companhia, sendo objeto de crescente valorização pelo mercado (apesar de ser discutível – e estudos divergem sobre isso – se companhias com conselheiros independentes apresentam, de fato, maior lucratividade).

Isso se reflete, por exemplo, na capacidade do administrador de avaliar de modo objetivo e isento o desempenho da companhia, não podendo a posição de conselheiro da companhia se confundir com a de diretor, sendo recomendada, nesse sentido, a eleição para o cargo de pessoas sem vínculos com o controlador ou com a administração (os chamados conselheiros independentes – apesar de inexistir uma aceção unitária, existem diversos conceitos, noções diferentes sobre isso⁶³).

Verifica-se que a indicação de conselheiros independentes em companhias com controle concentrado está relacionada à elevação do valor de mercado da sociedade, especialmente em ambientes marcados por estrutura regulatória de fraca proteção aos acionistas minoritários – o que representa um verdadeiro *trade off* para o controlador, já que o valor da companhia tende a aumentar diante da tendência de diminuição da extração de benefícios particulares do controle (ou seja, para compensar, o controlador

⁶² CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 575-576.

⁶³ CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 577 e ss.

tende a querer vender sua participação ou aumentar o capital, por exemplo.)⁶⁴.

Em suma, pode-se dizer que a eleição de conselheiros independentes para compor o conselho de administração funciona como um instrumento de proteção dos interesses dos acionistas minoritários⁶⁵ e uma indicação de que a companhia adota políticas de boa governança.

Nesse particular, é interessante examinar quais são as principais regras que instrumentalizam esse dever: por exemplo, *i*) no Novo Mercado (e no Nível 1 e no Nível 2 de Governança Corporativa) o presidente do Conselho não mais pode ser diretor presidente; *ii*) também no Novo Mercado (bem como no Nível 2) se exige um mínimo de 20% de conselheiros independentes (e a CVM recomenda o maior número possível de membros independentes; e o IBGC recomenda que os conselhos sejam compostos somente por conselheiros externos e independentes); *iii*) vários institutos, como o IBGC, defendem a criação de Comitês especializados, como o de Auditoria; *iv*) alterações legislativas têm prestigiado o aumento da importância do Conselho de Administração, dentre as quais se destacam: *a.* a Lei n. 12.432/11 que altera o art. 146 da LSA, extinguindo a necessidade de que os conselheiros de administração sejam acionistas; *b.* a da

⁶⁴ DAHYA, Jay; DIMITROV, Orlin; MCCONNELL, John J. Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: a cross-Country analysis. **ECGI - Finance Working Paper No. 99/2005**. Feb. 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=887383>>. Acesso em: 11 jun. 2011. CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 583.

⁶⁵ “Os benefícios de um órgão de administração assim composto refletem-se, portanto, na diminuição das preocupações com relação à vinculação aos interesses de determinados agentes dominantes, sejam eles, conforme o caso, os próprios diretores ou os acionistas controladores, e, conseqüentemente, na própria apreciação da companhia como organização confiável ao aporte de investimentos”. Em CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 584.

Lei n. 12.353/10 que determinada que os membros nomeados pelos empregados não podem se manifestar quando da deliberação de determinadas matérias nas empresas estatais; *v*) o visível crescimento no rol de competências dos administradores quando, por exemplo: *a*. se impõe, no Nível 2 e no Novo Mercado, que os conselheiros manifestem-se sobre eventuais ofertas públicas de aquisição de ações emitidas pela companhia; *b*. na possibilidade do Conselho de Administração deliberar sobre a emissão de debêntures pela companhia (Lei n. 12.432/11).

As regras acima referidas são, de fato, relevantes e mostram preocupação tanto do legislador quanto dos autorreguladores com a questão da competência e da independência dos administradores. O desafio que se põe é como mensurar que essas medidas não serão apenas *pro forma*? Ou, em outras palavras, como fazer com que a independência dos conselheiros – e a nomeação de conselheiros independentes – continuem ganhando espaço?

Inexistem respostas definitivas para esses questionamentos. No entanto, a prática do mercado e o comportamento das companhias podem ser boas bússolas (negativas ou positivas) para investigar o real comprometimento dos acionistas controladores com as práticas de governança corporativa.

Nesse sentido, parece-nos que a tentativa da BM&FBovespa de reformar as regras do Novo Mercado colocou em prova a real intenção das companhias em favor das boas práticas de governança corporativa e o (relativo) comprometimento delas com a independência dos administradores com relação aos acionistas controladores.

Vejam os exemplos específicos e que permitem visualizar a correção dessa linha argumentativa⁶⁶: *i*) a existência de regra do

⁶⁶ Outros exemplos de modificações propostas ao Regulamento do Novo Mercado e rejeitadas pelas companhias são: (i) a obrigatoriedade de a companhia possuir um comitê de auditoria; (ii) a necessidade de realização de OPA por atingimento de participação acionária relevante (o percentual proposto foi de 30%). Informações obtidas em seminário apresentado por Leonardo Adriano Ribeiro Dias, Luiz Eduardo Malta Corradini, Sabrina Maria Fadel Becue, Marília de Cara, durante a disciplina DCO 5875-1 – Novo Direito Societário, cursada no primeiro semestre de 2011, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, sob a regência dos

Novo Mercado que permite o arredondamento para baixo do número de independentes sempre que o cálculo da quantidade mínima resultar em número fracionário com fração inferior a cinco décimos⁶⁷; *ii*) o fato de não ter sido aprovado, na reforma do regulamento do Novo Mercado, o aumento do número de conselheiros independentes para 30% e a instituição de Comitês independentes⁶⁸.

Por exemplo, é comprovado que em companhias com capital mais concentrado existe menor proporção de conselheiros independentes do que em companhias com capital mais disperso (a taxa de independência dos membros do conselho de administração é inversamente proporcional à concentração do controle), de modo que os controladores tendem a participar mais dos órgãos de administração (o que facilita o surgimento de hipóteses de conflito de interesses e a expropriação dos acionistas minoritários)⁶⁹.

Professores Mauro Rodrigues Penteadó, Paulo Salvador Frontini e Eduardo Secchi Munhoz.

⁶⁷ E, com críticas a tal técnica, indicando companhias que dela se aproveitam, ver ‘Colher de chá – Regra do Novo Mercado permite que empresas tenham menos de 20% de independentes no conselho’, **Revista Capital Aberto** 82/63, 2010.

⁶⁸ De um total de 105 companhias, 93 se posicionaram favoráveis ou contrárias a proposta e 12 se abstiveram no processo de votação da mudança. Computados os votos, 39 votaram a favor da proposta (37,14%) e 54 votaram contra (51,43%). Os principais argumentos contrários à elevação do número de conselheiros independentes no Conselho de Administração foram: (i) a dificuldade para encontrar profissionais qualificados e disponíveis no mercado; (ii) o aumento dos custos e (iii) a dificuldade para renegociar os termos dos acordos de acionistas vigentes. Informações obtidas em seminário apresentado por Leonardo Adriano Ribeiro Dias, Luiz Eduardo Malta Corradini, Sabrina Maria Fadel Becue, Marília de Cara, durante a disciplina DCO 5875-1 – Novo Direito Societário, cursada no primeiro semestre de 2011, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, sob a regência dos Professores Mauro Rodrigues Penteadó, Paulo Salvador Frontini e Eduardo Secchi Munhoz.

⁶⁹ SCHIEHL, Eduardo; SANTOS, Igor Oliveira dos. *Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-traded companies*. **R. Adm.**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 373-384, out./dez. 2004; CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 583.

Outra dúvida que também se coloca é a de como dar efetividade ao dever de independência? Como criar incentivos para que os conselheiros não preencham as exigências apenas formalmente, mas também substancialmente? Ou, ainda, pode-se dizer que existe prazo de validade para o dever de independência, isto é, é razoável argumentar que com o passar do tempo a chance do administrador ser capturado pelos interesses do controlador, de fato, aumentam?⁷⁰

Parece-nos que a questão nevrálgica do tema está em como dar efetividade a essas regras em países com companhias com capital concentrado, como é o caso do Brasil. A uma, porque depende de consciência do controlador de que isso é bom para a companhia e para o mercado; a duas, porque o administrador deve, efetiva e materialmente, agir de modo independente.

A prática demonstra que o grau de eficácia dessas normas é muito baixo. Como já referimos, na recente reforma do regime do Novo Mercado, foi recusada a proposta de aumentar o percentual de conselheiros independentes de 20% para 30%, o que demonstra boa dose de resistência das companhias em abandonar a vinculação entre administradores e controladores⁷¹.

⁷⁰ CERZETTI, Sheila Christina Neder. *Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 581.

⁷¹ Essa é, também, a opinião da doutrina societária: “(...) o ambiente societário brasileiro carece de verdadeira independência na administração como um todo. Nesse sentido, pode-se dizer que a nova perspectiva do direito societário, influenciadora de um mercado de capitais que engatinha para a pujança e, para tanto, precisa contar com técnicas de efetiva proteção aos investidores, não pode mais admitir a subordinação por parte daqueles a quem cabe defender o interesse social. Em outras palavras, à estrutura societária cabe impedir movimentos de fortificação abusiva de centros de poder na companhia, permitindo, assim, a adequada proteção à ampla gama de interesses por ela abrangidos e a confiabilidade do mercado acionário brasileiro (...)” “Sob esta perspectiva, a mais recente decisão, tomada pela maioria das companhias listadas sob o Novo Mercado, de não aprovar a ampliação da porcentagem de conselheiros independentes caminha na contramão dos movimentos favoráveis a elevar a credibilidade do mercado de capitais.” Em CERZETTI, Sheila Christina Neder. *Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 575-593.

Outro fator que contribui para a ineficácia dessas normas é a inexistência de demandas judiciais (*litigation*) relacionadas ao tema. Em outras palavras, a falta de um Poder Judiciário (ou de Cortes Arbitrais) forte e ativo, institucionalizado como elemento de desenvolvimento do direito societário, com capacidade prática de delimitar, por meio de suas decisões, a conduta dos agentes econômicos⁷².

Entendemos que uma das razões que contribuem para isso é a total ineficiência do regime jurídico das ações de responsabilidade dos administradores adotado pelo Brasil⁷³, cuja contribuição para a conformação das condutas de gerentes e conselheiros é praticamente nula.

Nesse sentido, entendemos que algumas medidas podem ser adotadas para fins de aprimorar o regime de jurídico que regula a apuração da responsabilidade dos administradores nas sociedades anônimas, dentre as quais se destacam, (i) a eliminação do efeito extintivo do *quitus*⁷⁴ (Lei n. 6.404/76, art. 134, §3º); (ii) o

⁷² DAVES, Paul; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus. Beyond the anatomy. In: KRAAKMAN, Reinier et alli. **The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach**. New York: Oxford University Press, 2007, p. 225.

⁷³ Os autores da Lei n. 6.404/76 afirmam, em exposição justificativa que acompanhou o envio do então Anteprojeto ao Congresso Nacional, que a disciplina dos deveres e das responsabilidades dos administradores é da maior importância, pois procura estabelecer padrões de comportamento, “(...) cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* (pressupostos, elaboração, aplicação). Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 235).

⁷⁴ Lembre-se que, no regime atual, a aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo nos casos de erro, dolo, fraude ou simulação. Vide, nesse sentido, julgamento do Tribunal de Justiça de São Paulo em caso de repercussão nacional, no qual a Sadia S/A (atual BR Foods) ingressou com ação de responsabilidade contra seu diretor financeiro em razão dos prejuízos acumulados pela sociedade em razão da assunção de riscos supostamente não autorizados por meio da realização de operações financeiras envolvendo derivativos. A ementa do acórdão identifica o argumento adotado pelos desembargadores no julgamento da ação. “*Ação de responsabilidade de diretor financeiro que teria dado causa a prejuízos para a companhia em razão de operações (derivativos) de riscos não autorizados - Inadmissibilidade de se cogitar de competência da Justiça do Trabalho, de obrigatoriedade de criar litisconsórcio passivo, esticando a relação processual contra a vontade da autora - Todavia e porque uma segunda assembleia (ordinária) se realizou e aprovou as contas da administração, sem ressalvas, implica exoneração da responsabilidade de todos os administradores e diretores - Interpretação dos arts. 159 e 134, § 3º, da Lei 6404/76) - Provedimento para extinguir a ação por ausência de pressuposto obrigatório para regular*

reconhecimento nas deliberações conexas do efeito de recusa à promoção da ação social para, com isso, legitimar a propositura pelo acionista de ação de responsabilidade (em sua modalidade *ut singuli*); (iii) a concessão de prêmio ao acionista que obtenha sucesso na ação *ut singuli* (à semelhança do art. 246, §2º, da Lei n. 6.404/76); (iv) a ampliação das hipóteses de legitimação extraordinária dos acionistas para a ação *ut singuli* (à semelhança do art. 246, §1º, da Lei n. 6.404/76); (v) o reforço dos instrumentos de tutela coletiva; (vi) o aprimoramento do direito à informação (sendo que o acesso à informação nem é contemplado, de forma direta, como direito essencial na Lei n. 6.404/76), entre outras⁷⁵.

O fortalecimento do Poder Judiciário e de Cortes Arbitrais no julgamento de casos complexos e relevantes e no estabelecimento de limites às condutas dos administradores é condição indispensável para a aderência das normas societárias à realidade prática e o crescimento sustentado do mercado de capitais no Brasil.

Por derradeiro, parece-nos que uma das lições que advém das reflexões acima expostas é a de que a estrutura da administração das sociedades anônimas e os deveres fiduciários inerentes às suas funções são temas que merecem ser continuamente revistos e estudados, seja no que se refere ao tamanho, composição, procedimento e funcionamento dos órgãos, quanto às freqüentes pressões que estes sofrem de determinados grupos de controle⁷⁶ e à necessidade de se estabelecer um regime de responsabilidade dos administradores apto a impor limites às práticas abusivas utilizadas no mercado.

desenvolvimento (art. 267, IV, do CPC). Tribunal de Justiça de São Paulo, Agravo de Instrumento n 0362587-73.2009.8.26.00, 4ª Câmara de Direito Privado, Desembargador Relator Enio Zuliani. Data do Julgamento 26/08/2010". Importante destacar que no âmbito administrativo boa parte dos diretores e membros do conselho de administração da Sadia S/A (atual BR Foods) foi condenada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no processo administrativo sancionador de n 0018/2008, sob o argumento de descumprimento do esperado dever de diligência numa companhia aberta

⁷⁵ ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 507 ss.

⁷⁶ DAVES, Paul; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus. *Beyond the anatomy*. In: KRAAKMAN, Reinier et alli. **The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach**. New York: Oxford University Press, 2007. p. 224.

5. Perspectivas e Desafios para o Regime Jurídico das Companhias Abertas: a regulação.

5.1. A Lei das S.A. (e a Lei n. 6.385/76) – os novos problemas e a adequação legal à realidade brasileira.

Quando se examina o tema da regulação, o primeiro aspecto a ser salientado diz respeito às Leis n. 6.404/76 e 6.385/76, especialmente no que se refere à sua adequação à realidade brasileira. Como se sabe, o regime de direito societário e do mercado de capitais no Brasil está fundamentado na prevalência da legislação federal, com limitada delegação de competência regulatória à Comissão de Valores Mobiliários⁷⁷.

Por exemplo, em matéria de mercado de capitais, as normas legais e administrativas são complementadas por regras de autorregulação, sejam elas expedidas pela Bolsa de Valores, no que se convencionou denominar “autorregulação de base legal”⁷⁸; sejam elas expedidas por entidades representativas de agentes daquele mercado, no âmbito da “autorregulação de base voluntária”⁷⁹.

O papel preponderante desempenhado pela legislação federal na disciplina do direito societário e do mercado de capitais em nosso país faz com que o debate sobre a realização de quaisquer reformas mais abrangentes passe pela discussão da atualidade ou não daquelas leis e, conseqüentemente, da necessidade de adequá-las à realidade superveniente.

⁷⁷ A exemplo do que ocorre em matéria de registro público de empresas, disciplinada pela Lei n. 8.934/94 e, em caráter infralegal, pelos atos normativos expedidos pelo Departamento Nacional do Registro do Comércio – DNRC e pelas Juntas Comerciais dos Estados.

⁷⁸ Uma vez que se encontra expressamente reconhecida pela Lei n. 6.385/76 em seu Artigo 18, I, “d”.

⁷⁹ De que são exemplos os Códigos de Melhores Práticas editados pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC e pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA.

Nesse contexto, o surgimento de companhias abertas com acentuada dispersão do capital, em contraposição à elevada concentração acionária que historicamente prevaleceu no Brasil, trouxe novos desafios, colocando em evidência a discussão em torno da adequação daqueles diplomas legais a essa nova estrutura de propriedade do capital.

Algumas das questões que se colocam são as seguintes: *i*) as Leis n. 6.404/76 e 6.385/76 contemplam uma adequada disciplina das companhias abertas com capital concentrado e disperso, considerando que nasceram, na longínqua década de 1970, para reavivar um mercado de capitais paralisado e permitir a criação de grandes companhias nacionais, cujo foco foi a figura do controlador (majoritário)⁸⁰ ? *ii*) as referidas leis são meios eficientes de limitação das prerrogativas do controlador (não apenas majoritário, mas também minoritário e gerencial), de extrair os denominados benefícios privados do controle? *iii*) elas promovem, de modo eficiente, o alinhamento dos interesses dos administradores aos interesses dos acionistas, a fim de evitar o surgimento dos denominados “conflitos de agência”?

Tais perguntas ainda não foram adequadamente respondidas, assim como também não o foram outras questões fundamentais, há muito tempo presentes na agenda de reformas do direito societário pátrio. Parece-nos que cabe ao legislador e aos

⁸⁰ “Na base do sistema legal das sociedades anônimas, vigia a idéia de formação da grande empresa privada nacional, destinada a funcionar como companhia aberta no mercado interno de valores mobiliários. O modelo se fundava na segregação de ações votantes, de um lado, e de ações preferenciais não votantes, de outro, que haveriam de permitir a consolidação da dicotomia **controle da empresa/capital não votante difuso**. O controle seria assegurado mediante parcelas relativamente modestas do capital total em mãos do acionista controlador, individual ou plúrimo, ao passo que a capitalização em massa adviria da participação de investidores de mercado, com o que se estruturava a companhia com base, precisamente, numa engenharia de soluções equilibradas. Sob esse último ângulo, o pressuposto seria demonstrado a partir de uma afirmação: a poupança interna seria suficiente (ou cresceria de modo suficiente) para cumprir essa missão certamente ambiciosa, faltando-lhe apenas os mecanismos adequados de captação e gerenciamento, inclusive sob o poder regulamentar e disciplinas da Comissão de Valores Mobiliários. O problema era, segundo então se dizia, não de volume, mas de coesão da renda poupada e de seu adequado direcionamento.” Em GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Sociedade anônima: dos sistemas e modelos ao pragmatismo*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.). **O poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 21.

autorreguladores endereçarem soluções adequadas e capazes de resolver esses conflitos.

5.2. Os papéis fiscalizador e disciplinador da CVM versus a estrutura reduzida e o crescimento dessas atribuições.

No âmbito da regulação estatal das companhias abertas, de competência da CVM, verifica-se uma tendência clara a uma maior delegação de atribuições à autorregulação, inclusive àquela de base estritamente voluntária, de que é exemplo a Instrução CVM n. 471/08, que outorga à ANBIMA relevantes atribuições em procedimentos de registro de ofertas públicas de valores mobiliários.

Do ponto de vista regulatório essa transferência gradativa de atribuições da CVM a entidades autorreguladoras visa permitir que aquela Autarquia enfrente o significativo aumento da demanda por regulação e fiscalização decorrente do recente período de desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

Outra iniciativa relevante da CVM, voltada ao mesmo objetivo, consiste no emprego cada vez mais intensivo de instrumentos de informática no exercício de suas atividades, notadamente na fiscalização de condutas potencialmente danosas no mercado e aos investidores, tais como o *insider trading* e a manipulação dos valores de cotações de ações e outros valores mobiliários.

As tentativas de “desafogar” a pauta de julgamentos da CVM também se refletem na mudança de políticas regulatórias tradicionalmente adotadas⁸¹, substituindo-se uma maior intervenção no campo da autonomia da vontade, que levava, até mesmo, à proibição pura e simples de determinadas operações, por uma estratégia de legitimação de tais condutas.

Exemplo marcante dessa busca de legitimação a operações controversas é o recentemente editado Parecer de Orientação CVM n. 35/08, por meio do qual aquela Autarquia dispõe sobre “*deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação e*

⁸¹ Cf. voto do ex-Diretor da CVM, Pedro Marcilio, no julgamento dos Processos CVM ns. RJ 2006/7204 e RJ 2006/7213.

incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum”.

De mais a mais, outro Parecer de Orientação CVM, o de n. 34/06, apesar de substancialmente distinto em seu conteúdo, também sinaliza o entendimento da CVM no sentido de que a realização de operações de reorganização societária entre sociedades sob controle comum, envolvendo relações de troca diferentes sem uma razão objetiva a justificá-las, depende da aprovação da maioria dos acionistas potencialmente prejudicados.

A edição de tais Pareceres, os quais, evidentemente, não têm caráter vinculante perante os agentes de mercado, reflete a iniciativa da CVM de sedimentar entendimentos *ex ante* sobre questões mais controversas e relevantes, de modo a trazer maior previsibilidade e segurança jurídica no que concerne à sua atuação fiscalizatória e punitiva.

A esse propósito, uma questão que se coloca, e que ainda não foi adequadamente respondida, diz respeito à efetiva vinculação dos integrantes da CVM aos Pareceres de Orientação. Em nosso entender, tal vinculação deve ser absoluta enquanto o enunciado em questão não vier a ser revogado ou substituído, o que, de fato, não vem ocorrendo, uma vez que antigos Pareceres de Orientação da CVM, ainda em vigor, vêm sendo sumariamente desconsiderados pela área técnica e pelos Diretores daquela Autarquia.

Essa postura do órgão regulador traz insegurança jurídica ao mercado e aos administradores das companhias, ao invés de garantir a previsibilidade das regras, objetivo inicialmente buscado por essa iniciativa.

Outro ponto de reflexão ainda em aberto diz respeito à exigência de alguma formação em Direito de um número mínimo, ou, quem sabe, da maioria dos integrantes do Colegiado, a fim de, mais uma vez, traga-se maior previsibilidade e coerência jurídica aos julgados da CVM.

Fato é que, não obstante essas diversas iniciativas, a regulação estatal das companhias abertas, por meio de lei ou de normas regulamentares editadas pela CVM, vem perdendo

relevância no Brasil em comparação com as normas de autorregulação, cujos contornos serão analisados a seguir.

5.3. A Solução da Autorregulação: o papel do mercado.

As normas de autorregulação do mercado de capitais em nosso País têm como premissa fundamental a faculdade dos agentes de mercado em adotá-las. Não se trata de *soft law*, mas de regras obrigatórias e vinculantes, a partir do momento em que o agente opta por a elas se submeter.

Pode-se até ir mais longe, a ponto de se afirmar que tal facultatividade é hoje vista pelos interessados como um pré-requisito para a existência de normas de autorregulação exitosas no Brasil. Tanto assim que o projeto de criação do “Comitê de Aquisições e Fusões - CAF”, órgão de acompanhamento e regulação de ofertas públicas de aquisição de ações e operações de fusão, incorporação de sociedades e incorporação de ações, à semelhança do *Take-Over Panel Britânico*, prevê a vinculação facultativa dos agentes de mercado.

No que se refere especificamente aos denominados Níveis de Governança Corporativa da Bolsa de Valores (Nível I, Nível II e Novo Mercado), que consistem em segmentos especiais de negociação de ações de companhias abertas comprometidas com a observância de normas adicionais de proteção a acionistas minoritários, a adesão das companhias abertas se dá mediante a assinatura de instrumentos contratuais.

Esse aspecto marcadamente contratual, somado à percepção de que as normas de autorregulação, para que sejam efetivas, devem ser aceitas pelos agentes de mercado a elas submetidos, têm revestido esses conjuntos de regras de significativa rigidez. Essa característica, no entanto, se mostra incompatível com o necessário dinamismo e flexibilidade das normas de autorregulação, as quais, em tese, se comparadas com os textos legais, poderiam ser mais facilmente adaptadas às novas circunstâncias.

Exemplo disso é a recente tentativa da Bolsa de Valores de implementar diversas modificações relevantes nas regras do Novo

Mercado, as quais, em sua maioria, foram obstadas pelo veto de mais de um terço das companhias abertas participantes.

Daí decorrem questões a respeito da forma de alteração das próprias regras dos Níveis de Governança Corporativa que devem ser postas para a discussão. A exigência de aprovação por mais de dois terços das companhias abertas participantes não outorgaria a elas um poder excessivo? Não estar-se-ia institucionalizando a possibilidade de entrenchamento do controlador? Ao fim e ao cabo, quem seria responsável pela edição de tais regras: as próprias companhias participantes ou a Bolsa de Valores, responsável pela criação daqueles segmentos especiais de negociação?

A autonomia e o poder conferidos aos participantes para editar as próprias normas a que se encontram submetidos são da essência da autorregulação, ou seria mais conveniente a instituição de um órgão independente, responsável pela edição de códigos de conduta e pelas reformas normativas que considerar necessárias (e.g. CAF) ?

Nesse último caso, os objetivos da autorregulação parecem ser melhor atendidos por meio da garantia da flexibilidade normativa necessária, somada à previsibilidade decorrente da adoção de regras baseadas em precedentes construídos a partir da análise de casos concretos.

No Brasil, os recentes movimentos em prol de uma maior autorregulação das companhias abertas visam, em última análise, substituir a regulação estatal, que se manifesta pela via legislativa, em razão das conhecidas ineficiências de nosso processo legislativo (e.g. *Olson's Problem, Path Dependence*).

Diante da prevalência da legislação federal em matéria de direito societário e mercado de capitais, e considerando o reconhecimento, pela Lei n. 6.385/76, da prerrogativa da CVM de alterar regras editadas pela Bolsa de Valores⁸², uma possível solução (e também desafio) que se coloca é a possibilidade de aquela Autarquia modificar a regra de alteração das regras do Novo Mercado e dos demais Níveis de Governança Corporativa, a qual também carece de respostas adequadas.

⁸² Cf. Art. 17, *caput* e §1º; 18, I, “d”); e 21, §4º, da Lei n. 6.385/76.

Examinados os principais desafios relacionados à regulação das companhias abertas e do mercado, parece-nos relevante e oportuno, diante da atualidade do tema, examinar, ainda que de forma breve, alguns aspectos substanciais da discussão acerca da necessidade ou não de se promulgar um novo Código Comercial para o Brasil, o que faremos no item que segue.

5.4. Novo Código Comercial: necessidade ou fetichismo?

As recentes discussões indicam que a busca de soluções para os novíssimos e para os não tão novos desafios à disciplina jurídica das companhias abertas passa, necessariamente, pelo debate em torno da edição de um novo Código Comercial, que, a exemplo do texto normativo original de 1850, regularia todos os aspectos relevantes do Direito Comercial.

Não obstante se trate de um debate recente, algumas propostas vêm chamando maior a atenção dos operadores jurídicos, especialmente aquelas que propugnam a edição de um Código suficientemente abrangente, a ponto de incorporar também a disciplina jurídica das sociedades anônimas fechadas e abertas, substituindo a vigente Lei n. 6.404/76⁸³.

⁸³ Sabemos que a Lei 6404/76 é um dos melhores textos legais de nossa história, tanto pela sua funcionalidade quanto pelos seus instrumentos e mecanismos. “Mas, é bom lembrar, a Lei de Sociedades Anônimas, inclusive pela sua idade, está longe de poder ser considerada uma lei da conjuntura, capaz de sofrer os influxos constantes da modernidade variável, que alegadamente exigiriam mudanças de intensa periodicidade. Ao contrário, a lei continua em vigor, estruturalmente a mesma, há mais de três décadas. E à margem dos Códigos. Nem mesmo a internacionalização da economia veio a trazer problemas insuperáveis à disciplina das sociedades anônimas, tal como basicamente estabelecida pela Lei de 1976.” “(...) pode-se dizer, com absoluta certeza, que o modelo da companhia aberta brasileira é hoje, diverso daquele que vigorava à época da promulgação da Lei. E isso se se quiser conceder que, de fato, há um ‘novo’ modelo, ou alguns novos ‘modelos’ nesse campo. Basta que se preste atenção, por exemplo, aos fenômenos do controle compartilhado ou aos esquemas de composição de capital das sociedades que atuam no chamado Novo Mercado (...). O desenho primitivo, a que a Lei dedicara, aparentemente, toda a sua energia, apaga-se progressivamente, substituindo-se por outras fórmulas articuladas. Mas, é preciso reconhecer, a vitalidade de hoje também se defronta com problemas, quando se considera que a preocupação com a proteção das ações preferenciais, que empolgou não poucos debates no passado, perde muito de seu ímpeto e transfere muitas de suas postulações para as ações ordinárias votantes, mas não integrantes do bloco controlador. Insinuam-se, por aí, certas brechas por onde pode penetrar a crítica ao ‘modelo’ de 1976, mas o ‘sistema’, mesmo desfigurado, não retira da Lei seu enorme potencial de servir às necessidades reais da economia e do mercado”. Em GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Sociedade anônima: dos sistemas e modelos ao pragmatismo*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.). **O poder de**

A vingar tal iniciativa, a pretexto de sistematizar os princípios aplicáveis ao Direito Comercial⁸⁴, os quais não se encontram expressamente previstos no vigente Código Civil, parece-nos que se estará abdicando da flexibilidade necessária à disciplina jurídica das sociedades anônimas. Nesse particular, é de se lembrar que o movimento em prol das codificações de textos legais desde há muito se encontra em franca decadência, diante da rigidez de tais diplomas e das dificuldades ainda maiores em mantê-los aptos a satisfazer necessidades regulatórias sempre cambiantes⁸⁵.

Por outro lado, as fronteiras entre o Direito Civil e o Direito Comercial são cada vez menos claras, sendo de se reconhecer que uma unificação apenas em matéria obrigacional – como aquela promovida pelo vigente Código Civil – tende a ser mais adequada do que uma unificação total ou separação absoluta.

Não obstante, é de se lembrar que uma das reações possíveis diante de crises regulatórias, sejam elas causadas pela ausência de regulação suficiente ou pelo excesso de normas, é a defesa de transformações radicais, supostamente capazes de rapidamente transformar o estado das coisas.

Dáí poder-se afirmar que dois dos fatores que estão na origem da recente proposta de edição de um novo Código Comercial são *i*) a necessidade de expressar em um texto legislativo

controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 23-23.

⁸⁴ Dentre os quais merecem destaque a boa-fé típica das relações comerciais e os usos e costumes como fonte do Direito, anteriormente previstos no art. 131, “1” e “4”, do Código Comercial de 1850.

⁸⁵ “Podemos dizer que existia – e, talvez, continue a existir – uma obsessão pela adoção de sistemas, capazes de racionalizar a realidade social e econômica, categorizando-a e subordinando-a a critérios de compreensão geral. E, ao lado, tem-se que existia – ou ainda assim permaneça – a concepção dos chamados modelos, igualmente dotados da mesma formulação apriorística de categorias de razão, sempre capazes de traduzir realidades e interpretar obscuridades ou eliminar dúvidas quando da implementação de soluções legislativas”. Em GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade anônima: dos sistemas e modelos ao pragmatismo. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.). **O poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais.** São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 20). Todavia, enquanto a noção de sistemas e modelos ganhou força no que tange às S.A., a noção de codificação perdeu forma no direito comercial: tanto aqui quanto fora do país caiu em descrédito já nas primeiras décadas do século XX.

os princípios jurídicos que norteiam a lógica de funcionamento do direito empresarial, de forma a garantir a segurança jurídica e estabilidade às operações relacionadas ao tráfico mercantil; *ii*) a disciplina inadequada das sociedades empresárias pelo vigente diploma civil, no âmbito da unificação parcial do Direito Privado promovida.

Estamos de acordo com as preocupações acima referidas e com a relevância delas para o aprimoramento do regime jurídico que regula os empresários e sociedades empresárias no Brasil. Não obstante, parece-nos que a solução de tais questões não passa, necessariamente, pela edição de um novo Código Comercial que abranja toda a matéria mercantil, alternativa que, se implementada de forma abrupta e imediatista, pode gerar mais insegurança que segurança ao mercado.

Particularmente no que se refere ao atual regramento dado pelo Código Civil às sociedades empresárias firmamos opinião no sentido de que se trata de uma reação desmesurada (a despeito dos notórios equívocos cometidos no que se refere à sociedade limitada - e não a todo o sistema societário): assim, entendemos que, a pretexto de solucionar um problema, criar-se-ão inúmeros outros.

6. Conclusão.

Estamos diante de um estudo peculiar, no qual a conclusão não apresenta respostas, mas sim questionamentos adicionais. Isso decorre, em parte, da complexidade dos desafios enfrentados pelo direito societário pátrio, mas também da falta de adequada reflexão sobre a realidade econômica que subjaz as normas jurídicas a ele aplicadas.

Parece-nos que muitos dos fatores que levaram ao sucesso dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa criados e regulados pela Bolsa de Valores, bem como suas repercussões no desenvolvimento do direito societário brasileiro, não foram adequadamente compreendidos pelos agentes do mercado e pelos estudiosos do direito, constituindo, certamente, um desafio prévio à reforma da disciplina jurídica das companhias abertas.

Sem conhecer o inimigo, não há como abatê-lo. Expor e compreender essa realidade foram os pressupostos de partida do presente estudo, sem os quais não seria possível iniciar o debate. Contudo, entender o contexto de transformação da realidade jurídica do país não significa ser capaz de endereçar soluções adequadas aos problemas que se apresentam.

A despeito das inúmeras questões postas para reflexão (e sobre as quais inexistem respostas imediatas e definitivas), parece-nos que a contribuição do artigo para a discussão dos problemas de estrutura do sistema de direito societário brasileiro gira em torno de um questionamento mais abrangente, para o qual, ao final, esboçaremos uma solução.

A pergunta que se põe é a seguinte: o novo contexto do mercado de capitais brasileiro demanda a criação de um novo arcabouço de regras jurídicas, capazes de regular a realidade de controle disperso que se evidencia, ou essa solução não é apropriada, sendo possível adaptar as regras legais já existentes a esse novo contexto, não havendo necessidade de uma solução de reforma no sistema jurídico posto.

Antes de esboçar uma resposta, é preciso trazer à baila uma questão de ordem, muitas vezes esquecida em situações como esta: o surgimento de um novo contexto econômico-jurídico para as normas societárias não significa *per se* que os problemas jurídicos anteriormente existentes dispensem reflexões, ou melhor, soluções adequadas.

Antes de tudo é preciso perceber que a discussão em torno dos desafios que ora se apresentam não afasta a necessidade de debater antigos problemas da disciplina jurídica das companhias abertas ainda não equacionados pela legislação vigente, pelos tribunais ou pela doutrina, e que se renovam a cada dia. De nada adianta dar um passo a frente no debate de questões novas, sem solucionar muitos dos gargalos que impediram nosso mercado de chegar a este estágio de desenvolvimento de forma mais amadurecida⁸⁶.

⁸⁶ Dentre essas questões merecem referência: (i) a suficiência ou não do regime de proteção de acionistas minoritários de companhias abertas sob controle comum, envolvidas em operações de reorganização societária (art. 264 da Lei de S.A. e Pareceres

Feita essa ressalva, somos contrários a uma solução de continuidade. Reformas de estrutura, todavia, se mostram indispensáveis. Entendemos que a Lei de S.A., isoladamente considerada, incorpora um modelo de controle concentrado razoavelmente eficiente, que acaba por permitir a coexistência de sociedades de capital concentrado com outras de capital disperso, como se passou a verificar recentemente.

A segurança jurídica de um sistema não comporta quebras abruptas de paradigmas. De outra banda, soluções flexíveis estão na raiz das necessidades mercantis que enfrentamos, e a nossa atual legislação parece, nesse particular, suficientemente hábil a satisfazer todas essas demandas, ou, pelo menos, a grande maioria delas. Nas palavras do Professor José Alexandre Tavares Guerreiro, esse é (e vem sendo, pelos séculos afora), o pragmatismo essencial do direito comercial: adaptar a fórmula jurídica à realidade que se põe.⁸⁷

De uma maneira geral, acreditamos que o ordenamento jurídico brasileiro vem oferecendo soluções razoáveis para os problemas que se apresentam, realizando, ainda que com a morosidade que acompanha nosso sistema legislativo, mudanças pontuais e certas nas Leis n. 6.404/76 e 6.385/76.

de Orientação CVM n. 34 e 35, respectivamente, de 2006 e 2008); (ii) as diversas modalidades de abuso de poder de controle em operações de transferência de ativos (e.g. “constituição falsa” de subsidiária integral, esvaziamento de companhia aberta brasileira com transferência de operações, muitas vezes ao exterior e aproveitamento de oportunidades empresariais por administradores e sociedades sob controle comum); (iii) a interpretação das normas da Lei de S.A. que garantem aos minoritários de companhias abertas a prerrogativa de eleger em separado membros do Conselho de Administração, a partir do precedente estabelecido pela CVM no julgamento do Processo CVM n. RJ 2005/5664 (art. 141, §4º, da Lei de S.A.); (iv) a conceituação do conflito de interesses (material ou formal), especialmente tendo em vista a recente decisão do Colegiado daquela Autarquia no julgamento do Processo CVM n. RJ 2009/13179 (art. 115 da Lei de S.A.); (v) os limites da competência de conselheiros fiscais de *holdings* de grupos de sociedades de fato (art. 163 da Lei de S.A. e Processo CVM n. RJ 2005/2734); dentre outras.

⁸⁷ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade anônima: dos sistemas e modelos ao pragmatismo. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.). **O poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 28.

Não nos referimos, é claro, às mudanças oportunistas e de ocasião, mas sim àquelas alterações legislativas que objetivam combater o efeito do tempo na Lei, bem como adaptá-la a uma nova realidade; neste particular, nos referimos, por exemplo, às alterações realizadas pela Lei n. 12.431/11.

Nesse sentido, defendemos a opinião de que nosso maior problema não está na letra da lei, mas sim na postura e no comportamento de nossas instituições. Assim, uma proposta ampla e abrangente de apreender a realidade econômica, subjacente às normas jurídicas, em um novo Código Comercial não é a solução adequada⁸⁸, posto que busca outorgar rigidez a fatos naturalmente cambiantes e mutáveis.

Entendemos que nosso maior desafio em termos regulatórios é de adaptação e não de mudança abrupta. Precisamos alinhar e ajustar os instrumentos disponíveis no nosso atual ordenamento jurídico para que eles sejam capazes de regular duas realidades distintas, quais sejam: a das companhias com capital concentrado (decorrente da nossa tradição) e com propriedade de

⁸⁸ Lembramos, mais uma vez, da percutiente reflexão do Professor José Alexandre Tavares Guerreiro: “O fenômeno da decodificação, no plano mercantil, manifestava-se já na incapacidade de o Código disciplinar as principais sociedades (as sociedades anônimas e as sociedades então conhecidas como sociedades por quotas de responsabilidade limitada), remetidas à província das ‘leis extravagantes’, os títulos de crédito, a falência e as então existentes concordatas, a propriedade industrial e um sem número de contratos e obrigações, subtraídas à decadente força centrípeta do velho Código Imperial de 1850. O que acabou acontecendo foi exatamente a perda da centralidade do Código Comercial, equivalente à sua cada vez mais evidente irrelevância, ao lado da proliferação dos outros diplomas legais nas mais diversas áreas da atividade empresarial que, com muito favor, poderiam, no máximo, ser chamados de ‘sub-sistemas’. O fato, porém, que ninguém discute, é que essa qualificação de sub-sistemas jamais entrou nos hábitos dos juristas do campo e tampouco em sua linguagem.” “A existência e a proliferação dos chamados sub-sistemas serve para demonstrar o declínio não apenas da idéia de um ‘centro’ da ordem jurídico-privada, como, igualmente, da idéia de Código. Chamar de ‘periféricas’ as províncias legisladas que tratavam da grande maioria dos temas relevantes do direito comercial, inclusive de seus mais importantes contratos, certamente não faria o menor sentido. A noção de periferia é relativa, vale dizer, somente se compreende como posição contrastante com outra: a posição central. Quando esta última se mostra praticamente esgotada ou esvaziada de conteúdos apreciáveis, a relação se desfaz e o conceito de centralidade perde sua substância. Fato é que o Código Comercial acabou se tornando inútil, inclusive porque as questões vigentes do Direito Comercial fugiam completamente à pretensão de uma redução sistemática à instituição de uma entidade codificada.” Em GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Op. cit., p. 21 e 22.

capital dispersa⁸⁹ (resultante do desenvolvimento do mercado de capitais).

Alguns exemplos de alterações na Lei de S.A. e na regulação do mercado de capitais, necessárias para melhor disciplinar as companhias abertas com elevada dispersão acionária, consistem na: *i*) edição de norma pela CVM reduzindo o *quorum* de deliberação das matérias previstas no Art. 136 em terceira convocação, substituindo a análise atualmente empreendida caso a caso; e na *ii*) redução da participação necessária ao exercício de alguns direitos de minoritários, previstos no art. 291; *iii*) a concessão de prêmio ao acionista que obtenha sucesso na ação de responsabilidade do administrador *ut singuli* (à semelhança do art. 246, §2º, da Lei n. 6.404/76); *iv*) a ampliação das hipóteses de legitimação extraordinária dos acionistas para a ação *ut singuli* (à semelhança do art. 246, §1º, da Lei n. 6.404/76).

Outras tantas dependem de uma postura mais responsável e ativa do órgão regulador do mercado. Além disso, levando-se em consideração os elementos integrantes do sistema de direito societário brasileiro, pode-se concluir, também, que as normas de autorregulação (principalmente aquelas editadas pela BM&FBovespa) cumprem um papel importante ao suprir lacunas legislativas, praticamente intransponíveis pela via das reformas legais, em razão da notória morosidade e ineficiência do processo legislativo brasileiro.

No que concerne à autorregulação, o maior desafio é estabelecer limites claros de escopo e, principalmente, outorgar a terceiros não interessados ou a órgãos reguladores independentes e bem equipados a prerrogativa de alterar as normas formuladas, sempre que a proteção do mercado e do investidor assim exigir.

Essas reflexões misturam-se a inúmeras outras que inquietam e encorajam aqueles que se ocupam do estudo do direito societário, não só pelo prazer da adoração dos dogmas, mas pelo

⁸⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Transferência de controle nos sistemas de controle concentrado e de capital disperso: eficiências e ineficiências. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 298.

desafio da busca constante e necessária pelo seu aperfeiçoamento e renovação.

7. Referências bibliográficas

ASCARELLI, Tullio, **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**, Editora Saraiva, São Paulo, 1945.

ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)**. São Paulo: Saraiva, 2009.

AKERLOF, George. *The Market for Lemons*. Disponível em: <www.ici.liu.se/nek/730g75/artiklar/1.254507/AkerlofMarketforLemons.pdf>. Acesso em 12 de junho de 2011.

BLACK, Bernard S., CARVALHO, Antonio G. de, GORGA, Érica, The corporate governance of privately controlled Brazilian firms, *Revista Brasileira de Finanças*, volume 7, 385-428, 2009.

BONELLI, Franco. **Gli amministratori di S.P.A. dopo la riforma delle società**. Milano: Giuffrè, 2004.

BULGARELLI, Waldirio. Apontamentos sobre a responsabilidade dos administradores das companhias. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano 22, n. 50, p. 75-105, abr./jun. 1983.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier, **Tratado de direito comercial brasileiro**, 5 edição, Editora Freitas Bastos, Rio de Janeiro, Volume 4, 1954.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro). In: ADAMED, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 575-593.

CHOI, Stephen. *Regulating investors not issuers: a market-based proposal*. Disponível em <http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=202049>. Acesso em 10.06.2011.

COELHO, Fábio Ulhoa. **O futuro do direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 2011.

COFFEE, John Jr., The rise of dispersed ownership: the roles of Law and the state in the separation of ownership and control, *Yale Law Journal*, nº 111, pg. 1, 2001.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 4 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

COMPARATO, Fábio Konder *Na Proto-Historia das Empresas Multinacionais - O Banco Medici de Florença*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro., v. 54, p. 105-111, 1984

CUNHA, Rodrigo F. P. da. *O exercício de voto na sociedade anônima*. In CASTRO, Rodrigo R. M. de; ARAGÃO, Leandro S. de (coord.). Direito Societário – Desafios atuais. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 241-278.

DAHYA, Jay; DIMITROV, Orlin; MCCONNELL, John J. Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: a cross-Country analysis. *ECCI - Finance Working Paper No. 99/2005*. Feb. 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=887383>>. Acesso em: 11 jun. 2011.

DAVES, Paul; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus. Beyond the anatomy. In: KRAAKMAN, Reinier et alli. **The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach**. New York: Oxford University Press, 2007. p. 215-226.

DYCK, Alexander e ZINGALES, Luigi. Private Benefits of Control: An International. Comparison . *The Journal of Finance*, Vol. 59, No. 2 , 537-600, 2004.

DOOLEY, Michael P.. **Fundamentals of corporation law**. Westburry; New York: The Foudation Press, 1995.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. Dever de informar dos administradores de companhias abertas. Inexistência de submissão ao acionista controlador. In: _____. **Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa**. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 365-371.

FRONTINI, Paulo Salvador. Responsabilidade dos administradores em face da nova lei das sociedades por ações. **Revista de Direito Mercantil**,

Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 16, n. 26, p. 35-49, 1977.

GALGANO, Francesco. **La globalización en el espejo del Derecho**. Trad. de Horacio Roitman y María de la Colina. Buenos Aires: Rubinzal-Culzoni Editores, 2005.

GARRIGUES, Joaquín. **Problemas atuais das sociedades anônimas**. Tradução, prefácio e notas do Prof. Norberto da Costa Caruso MacDonald. Porto Alegre: Fabris, 1982.

GILSON, Ronald J., Globalizing, Corporate Governance: Convergence of Form or Function (May 2000). *Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 192*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=229517> or doi:10.2139/ssrn.229517.

GILSON, Ronald J. Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy (August 2005). ; *Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 309*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=784744>

GILSON. Ronald J., GORDON, Jeffrey, N., Controlling Controlling Shareholders (June 2003). *Columbia Law and Economics Working Paper No. 228*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=417181> or doi:10.2139/ssrn.417181.

GILSON. Ronald J., HANSMANN, Henry, PARGENDLER, Mariana, Regulatory dualism as a development strategy: corporate reform in Brazil, in the US and the E.U., ECGI – *Law Working Paper n. 149/2010*. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1541226>

GORGA, Érica, Changing the paradigma of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership? Evidence from Brazil and consequences for emerging countries, *Cornell Law Faculty Working Papers, paper 42*, 2008. Disponível em [ssrn: http://ssrn.com/abstract=1120137](http://ssrn.com/abstract=1120137).

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade anônima: dos sistemas e modelos ao pragmatismo. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.). **O poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 19-28.

HANSMANN, Henry e KRAAKMAN, Reinier, The End Of History For Corporate Law (January 2000). **Yale Law School Working Paper No.**

235, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=204528> or doi:10.2139/ssrn.204528.

KRAAKMAN, Reinier, et al, **The Anatomy of Corporate Law – a comparative and functional approach**, 2ª edição, New York, Oxford University Press, 2009.

LA PORTA, Rafael &, LOPEZ-DE-SILANES, Florencio, SHLEIFER, Andrei, VISHNY, Robert, Legal Determinants of External Finance, *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 52(3), pages 1131-50, July, 1997.

LA PORTA, Rafael &, LOPEZ-DE-SILANES, Florencio, SHLEIFER, Andrei, VISHNY, Robert, Corporate ownership around the world, *Journal of Finance*, n. 54, pg. 471-518, 1999.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.** (pressupostos, elaboração, aplicação). Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

LEITE, Leonardo Barém. A Lei das Sociedades Anônimas, 30 anos depois! Uma breve análise da evolução da legislação e da realidade do mercado brasileiro, chegando-se ao momento atual – em tempos de Governança Corporativa, ‘IPOS’ e ‘Sarbanes-Oxley Act’. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos (coord.). **Sociedade Anônima – 30 anos da Lei 6.404/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 511-539.

MOURA AZEVEDO, Luís André N. de. *Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado Brasileiras*. In CASTRO, Rodrigo R. M. de; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de (coord.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 218-262.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Transferência de controle nos sistemas de controle concentrado e de capital disperso: eficiências e ineficiências. In: ADAMED, Marcelo Vieira von (coord.). **Temas de direito societário e empresarial contemporânea - Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França**. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 298-315.

_____, Desafios do Direito Societário Brasileiro na Disciplina da Companhia Aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado. In CASTRO, Rodrigo R. M. de; ARAGÃO, Leandro S. de (coord.). **Direito Societário – Desafios atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 119-155.

- _____. Transferência de Controle nas Companhias sem Controlador Majoritário. In CASTRO, Rodrigo R. M. de; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de (coord.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 286-324.
- NENOVA, Tatiana, The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-Country Analysis, **Journal of Financial Economics**, Volume 68, pg. 325-351, 2001.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues, 20 anos da promulgação da Lei das S/As: anteprojetos e projeto visando sua reforma, **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, nº 105, pg. 84.
- PRADO, Viviane Muller; BURANELLI, Vinicius Correa. Pesquisa de jurisprudência sobre o direito Societário e Mercado de Capitais no Tribunal de Justiça de São Paulo. **Caderno Direito da Fundação Getúlio Vargas: caderno 9**, São Paulo, v.2, n. 1, Jan. 2006.
- ROE, Mark J. **Political Determinants of Corporate Governance**, Oxford University Press 2003.
- ROE, Mark J. e BEBCHUK, Lucian, A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance, 52 *Stanford Law Review* 127 (1999).
- SADDI, Jairo. Qual é o melhor sistema jurídico para o mercado de capitais. In CASTRO, Rodrigo R. M. de; ARAGÃO, Leandro S. de (coord.). **Direito Societário – Desafios atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 207-223.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. Diluição de controle. In: _____. **O novo Direito Societário**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 63-74.
- SCHIEHL, Eduardo; SANTOS, Igor Oliveira dos. Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-traded companies. **R. Adm.** São Paulo, v. 39, n. 4, p. 373-384, out./dez. 2004.
- YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

PARTILHA DE QUOTAS OU PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA? UM DIÁLOGO ENTRE O DIREITO CIVIL E O DIREITO COMERCIAL¹.

José Fernando Simão²

Introdução.

Como ramos do Direito Privado, o direito civil e o direito comercial são responsáveis por reger as relações interprivadas, excetuando-se as relações de consumo e de trabalho. É verdade também que o direito do consumidor busca um distanciamento forçado do direito civil.

As relações de consumo são, na realidade, relações de direito civil em que uma das partes tem a qualidade de consumidor, razão pela qual o BGB, com a reforma ocorrida nos anos 2000, passou a cuidar também das relações de consumo. O esforço da doutrina especializada em se afastar do direito civil, como um jovem filho que pretende se emancipar com relação a seu pai, só demonstra que efetivamente o direito do consumidor é uma vertente do direito civil.

A longa jornada que aproxima o direito civil do direito comercial foi concluída em 2002 quando a Parte Geral do Código Comercial de 1850 foi revogada e toda a teoria geral das obrigações e dos contratos foi unificada. O direito comercial nasceu muito depois do direito civil³. Aliás, diversos séculos depois. Sua autonomia é relativa. Se é verdade que as sociedades por ações têm lei própria e se a falência idem, o direito comercial, hoje, está no

¹ Mantemos a expressão direito comercial que é histórica e consagrada. Ainda que o Código Civil de 2002 tenha abandonado a Teoria dos Atos do Comércio e adotado a “moderna” Teoria da Empresa, o direito prossegue sendo comercial, apesar do esforço de alguns para “rejuvenescer” a disciplina.

² Livre-docente, Doutor e Mestre em Direito Civil pela Faculdade de Direito da USP. Professor Associado do Departamento de Direito Civil da Faculdade de Direito da USP.

³ Não há consenso entre os autores, mas provavelmente nasceu apenas no Século XII. Já o Direito Civil, o direito do homem comum, data de tempos imemoriais. Se quisermos adotar um marco aleatório a data seria o Código de Hamurabi (Século XVIII antes de Cristo).

Código Civil. Matérias tradicionalmente do direito comercial, tal como os títulos de crédito, têm, no Código Civil, importante parte de seu regramento.

Essa unificação da teoria geral das obrigações e dos contratos simplifica, enormemente, o aplicador da lei e o homem comum, seu destinatário. Só para se fazer um resgate histórico, a mora para o direito civil, em relação às obrigações líquidas e com prazo de vencimento sempre foi *ex re*⁴ e, portanto, automática, independentemente de notificação pelo credor. Na primeira parte do revogado Código Comercial de 1850 a mora era *ex persona* e dependia de interpelação para se iniciar⁵. O tumulto ao tráfego negocial que tal espécie de mora gerava era evidente, a par de se debater se a obrigação era de natureza civil ou comercial para fins de aplicação dos dispositivos.

Assim, o diálogo entre o direito civil e o direito comercial é natural e lógico. São os mais relevantes ramos dogmáticos do direito privado.

No presente artigo, o debate que se trava é o seguinte: as quotas sociais de uma sociedade de advogados devem ser partilhadas pelos cônjuges quando do divórcio? Por meio do diálogo entre o direito civil e o comercial responderemos a pergunta formulada.

1. Notas sobre os regimes de bens e o princípio da Autonomia privada.

O sistema brasileiro adota e sempre adotou o de liberdade na escolha dos regimes de bens. É o princípio da autonomia privada que disciplina as questões patrimoniais do direito de família. Em matéria patrimonial, as normas de ordem pública são excepcionais, diferentemente do que ocorre com as questões pessoais, razão pela qual Clóvis do Couto e Silva, autor do

⁴ Art. 960. O inadimplemento da obrigação, positiva e líquida, no seu termo constitui de pleno direito em mora o devedor.

Não havendo prazo assinado, começa ela desde a interpelação, notificação, ou protesto.

⁵ Art. 138 - Os efeitos da mora no cumprimento das obrigações comerciais, não havendo estipulação no contrato, começam a correr desde o dia em que o credor, depois do vencimento, exige judicialmente o seu pagamento.

anteprojeto do Livro de Família do Código Civil de 2002, separou o livro em partes distintas.

A autonomia privada quanto aos regimes de bens, quanto ao estatuto patrimonial entre os cônjuges, passa por duas facetas. A primeira é a escolha de um dos regimes tipificados pelo Código Civil e a outra é a criação de um regime híbrido ou misto.

O Código Civil de 1916 tipificava quatro espécies de regimes: comunhão universal, comunhão parcial, separação de bens e regime dotal. O atual Código Civil mantém quatro espécies: comunhão parcial, comunhão universal, separação de bens e regime da participação final nos aquestos.

O regime legal ou supletivo, que se aplica às hipóteses de inexistência ou invalidade do pacto antenupcial era o da comunhão universal chamado pelas Ordenações do Reino de carta de ametade, desde 1603 até 1.977. A partir da Lei do Divórcio, Lei 6.515/77, o regime legal passou a ser o da comunhão parcial (art. 1640 do CC/02).

Qual a razão para a mudança do regime legal nos anos 1970? Houve uma percepção de que, com o divórcio, o casamento poderia ser dissolvido (no plano da eficácia), por razão que não a morte. Se o casamento não é mais indissolúvel⁶, e, portanto, com maior chance de finitude, a comunicação parcial de bens atenderia melhor aos anseios sociais. Comunhão universal pressupunha duração do casamento *per omnis vita*, por toda a vida⁷.

A adoção de um dos regimes tipificados pelo Código Civil pressupõe que os cônjuges celebrem um pacto antenupcial junto ao Tabelionato de Notas. É por meio de instrumento público que se faça o regime da comunhão parcial de bens.

⁶ Foi a Emenda 9 de 1977 que retirou a indissolubilidade do casamento do texto constitucional. Realmente, a Carta de 1934, em seu artigo 144 proclamava que a família era constituída pelo casamento indissolúvel. Tal dispositivo permaneceu nas Constituições de 1937, 1946, 1967 e 1969

⁷ Os últimos índices do IBGE (2015) indicam que no Brasil ocorrem 328 960 divórcios concedidos em 1ª instância ou por escrituras extrajudiciais e no mesmo ano 1.137.321 casamentos civis (http://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/135/rc_2015_v42.pdf). O número de divórcios corresponde a 30% do número de casamentos.

A segunda faceta da autonomia privada é a criação, também por meio de pacto antenupcial, de um regime híbrido ou misto. A autonomia privada permite que haja escolha de um regime base e algumas de suas regras sejam afastadas pela vontade dos nubentes.

Assim, há casais que escolhem o regime de comunhão universal de bens, mas afastam da comunhão, por exemplo, bens havidos por herança. Há casais que, exatamente em razão de questões societárias, escolhem a comunhão parcial de bens, mas afastam do regime as quotas societárias e os frutos, rendimentos e participações delas decorrentes. Trata-se de forma de o empresário preservar a atividade empresarial das intempéries e turbulências familiares. A atividade empresarial não sofrerá influência do bom ou mal humor dos cônjuges dos sócios.

O problema que se coloca, no dia-a-dia das famílias, é que antes do casamento os nubentes não costumam discutir questões patrimoniais. As razões são as mais diversas. Conversar sobre patrimônio antes do casamento pode passar a falsa ideia de que o casamento se realizará mais pelo dote de um dos cônjuges do que por seus dotes e encantos pessoais. Ademais, falar de “dinheiro” em um momento mágico como o casamento poderia estragar essa aura de romance. Mas não é só. Muitas vezes, o debate sobre o futuro regime de bens pode demonstrar discordâncias profundas dos nubentes. Isso pode, inclusive, inviabilizar o próprio casamento.

É por isso que, na maioria dos casos, no Brasil o casamento se dá pelo regime legal, qual seja, a comunhão parcial de bens. Os números do IBGE⁸ indicam que o Brasil registrou em 2015, 1.137.321 casamentos civis, representando um aumento de 2,8% em relação à 2014.

Os dados do Colégio Notarial do Brasil, a seu turno, demonstram que entre 2010 e 2015, cresceu 94% o número de pactos antenupciais lavrados em todo o Brasil, passando de 24.231 atos para 47.207.⁹

⁸ http://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/135/rc_2015_v42.pdf

⁹ <http://www.portaldori.com.br/2016/12/16/cresce-94-o-numero-de-pactos-antenupciais-lavrados-nos-cartorios-de-notas/>

Ora, se ocorreram 1.137.321 casamentos e apenas 47.207 pactos foram lavrados, apenas 4% dos casais se valeram de um pacto. A maioria dos casais preferiu a comunhão parcial aos demais regimes.

2. Notas sobre a comunhão parcial de bens

Diante dos dados apresentados, da quase inexistência de opção dos nubentes por regime diverso da comunhão parcial, efetivamente, no Brasil, é esse o regime que merece nota e tem gerado debate mais acirrado nos Tribunais.

A base do regime de comunhão parcial está no artigo 1.658 do Código Civil, dispositivo que inexistia no revogado Código Civil.

“Art. 1.658. No regime de comunhão parcial, comunicam-se os bens que sobrevierem ao casal, na constância do casamento, com as exceções dos artigos seguintes”.

Há dois tipos de bens: os comuns (que integram a comunhão e sobre os quais recai a meação) e os particulares que são de titularidade de apenas um dos cônjuges e não integram a meação.

Os bens existentes no momento do casamento são particulares, pois adquiridos antes do início da comunhão de vidas. Os bens adquiridos após o casamento são resultados da vida em comum e, por isso, são também bens comuns. Contudo, o próprio dispositivo excetua bens adquiridos após o casamento do rol de bens comuns.

São os bens descritos no artigo 1659 do Código Civil. Para a presente reflexão interessam-nos os incisos I e II do dispositivo em questão.

a) os bens que cada cônjuge possuir ao casar, e os que lhe sobrevierem, na constância do casamento, por doação ou sucessão, e os sub-rogados em seu lugar.

Faz parte da concepção do regime da comunhão parcial de bens que iniciada a comunhão de vidas com o casamento, haverá a comunhão dos bens a partir de então adquiridos. Contudo, o regime pressupõe que os bens comuns são aqueles adquiridos de maneira onerosa, pois isso reflete a construção do núcleo familiar em que ambos os cônjuges colaboram de maneira direta ou indireta.

O vocábulo possuir não pode ser interpretado em sentido técnico, ou seja, bens cuja *posse* seja anterior ao casamento. A posse é a exteriorização do domínio, e segundo definição do próprio CC, considera-se possuidor todo aquele que tem de fato o exercício, pleno ou não, de algum dos poderes inerentes à propriedade (CC, art. 1.196). Se o cônjuge só tem a posse do bem antes de se casar, mas, já casado adquire a propriedade por usucapião, o bem permanece sendo particular. Da mesma forma, se o cônjuge é proprietário, mas não detém a posse direta (ex: imóvel locado para terceiros), o bem é particular.

Está no cerne do regime a ideia de que os bens adquiridos durante a união se comunicam, desde que tenham sido adquiridos a título oneroso. Isso porque, nessa hipótese, temos a colaboração presumida do outro cônjuge, ainda que essa não seja financeira, mas apenas imaterial ou afetiva.

Em conclusão, os bens doados ou herdados não se comunicam, pois não houve, em sua aquisição, essa colaboração do outro cônjuge. A lei não distingue se a sucessão se deu *mortis causa* ou *inter vivos*. Entretanto, dúvida não há que se trata de sucessão *mortis causa*, pois histórica e costumeiramente o vocábulo é usado para tal espécie de sucessão. Também, não importa se a sucessão se deu a título singular (legado) ou universal (herança), pois em ambas as situações não haverá comunicação do bem recebido

b) os bens adquiridos com valores exclusivamente pertencentes a um dos cônjuges em sub-rogação dos bens particulares.

O CC/16, em seu art. 269, I, não mencionava os bens sub-rogados como excluídos da comunhão, pois o fazia no inciso II

daquele dispositivo. Já o atual CC incluiu no inciso I do art. 1.659 regra que repete no inciso II, qual seja, que os bens sub-rogados não se comunicam. E por que o fez?

O atual Código Civil incluiu a expressão “e os sub-rogados em seu lugar” ao inciso I do art. 1.659, para esclarecer que a sub-rogação se dá também quando um bem particular (recebido por doação ou herança) for alienado e outro onerosamente adquirido. O inciso II repete a regra em questão, já que o inciso I detalha os bens particulares.

Nesse sentido, não vemos qualquer razão para a sua manutenção, pois perdeu a utilidade em razão da redação do inciso anterior. Pode-se ponderar o seguinte: se o cônjuge ao se casar possui certa quantia de dinheiro em uma aplicação e, logo que se casa adquire um bem com essa importância, estamos diante de bem comum ou particular? Trata-se de bem particular, por força do inciso anteriormente comentado. Deve-se atentar, apenas, para a questão de eventual rendimento dessa aplicação que trataremos quando do estudo dos frutos (CC, art. 1.660).

O instituto da sub-rogação comporta duas espécies: a real e a pessoal. A sub-rogação pessoal se dá quando há substituição de uma pessoa por outra. Assim, se o fiador paga a dívida do afiançado, esse assume o lugar do credor (CC, art. 346, III).

No artigo em questão, estamos diante do instituto da sub-rogação real, qual seja, aquela em que um bem é substituído por outro. Se o bem onerosamente adquirido o for com produto da alienação de bens particulares, mantém a qualidade de particular, ou seja, permanece excluído da comunhão. Entretanto, deve-se mencionar uma interessante questão de prova da sub-rogação. Em se tratando de bens imóveis, da escritura pública de compra do bem deve constar a existência da sub-rogação, pois se isso não ocorrer haverá uma presunção de que o bem é comum e não particular (retoma-se a regra do sistema). Não havendo a menção, caberá ao cônjuge prejudicado provar a sub-rogação para conseguir a exclusão do bem da comunhão.

Ainda, se o bem adquirido for mais valioso que o antigo, ou seja, foi adquirido parcialmente com valor do bem particular, o excesso se comunicará. Assim, se um apartamento do marido que

vale R\$ 500.000,00 e é bem particular for vendido e outro na valor de R\$ 800.000,00 é adquirido durante o casamento, a sub-rogação é parcial, pois quanto ao excesso (R\$ 300.000,00) haverá a comunicação

Quanto aos bens que se comunicam, regra pela dicção do artigo 1558, temos dois incisos do art. 1660 que interessam para a presente reflexão.

a) os bens adquiridos na constância do casamento por título oneroso, ainda que só em nome de um dos cônjuges.

A lei presume de maneira irrefragável, nessa situação, a colaboração de ambos os cônjuges na aquisição, não importando se o marido adquiriu em seu próprio nome ou se a esposa, com seus proventos, pagou parte do bem. Não importa, ainda, se o outro cônjuge passou seus dias fazendo compras e em “nada ajudou” em termos financeiros. Tais questões não podem ser debatidas para fins de eventual diminuição, aumento ou total exclusão da meação, pois essa é a essência do regime. Se quisessem repartir os bens em forma desigual, por meio de comprovação de esforço comum, caberia aos cônjuges elaborar um pacto antenupcial nesse sentido.

Desse inciso se conclui que o fato de o marido ter declarado junto ao Banco financiador que a aquisição se dará com 70% de sua renda e apenas 30% da esposa, nada significa em termos de direito civil, pois o imóvel pertencerá em partes iguais a ambos. Da mesma forma, se a esposa declarar que financiará 100% do bem com seus rendimentos. Pela comunhão parcial, ambos serão comunheiros em partes iguais.

Cabe ressaltar que as formas mais comuns de aquisição onerosa são a compra e a dação em pagamento. Bom frisar que se houver permuta, a aquisição também se dá a título oneroso, pois há sacrifício patrimonial recíproco. Quanto à permuta, devemos conciliar o disposto no artigo em questão com as regras do art. 1.659. Se o marido permuta bem particular, o novo bem também será particular e excluído da comunhão pela sub-rogação. Se, entretanto, o marido der parte em dinheiro (bem comum), além do

bem particular permutado, a sub-rogação será parcial e a comunhão ocorrerá quanto ao valor da torna.

b) os bens adquiridos por fato eventual, com ou sem o concurso de trabalho ou despesa anterior.

Comunicam-se todos os ganhos e lucros que um dos cônjuges tiver à custa de seu talento, capacidade ou aptidão, qualquer que seja, ela, bem como recompensas concedidas a um dos consortes, em remuneração a serviços prestados, os ganhos obtidos em jogos de azar, prêmios de loteria, bem como eventual tesouro por ele descoberto¹⁰

Como não importa a existência ou não de esforço do cônjuge para fins de comunhão, comunicam-se os bens ganhos por sorteios, sejam eles presenciais ou virtuais, em bingos ou congêneres (tômbola, etc.), os em quermesse (tiro ao alvo, número da sorte), bem como em sorteios de loteria (sena, mega-sena, loto, quina, lotomania). Também, serão comunicáveis os bens decorrentes de jogos ou apostas (os famosos bolões tão comuns em época de Copa do Mundo), quer a aposta envolva ou não destreza física ou intelectual do participante (o prêmio pago ao vencedor da maratona ou o carro que é dado a quem escrever a melhor frase no dia das mães).

Frise-se que ainda que o bilhete tenha sido adquirido antes do casamento (despesa anterior), ou mesmo a frase vencedora do concurso tenha sido escrita antes do matrimônio (trabalho anterior), ocorre a comunicação por força da expressa disposição legal.

Além dessas formas de aquisição por fato eventual, temos que a recompensa paga em virtude de promessa (art. 854 a 860 do CC), bem como algo que recebe como doação remuneratória farão parte da comunhão. Assim, se o cachorro perdido for restituído ao dono, a recompensa paga pertencerá ao casal, mesmo que o outro cônjuge não tenha despendido qualquer esforço. Do mesmo modo, se o marido médico atende a um paciente gratuitamente e

¹⁰ Carvalho Santos, v. 5, 1937:94/95.

esse, como forma de retribuição, lhe dá uma caixa de vinhos de presente. A doação remuneratória tem natureza onerosa.

Curioso notar que João Luiz Alves entende que é hipótese de fato eventual as acessões naturais tais como aluvião, avulsão e álveo abandonado (1935:305). A questão, entretanto, não é pacífica e será aprofundada quando comentarmos o inciso IV do art. 1.660.

3. A partilha de quotas à luz da comunhão parcial de bens.

De início, cabe uma importante premissa para a reflexão. As quotas de uma sociedade limitada são bens móveis, segundo a antiga classificação dos bens considerados em si mesmos, e como tal podem ser objeto de partilha ao fim do casamento. Assim como carros, jóias, quadros e valores mobiliários são passíveis de partilha, as quotas também o são.

A partir da premissa temos duas situações para a reflexão, partindo-se sempre da premissa que o regime de bens é o da comunhão parcial: a sociedade foi constituída antes do casamento (ou as quotas sociais foram herdadas ou recebidas por doação) e as quotas são bens particulares ou a sociedade foi constituída após o casamento e as quotas são bens comuns.

3.1 Quotas como bens particulares.

Se a sociedade foi constituída anteriormente ao casamento, as quotas são bens particulares e não se comunicam. Da mesma forma, se um dos cônjuges herdou as quotas ou as recebeu por doação. Contudo, os frutos produzidos na constância do casamento se comunicam¹¹. Assim, se houver distribuição de lucro na constância do casamento, estamos diante de bem comum, pois o acessório se comunica apesar de o principal ser bem particular.

¹¹ Art. 1660, V - os frutos dos bens comuns, ou dos particulares de cada cônjuge, percebidos na constância do casamento, ou pendentes ao tempo de cessar a comunhão

Uma segunda questão se coloca. Se as quotas se valorizaram após o casamento, pois a empresa cresceu, o mercado melhorou, a gestão foi bem sucedida, quanto à valorização haveria incidência de meação?

A resposta é polêmica, mas entendemos que deva ser negativa. As quotas prosseguem sendo bens particulares ainda que se valorizem. Podemos imaginar que a valorização se deu por fatos alheios à vontade do proprietário ou em razão de seu trabalho.

A analogia com os demais bens ajuda a compreender a questão. Se tenho um imóvel anterior ao casamento (bem particular) que se valoriza porque o mercado imobiliário se aqueceu, o cônjuge não passa a ser meeiro dessa valorização. É uma valorização fortuita e que independe do trabalho do cônjuge. Se tenho um imóvel que está desalugado e encontro um locatário que o aluga, valorizando o imóvel em razão dessa locação, afinal o imóvel passa a ter grande visibilidade, mesmo tendo a valorização decorrido de meu esforço, o bem prossegue sendo particular¹².

Não há no Código Civil dispositivo que determine comunhão “da valorização” de certo bem particular, qualquer que seja a causa.

Da mesma forma as quotas sociais. Se seu valor aumentar por razões fortuitas (melhora do mercado, súbita necessidade daquele produto ou serviço, crise em países que permitem aumento de exportação de certo bem etc) ou por esforço do cônjuge proprietário das quotas (mudanças de gestão da sociedade, diversificação da atividade econômica, contratação de novo diretor que impulsiona crescimento, adoção de novas estratégias de marketing etc) as quotas prosseguem sendo particulares e não se comunicam¹³.

¹² Contudo, se obras forem realizadas na constância do casamento, as benfeitorias são consideradas comuns (art. 1.660, IV do CC)

¹³ "RECURSO ESPECIAL. DIREITO CIVIL. FAMÍLIA. UNLÃO ESTÁVEL. REGIME DE BENS. COMUNHÃO PARCIAL DE BENS. VALORIZAÇÃO DE COTAS SOCIAIS. 1. O regime de bens aplicável às uniões estáveis é o da comunhão parcial, comunicando-se, mesmo por presunção, os bens adquiridos pelo esforço comum dos companheiros. 2. A valorização patrimonial das cotas sociais de sociedade limitada, adquiridas antes do início do período de convivência, decorrente de mero fenômeno econômico, e não do esforço comum dos companheiros, não se comunica. 3. RECURSO

Em se tratando dos lucros distribuídos pela sociedade aos sócios, esses se comunicam ainda que as quotas sejam bens particulares de um dos cônjuges, por força do art. 1660, V do Código Civil. Assim, os lucros são frutos civis das quotas e devem integrar a meação, ainda que a quota seja bem particular (recebida por herança ou doação, quota adquirida antes do casamento).

E se os lucros forem mantidos na empresa, cujas quotas não integram a meação, não sendo distribuídos, mas posteriormente capitalizados? O cônjuge que não é meeiro das quotas terá direito à metade desse valor?

A resposta é positiva, pois mesmo se não houve a distribuição, por decisão dos sócios da empresa, o lucro existe e é fruto civil. Esse valor será computado para fins de cálculo da meação do cônjuge não sócio. A decisão da empresa de reinvestir os lucros não retira desses a qualidade de frutos que se comunicam, portanto.¹⁴

3.2 Quotas como bens comuns.

Se a sociedade foi constituída após o casamento, as quotas serão consideradas bens comuns¹⁵. Ao fim do casamento deverão

ESPECIAL PROVIDO" (REsp 1.173.931/RS, Rel. Ministro PAULO DE TARSO SANSEVERINO, TERCEIRA TURMA, julgado em 22/10/2013, DJe 28/10/2013

¹⁴ Em sentido contrário temos: “as quotas ou ações recebidas em decorrência da capitalização de reservas e lucros constituem produto da sociedade empresarial, pois incrementam o capital social com o remanejamento dos valores contábeis da empresa, em consequência da própria atividade empresarial. Portanto, não constituem frutos do bem particular do consorte, motivo pela qual, não integram o rol de bens comunicáveis quando da dissolução da sociedade familiar” (REsp 1595775/AP, Rel. Ministro RICARDO VILLAS BÓAS CUEVA, TERCEIRA TURMA, julgado em 09/08/2016, DJe 16/08/2016)

¹⁵ “3. Ante a inegável expressão econômica das quotas sociais, a compor, por consectário, o patrimônio pessoal de seu titular, estas podem, eventualmente, ser objeto de execução por dívidas pessoais do sócio, bem como de divisão em virtude de separação/divórcio ou falecimento do sócio. 3.1 In casu, afigura-se incontroverso que a aquisição das quotas sociais da sociedade de advogados pelo recorrido deu-se na constância do casamento, cujo regime de bens era o da comunhão universal. Desse modo, se a obtenção da participação societária decorreu naturalmente dos esforços e patrimônios comuns dos então consortes, sua divisão entre os cônjuges, por ocasião de sua separação, é medida de justiça e consonante com a lei de regência”. (REsp 1531288/RS, Rel. Ministro

ser partilhadas. Todavia surgem as seguintes questões: o cônjuge não sócio torna-se sócio após o divórcio? Ao fim do casamento o divorciado, que não é sócio, poderia sê-lo por ter a meação sobre as quotas? Se a empresa tiver capital reservas e lucros não distribuídos o cônjuge tem direito à meação?

Passemos às respostas. A qualidade de sócio, em empresa limitada, depende de *affectio societatis* e o contrato social indica se, na morte ou divórcio, se permite o ingresso, na qualidade de sócio, do herdeiro ou ex-cônjuge¹⁶. Em regra a resposta é negativa e só será positiva por expressa previsão do contrato social¹⁷.

O cônjuge tem direito à expressão econômica de 50% das quotas. Assim, apura-se o valor efetivo das quotas na data do divórcio (ou da prévia separação de fato se esta o precedeu¹⁸) e o cônjuge terá direito a 50% desse valor. Passa a ser credor de seu ex-cônjuge. O acerto desse valor pode se dar por meio de outros bens que compõe ao cervo comum do casal ou mesmo pelas

MARCO AURÉLIO BELLIZZE, TERCEIRA TURMA, julgado em 24/11/2015, DJe 17/12/2015).

¹⁶ “CC, Art. 1.028. No caso de morte de sócio, liquidar-se-á sua quota, salvo: I - se o contrato dispuser diferentemente” e “Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples” (REsp 1531288/RS, Rel. Ministro MARCO AURÉLIO BELLIZZE, TERCEIRA TURMA, julgado em 24/11/2015, DJe 17/12/2015)

¹⁷ “3.2 Naturalmente, há que se preservar o caráter personalíssimo dessas sociedades, obstando-se a atribuição da qualidade de sócio a terceiros que, nessa condição, não detenham com o demais a denominada *affectio societatis*. Inexistindo, todavia, outro modo de se proceder à quitação do débito ou de implementar o direito à meação ou à sucessão, o direito destes terceiros (credor pessoal do sócio, ex-cônjuge e herdeiros) são efetivados por meio de mecanismos legais (dissolução da sociedade, participação nos lucros, etc) a fim de amearhar o valor correspondente à participação societária” (REsp 1531288/RS, Rel. Ministro MARCO AURÉLIO BELLIZZE, TERCEIRA TURMA, julgado em 24/11/2015, DJe 17/12/2015).

¹⁸ “DIREITO CIVIL. FAMÍLIA. SUCESSÃO. COMUNHÃO UNIVERSAL DE BENS. SUCESSÃO ABERTA QUANDO HAVIA SEPARAÇÃO DE FATO. IMPOSSIBILIDADE DE COMUNICAÇÃO DOS BENS ADQUIRIDOS APÓS A RUPTURA DA VIDA CONJUGAL. 1. O cônjuge que se encontra separado de fato não faz jus ao recebimento de quaisquer bens havidos pelo outro por herança transmitida após decisão liminar de separação de corpos. 2. **Na data em que se concede a separação de corpos, desfazem-se os deveres conjugais, bem como o regime matrimonial de bens; e a essa data retroagem os efeitos da sentença de separação judicial ou divórcio**” (REsp 1.065.209/SP, Rel. Ministro JOÃO OTÁVIO DE NORONHA, QUARTA TURMA, julgado em 08/06/2010, DJe 16/06/2010).

distribuições de lucro da empresa¹⁹. Deve se dar preferência para que não se crie condomínio²⁰ entre os ex-cônjuges, mas sim dois montes de valor igual ou aproximado e cada monte será atribuído a um dos cônjuges ou sorteado²¹ para um deles. O condomínio é a mãe das discórdias (*mater rixarum est*).

Evidentemente que deve haver uma profunda avaliação da empresa²². Não se trata de se observar o valor atribuído às quotas no contrato social. Esse valor é simbólico e não presente o real valor das quotas. Apura-se, por meio de perícia, o valor real da empresa considerando-se seus bens, suas dívidas, seu valor intangível etc.

Em se tratando dos lucros distribuídos pela sociedade aos sócios, esses se comunicam quer as quotas sejam bens comuns, quer sejam bens particulares de um dos cônjuges, por força do art. 1660, V do Código Civil. Assim, os lucros são frutos civis das quotas e devem integrar a meação, ainda que a quota seja bem particular.

E se os lucros forem mantidos na empresa, cujas quotas integram a meação, não sendo distribuídos e posteriormente capitalizados? O cônjuge meeiro terá direito à metade desse valor?

¹⁹ “3.3 Oportuno assinalar que o atual Código Civil, ao disciplinar a partilha das quotas sociais em razão do falecimento do cônjuge ou da decretação da separação judicial ou do divórcio, apenas explicitou a repercussão jurídica de tais fatos, que naturalmente já era admitida pela ordem civil anterior. E, o fazendo, tratou das sociedades simples, de modo a tornar evidente o direito dos herdeiros e do cônjuge do sócio em relação à participação societária deste e, com o notável mérito de impedir que promovam de imediato e compulsoriamente a dissolução da sociedade, conferiu-lhes o direito de concorrer à divisão periódica dos lucros”. (REsp 1531288/RS, Rel. Ministro MARCO AURÉLIO BELLIZZE, TERCEIRA TURMA, julgado em 24/11/2015, DJe 17/12/2015)

²⁰ “Art. 2.017. No partilhar os bens, observar-se-á, quanto ao seu valor, natureza e qualidade, a maior igualdade possível” e “art. 2.019. Os bens insuscetíveis de divisão cômoda, que não couberem na meação do cônjuge sobrevivente ou no quinhão de um só herdeiro, serão vendidos judicialmente, partilhando-se o valor apurado, a não ser que haja acordo para serem adjudicados a todos” do Código Civil.

²¹ CC, Art. 817. O sorteio para dirimir questões ou dividir coisas comuns considera-se sistema de partilha ou processo de transação, conforme o caso.

²² Em sentido contrário temos: “o valor do capital social integralizado de determinada empresa é parâmetro adequado para a partilha especialmente quando a separação de fato do casal, ocasião em que finda o regime de bens, ocorre em momento muito próximo à sua constituição”. (REsp 1595775/AP, Rel. Ministro RICARDO VILLAS BÓAS CUEVA, TERCEIRA TURMA, julgado em 09/08/2016, DJe 16/08/2016)

A resposta é positiva, pois esse valor será computado no cálculo do valor da sociedade.

Conclusão

O fim do casamento não gera ao cônjuge o direito de se tornar sócio da sociedade da qual não faz parte, ainda que seja meeiro das quotas.

Se não for meeiro, as quotas forem bens particulares, terá direito apenas aos lucros gerados durante o casamento, sejam distribuídos ou reinvestidos na empresa.

Se for meeiro em razão do regime de bens, as quotas serão avaliadas por meio de uma avaliação da sociedade como um todo e não por simples verificação do capital social. O valor apurado será partilhado entre os cônjuges e poderá ser pago em outros bens do casal ou mesmo com lucros da empresa. O divorciado não poderá pedir a dissolução parcial da empresa, pois não é sócio, nem titular das quotas.

RENT-SEEKING NA EMPRESA FAMILIAR

Marcia Carla Pereira Ribeiro¹

Paulo Henrique Mariano²

1 Introdução

Nos quarenta anos de vigência da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6404/76) muitos dos seus méritos continuam visíveis. Muito embora editada há mais de quatro décadas, ainda se apresenta como um diploma normativo atualizado e compatível com a realidade do século XXI em muitos de seus aspectos. As reformas que afetaram seu conteúdo não foram muitas, com destaque para as de 1997 e de 2001, no entanto, sua pouca preocupação com as pequenas e médias sociedades anônimas não foi superada.

A lei das sociedades anônimas foi pensada e ainda continua sendo em relação à grande empresa. Aquela de caráter aberto que opera com a venda de valores mobiliários no mercado. Todavia, e, muito especialmente na realidade brasileiras, a economia é bastante pautada na empresa familiar de pequeno e médio porte.

Não há qualquer obstáculo a que essa modalidade de empresa assuma a forma de organização de uma sociedade limitada, ou que seus instituidores optem pela estrutura de sociedade anônima. Há diferentes consequências a depender da opção tomada, mas, qualquer uma delas estará sujeita a desafios especiais quanto à preservação da atividade empresarial, diante de potenciais dificuldades ou conflitos característicos das empresas familiares.

Não é por outro motivo que a empresa familiar tem se tornado objeto central dos estudos das áreas do conhecimento que tratam de governança corporativa. As razões são muito claras: a

¹ Doutora em Direito pela Universidade Federal do Paraná. Pós-doutoramento pela Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas e pela Universidade de Lisboa. Professora Titular de Direito Societário da PUCPR e Professora Associada da UFPR. Professora do PPGD da PUCPR e UFPR. marcia.ribeiro@pucpr.br

² Mestrando em Direito pela UFPR. Graduado em Direito pela Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG) e especialista em Direito Societário pela Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas. phmariano@phmariano.com.br

importância das empresas familiares para a economia e as peculiaridades que a relação familiar traz à gestão da empresa. Não raro, conflitos familiares contaminam empresas e acabam por prejudicar, ou inviabilizar, o andamento dos negócios chegando, por vezes, a disputas judiciais extremamente prejudiciais para a continuidade da atividade empresarial.

Na falta de dados mais atualizados, qualquer estudo sobre o tema no Brasil, citará dados do Sebrae (2005), informando que apenas 30% das empresas familiares chegam à 2ª geração. Nas empresas que chegam à 3ª geração, logicamente, o número é ainda menor: 5%.

O presente artigo se propõe a uma abordagem do tema, utilizando-se de algumas ferramentas da Análise Econômica do Direito, a fim de apontar para os incentivos e os seus impactos nos comportamentos dos diferentes grupos dentro de uma empresa familiar, além de apontar se a estrutura societária anônima poderá de alguma forma minimizar os problemas enfrentados pelas empresas familiares e seus conflitos.

2 O conflito de interesses na empresa familiar sob a ótica da análise econômica

A aplicação do Direito e seu estudo enfrentam a questão dos efeitos que determinada norma trará sobre a conduta dos seus destinatários. Historicamente os legisladores, estudiosos e operadores do direito dispunham, basicamente, de sua intuição e da posterior observação empírica dos efeitos das normas jurídicas.

Tendo como premissa a definição de norma jurídica como um mandamento legal acompanhado de uma sanção pelo descumprimento, tem-se que a sanção é parte fundamental da norma. É ela, pois, que tem o escopo de influenciar a conduta das pessoas.

Sendo assim, a sanção é figura central da análise econômica do direito. Para Cooter e Ulen (2010, p. 25) *“as sanções se assemelham aos preços, e, presumivelmente, as pessoas reagem às sanções, em grande parte, da mesma maneira que reagem aos preços”*. Logo, é possível aplicar modelos econômicos sobre o efeito dos preços na conduta dos

consumidores, que detêm precisão matemática, para ajudar a entender o efeito das sanções das normas jurídicas sobre o comportamento das pessoas.

No campo das relações empresarias, em razão de sua natureza e pelo fato de operarem com direitos disponíveis, a intervenção da norma mediante a imposição de comportamentos e sanções deve ser pontual e vinculada às inevitáveis incorreções que caracterizam o mercado e comprometem o princípio da liberdade de mercado, e, sobretudo, acabam por relativizar o direito de escolha do indivíduo. Nas palavras de IRTI (2003, p. 102), a luta contra o abuso do poder econômico (ou posição dominante), a preservação da concorrência, garantem “ao mesmo tempo, a liberdade de iniciativa econômica e a liberdade de escolha dos compradores”. De toda sorte, uma norma voltada à empresa para ser eficiente precisa considerar a potencialidade de seus efeitos sobre as condutas maximizadoras dos agentes. Por outro lado, não se deve menosprezar a possibilidade dos conflitos empresariais serem minimizados por normas internas, a *soft law*, enquadrando-se nesta situação as normas contratuais e estatutárias, além das normas organizadas por instituições privadas associativas, como é o caso do estatuto do NOVO MERCADO da BOVESPA.

Economistas tradicionalmente partem da premissa que, agindo racionalmente, todos os agentes econômicos atuam para maximizar a utilidade que extraem dos seus recursos, de forma a ampliar seu bem-estar. As empresas, por seu turno, buscam a maximização dos seus lucros, o que está normalmente associado à redução dos custos.

Em termos econômicos, a empresa pode ser tomada como o resultado da conjugação de uma rede de contratos, sendo o empresário o organizador destes. É por meio dos contratos que a empresa persegue seu objeto social, sempre tendo em vista a maximização de seus resultados. Deste modo, a empresa mantém contratos com seus trabalhadores para disporem de mão de obra, seus fornecedores para obter matéria prima, seus consumidores para gerar receita escoando seus produtos e um sem número de outros contratos que compõem a rede. Há outros contratos que são a base da própria empresa por definirem os produtos ou

serviços que serão produzidos ou fornecidos, normalmente a partir da tecnologia desenvolvida por uma das empresas vinculadas contratualmente, como é o caso do contrato de franquia e o de concessão. É também por meio do contrato que os sócios se vinculam às sociedades contratuais e que os administradores não estatutários são contratados.

No que se refere ao sócio, seja na sociedade limitada ou na sociedade anônima, é o fornecedor de capital próprio para o empreendimento e o principal tomador de risco. É o sócio também o agente que tem a própria existência e higidez de seu crédito vinculados exclusivamente ao resultado da empresa. Em outras palavras, é o único que para maximizar seu capital depende exclusivamente do resultado da empresa, já que na hipótese de insolvência da empresa será o último a ter seus direitos resguardados por ocasião da liquidação do ativo e pagamento do passivo. Ele é, portanto, o titular do direito aos benefícios residuais, ou seja, seu crédito só existe depois de adimplidos todos os outros créditos. Desta forma, o acionista ou sócio tem muito mais interesse na maximização dos resultados que todos os outros agentes econômicos envolvidos no negócio, qual seja, os *stakeholders*.

Outro contrato, que integra a rede relacionada à atividade empresarial e que se associa ao entendimento do problema proposto no artigo, é o contrato firmado com os administradores não estatutários. Em empresas de maior porte, é comum que o sócio ou acionista não tenha condições de gerir pessoalmente a empresa, recorrendo-se à contratação de terceiros para a atividade de gestão do negócio. Em princípio, o administrador atua sob ordem e supervisão dos sócios, especialmente daqueles que detém o controle da empresa.

Feitas estas considerações sobre a empresa como uma rede de contratos, parece bastante claro que este emaranhado de contratos, se celebrados e executados de maneira eficiente, devem conduzir a empresa à maximização dos lucros e à sua própria preservação, já que é a fonte da qual será gerado o lucro pretendido.

Ocorre que nem sempre todos estes contratos são orientados a tais finalidades. Pindyck e Rubinfeld (2013, p. 276) afirmam: “*Nas maiores (empresas), entretanto, os administradores que tomam as decisões do dia a dia geralmente têm pouco contato com os proprietários (isto é, acionistas)*”. Este pouco contato, dificulta a fiscalização e pode gerar um distanciamento dos administradores do objetivo da maximização dos resultados no médio prazo e de permanência da empresa.

Além da defasagem entre a administração dos contratos envolvidos numa atividade empresarial e a manutenção da vida da empresa, há na realidade empresarial a possibilidade de que os sócios induzam a orientação dos negócios não à maximização do lucro da empresa e sim para maximizar seu investimento. A diferença entre as duas estratégias é clara quando se tem em mente que alguns dos sócios/investidores buscam uma remuneração do capital investido no curto prazo, que pode estar completamente dissociada da perspectiva de lucratividade no médio e longo prazo. Neste sentido, uma empresa menos lucrativa no curto prazo pode aumentar o retorno do investimento dos sócios controladores, estes normalmente associados à permanência na empresa por prazos maiores.

Outra possibilidade de conflito de interesse pode ser identificada quando sócios administradores estabelecem para si pagamento pela atividade administrativa em valores acima da média de mercado, ou ainda, quando administradores de sociedades de capital pulverizado, com remuneração importante atrelada aos resultados da empresa, forcem resultados positivos de forma a garantir patamares de remuneração de forma incompatível com os objetivos de médio e longo prazo.

Estas situações, chamadas de conflito de agência (PINHEIRO FILHO, 2011), são objeto de estudos da análise econômica do direito societário que tenta apontar soluções de governança para reduzir os efeitos nocivos destes conflitos. Entretanto, embora estejam potencialmente presentes nas empresas familiares, o oportunismo de administradores e controladores em detrimento da empresa não é o único problema de governança destas empresas.

Muito embora administradores e controladores tenham a possibilidade de adotar um comportamento oportunista, o fato da empresa ser familiar traz uma série de outras relações (nem todas contratuais) que influenciam no desempenho da empresa. As relações puramente familiares influenciam a tomada de decisão. Seja por pressão sobre os administradores ou pela presença de familiares na gestão da empresa.

Desta forma, serão apresentados na sequência as representações dos agentes que integram as empresas familiares e alguns mecanismos que podem diminuir as possibilidades de comportamentos oportunistas e os seus efeitos dentro da empresa familiar.

3 A empresa familiar

A definição do conceito de empresa familiar adotado por este artigo ajudará no estudo do seu objeto. A primeira consideração é sobre a expressão empresa familiar: embora correntemente utilizada na doutrina sobre o tema, em um trabalho de direito societário, mesmo sob a ótica da análise econômica, talvez, a expressão mais adequada fosse *sociedade empresária familiar*, de forma a se destacar a natureza empresarial e societária da atividade (fabricação ou comercialização de bens ou serviços, com vistas à partilha do resultado econômico da atividade empresarial organizada de forma societária).

Por outro lado, não se desconhece a possibilidade de se operar no mercado com sociedade unipessoal (caso por exemplo, da subsidiária integral e também uma possibilidade para a sociedade de advogados) ou empresário individual. Embora não se possa falar em pluralidade de pessoas no quadro societário, ou mesmo em quadro societário, algumas considerações de que se vale o artigo, também se aplicam a estas modalidades de empreendedorismo. Há ainda, no sistema jurídico brasileiro, a possibilidade de se constituir uma Empresa Individual de Responsabilidade Limitada, igualmente destituída da característica de pluralidade de sócio. Tais formas de organização poderão ser relacionadas aos empreendimentos familiares quando fizerem

parte de um grupo de empresas que ostentem as condições identificadores de tais empreendimentos.

A empresa familiar, para se diferenciar do estudo de qualquer outra empresa, exigirá um enfoque maior em seu aspecto familiar – que a distingue dos demais empreendimentos- do que empresário – no que se equipara às demais empresas. Isso tem uma razão muito clara: se um pequeno comércio de alimentos e uma grande rede varejista são ambas *empresas familiares* é bastante razoável supor que elas se aproximam muito mais nos aspectos da relação familiar do que em questões societárias.

Para delimitar o conceito de empresa familiar é de grande valia o socorro do trabalho de Roberta Nioac Prado. Prado (2011, p. 20) lista alguns conceitos existentes sobre empresa familiar, o primeiro deles é “*a empresa familiar é aquela que se identifica com uma família há pelo menos duas gerações, pois é a segunda geração que, ao assumir a propriedade e a gestão, transforma a empresa em familiar*”. Este conceito não se enquadra em alguns dos aspectos analisados no artigo, já que a empresa familiar, ainda que na primeira geração, embora não exista uma participação societária dos herdeiros ou familiares, já enfrenta a realidade da influência exercida pelos familiares sobre as decisões da gestão. Pode-se afirmar que os familiares que integram a sociedade são *shareholders* qualificados, pois tem poder de influenciar o gestor inclusive em temas que produzem impactos na esfera familiar.

Prado (2011, p.20) segue com outro conceito “*é familiar quando a sucessão da gestão está ligada ao fator hereditário*”. No presente artigo, mais uma vez, reforça-se a perspectiva de que a empresa adquire o contorno familiar muito antes da sucessão.

O terceiro conceito define (PRADO, 2011, p.20) “*familiar quando os valores institucionais e a cultura organizacional da empresa se identificam com os da família*”. Embora mais próximo do que seria adequado a este artigo ainda seria necessário trabalhar questões de gestão e propriedade. Por vezes, *valores* e *cultura organizacional* são construções muito complexas para pequenas empresas familiares, ao passo que gestão e propriedade são fatores inerentes a qualquer uma delas.

Por fim, Prado (2011, p.21) conclui que a empresa “*é familiar quando a propriedade e o controle acionário estão preponderantemente nas mãos de uma ou mais famílias*”. Este conceito, parece ser o mais compatível ao presente artigo.

No âmbito da empresa familiar, ou a gestão é exercida de forma direta por um membro da família ou os valores familiares acabarão por serem repassados a gestores externos, quando se estiver diante de empresas de maior porte. Portanto, a separação entre a família e seus valores e a gestão está mais para um ideal do que se imagina empresa familiar do que para uma deficiência conceitual. Ou seja, uma empresa familiar em que as nuances, valores e conflitos da família não estão abarcados em sua definição parece ser o que se busca quando se trata de governança da empresa familiar. Seria, portanto, um ideal. Ideal como objetivo e como uma ficção para grande parte das empresas familiares.

Quanto às formas não societárias, caso do empresário individual ou uma Empresa Individual de Responsabilidade Limitada, para além da hipótese de integrarem um grupo de empresas familiar, há quem considere também a hipótese de o empresário trabalhar com a ajuda de sua família como um fenômeno equiparável ao da empresa familiar propriamente dita, já que, muitas vezes, o arranjo societário não reflete a exata dinâmica da formação da sociedade empresária.

4 Rent-seeking e grupos de interesse

A análise econômica do direito oferece várias ferramentas para auxiliar no entendimento dos fenômenos sociais no que há pertinência com o Direito. Um dos fenômenos observados pelos economistas que pode auxiliar no entendimento dos conflitos na empresa familiar é o *rent-seeking*.

Operam em *rent-seeking* os grupos de pessoas se organizam para defender seus interesses e influenciar a regulação estatal em detrimento do interesse público. Embora cause certa discussão sobre seus efeitos e até sua existência, um paralelo nas relações privadas pode se mostrar útil ao entendimento dos problemas de governança afetos à empresa familiar.

Klein e Tesseroli (2016, p. 19), recorrendo ao trabalho de Olson (1965) afirmam que “*do ponto de vista coletivo, os indivíduos não agirão voluntariamente para promover os interesses globais do grupo, ainda que todos sejam racionais e defendam interesses egoísticos e ganhem, individualmente, com uma atuação pensada para o grupo como um todo*”. Desta forma, é possível concluir que racionalmente as pessoas não agirão para promover interesses de grandes grupos – o que acaba sendo bastante complexo, já que um grande grupo pode ser composto por várias e diferentes classes de interesses. Isto se deve ao fato de que os benefícios serão diluídos entre todos os membros e a busca por eles pode se tornar desinteressante. Um alto custo na defesa dos interesses e um retorno diluído entre muitas pessoas.

Na outra ponta, a organização de grupos menores para defender interesses mais específicos gera duas vantagens. A primeira delas é uma maior convergência de interesses e a consequente pauta mais objetiva de reivindicações e a segunda é que os benefícios podem ser mais facilmente percebidos pelos membros do grupo. Desta forma que grupos de interesse passaram a defender seus interesses na formulação de políticas públicas através de *lobby*, financiamento de políticos e pesquisas sobre temas de seus interesses, por exemplo. A atuação destes grupos na promoção de seus interesses em detrimento dos interesses da coletividade, influenciando a formulação de políticas públicas, inclusive quando apela à forma ilegal, é chamada de *rent-seeking*.

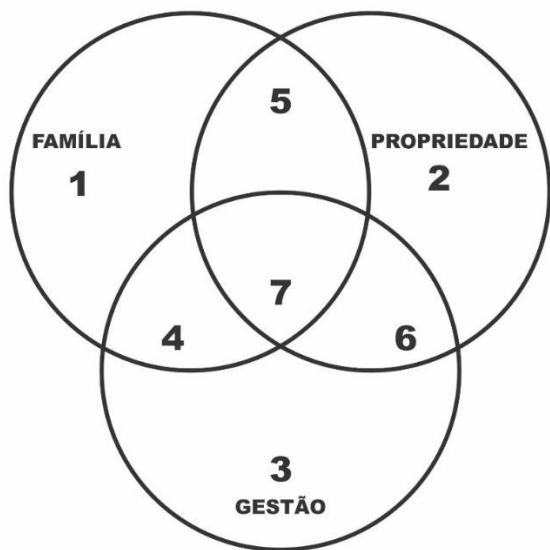
O conceito de *rent-seeking* pode auxiliar no estudo da governança das empresas familiares, diante da possibilidade de se estabelecer analogia entre o que ocorre em relação, por exemplo, à elaboração de políticas públicas e à definição do objetivo da sociedade. A primeira delas decorre do fato de que na empresa familiar, além do clássico conflito de agência (cotejo entre o interesse do representante/gerente e do representado/sócio), é comum a atuação dos familiares, alheios à gestão e, as vezes, ao quadro societário, com o propósito de influenciar os gestores na defesa de seus interesses pessoais ou de seus grupos de interesse. A outra é que, por vezes, a promoção de interesses egoísticos de familiares ou núcleos familiares pode ser mais interessante à estas pessoas do que a busca pela maximização geral do resultado da

empresa, configurando uma luta pelo poder interno na condução do empreendimento.

Ressalte-se que no caso da empresa familiar, a diferença para o conflito de agência clássico esta essencialmente na possibilidade que os agentes não sejam gestores ou acionistas.

5 Modelo dos 3 círculos

A classificação mais consagrada sobre o tema é certamente a proposta pelos professores de Harvard Kelin E. Gersick, John Davis, Marion McColom Hampton e Ivan Lansberg (apud Prado, 2013). A classificação dos *stakeholders* (agentes externos) em grupos na empresa familiar também não representa uma novidade. A classificação reúne em grupos pessoas que tem interesses similares dentro da empresa. Neste trabalho, será utilizado o Diagrama adaptado por Roberta Nioac Prado, por se tratar de uma versão mais adequada à realidade brasileira.



A adoção do Modelo de 3 Círculos merece alguns esclarecimentos. O primeiro deles é de que esta não seria a classificação mais adequada à proposta de análise sob a ótica do

rent-seeking, pois, grupos familiares distintos tem interesses distintos. No entanto, por tratar-se de modelo consagrado na doutrina, é mais produtivo que as pequenas peculiaridades sejam destacas ao longo da análise, mantido o interesse no modelo proposto.

Além dos 3 círculos, outra ferramenta apresentada são os eixos de desenvolvimento da empresa familiar. Deste modo, no presente artigo as empresas serão tratadas, apenas, sob a ótica do *eixo da propriedade*, no qual os estágios de desenvolvimento são: 1º unifamiliar; 2º o controle dividido entre dois, ou mais, irmãos ou mais sócios de núcleos familiares diferentes e, por fim, o 3º com muitos parentes exercendo o controle.

6 Grupos de interesse na empresa familiar

O diagrama dos três círculos representa cada um dos aspectos considerados mais relevantes da empresa familiar. Em cada um dos círculos são posicionados os agentes conforme sua relação com a empresa. Nas intersecções, logicamente, ficam àqueles que pertencem a mais de uma esfera.

6.1 Família afastada da gestão e da propriedade

O primeiro grupo a ser analisado é, talvez, a principal razão da opção pela analogia ao *rent-seeking* para a análise proposta. Neste grupo estão todos aqueles que não trabalham e não são sócios ou acionistas da empresa e é representado pelo número 1 no diagrama.

Insta destacar que, por não serem acionistas, seus interesses na empresa ultrapassam o resultado financeiro e a consequente maximização do resultado da sociedade. Não tendo participação societária na empresa e não participando da gestão, a ideia de maximização do resultado e valorização da empresa são muito etéreas quando confrontadas com seus interesses mais imediatos.

Assim, é comum a atuação destes atores para obter vantagens de ordem pessoal, com a consequente perda de eficiência com reflexos na maximização dos resultados da empresa.

A utilização do patrimônio e funcionários da empresa é a mais comum das vantagens daí extraídas.

Na primeira fase de desenvolvimento da empresa, quando o fundador ainda exerce o controle e a gestão, os efeitos do conflito de interesse ainda são limitados. Eles se manifestam basicamente por meio de pressão sobre o fundador para que adote determinadas condutas ou diretamente sobre os funcionários. Como neste estágio a sociedade é unifamiliar, a administração dos conflitos é relativamente fácil. A facilidade decorre do laço afetivo entre as partes e do interesse muito convergente do fundador com o da empresa. Improvável que a maximização dos resultados da empresa se afaste muito dos reais interesses do fundador. Neste caso, o conflito de interesses poderá dar lugar a ineficiências da gestão causados pela interferência da família. Mecanismos ordinários de governança, portanto, podem ser o suficiente para proteger a empresa, de forma a impedir ou minimizar a utilização de bens e serviços titulados pela empresa como se fossem de titularidade de integrantes da família que não estão diretamente relacionados à empresa.

Sistemas de controle de uso ou a fixação de parâmetros para a compensação da empresa podem ser previstos nas normas internas da empresa.

A situação é um pouco diferente nas sociedades que no estágio em que já contemplam mais de um núcleo familiar. Neste caso a existência de conflitos é mais comum e demanda um pouco mais de atenção.

Nesta fase, costuma-se destacar o risco de confusão patrimonial entre empresa e seus sócios. Também a utilização de funcionários da empresa para o auxílio de atividades pessoais costuma ser um problema. A solução consagrada é a criação do *family office*. Trata-se de uma estrutura destinada a dar esse suporte ao cotidiano pessoal dos sócios e seus familiares. Embora possa parecer exagerada em determinadas situações, a adoção deste modelo tem a grande vantagem de facilitar o futuro ingresso da segunda geração na empresa. É também uma blindagem para a empresa não ser contaminada com os problemas da rotina familiar.

Uma ferramenta importante nesta e nas demais hipóteses pode ser o Conselho de Família, instância análoga ao Conselho de Administração, foro no qual os grupos familiares discutem questões sobre a empresa. Na primeira fase pode servir para informar os familiares e em empresas com mais de um núcleo familiar serve para alinhar uma atuação do núcleo dentro da empresa. Em determinados casos pode até obrigar os acionistas a adotarem determinadas condutas, tais como, as reuniões prévias dos blocos de controle previstos em muitos acordos de acionistas.

Em outros casos, pode ser adotada a criação de uma Assembleia Familiar, que tem as mesmas finalidades do Conselho, só que com uma participação mais ampla. Nada impede, no entanto, a existência simultânea das duas instâncias. Apenas uma análise do caso concreto pode definir a melhor opção. Cumpre apontar que uma das principais razões da adoção de Conselhos ou Assembleias de família é a diminuição da assimetria de informação entre os familiares que participam e os que não participam do cotidiano da empresa. Mackaay e Rousseau (2015), recorrendo ao trabalho de Oliver Williamson, tratam da importância da redução das assimetrias informacionais, pois, são elas que permitem o comportamento oportunista numa relação contratual de longo prazo, como é o caso das sociedades empresárias (a lógica permanece no caso das anônimas que não são sociedades contratuais).

Como o desenvolvimento dos estágios da empresa familiar, surge um novo problema decorrente do ingresso de herdeiros na empresa, seja como sócios, gestores ou mesmo em atividades operacionais. Nesta fase os conflitos familiares e os naturais traumas que o processo gera podem causar novos transtornos. Ressalta-se, portanto, a importância da adoção do *family office* que pode absorver parte dos impactos desta transição.

O ingresso dos herdeiros na empresa deve ser pensando em duas dimensões. A primeira delas é a formação adequada do herdeiro. A outra é se a sociedade tem capacidade para absorver mais familiares em suas atividades. Neste caso, o *family office*, pode servir para a formação dos herdeiros, tanto os que deverão participar da gestão futuramente, como daqueles que seguirão

outras carreiras (PRADO, 2011, p.42; WERNER, 2011, p. 197; SCALZILLI e SPINELLI, 2014, p. 412).

Empresas que entram no segundo e terceiro estágios podem partir para arranjos contratuais mais sofisticados. Tais arranjos podem prever, por exemplo, condições para o ingresso dos herdeiros na gestão da empresa. Condições como: formação profissional, acadêmica e experiência profissional determinada costumam ser as soluções mais comumente adotadas (SCALZILLI e SPINELLI, 2014, p. 413).

6.2 O sócio afastado da família e da gestão

No segundo grupo – representa pelo número **2** do diagrama - estão os sócios que não são familiares do controlador e não participam da gestão. Potencialmente estes são os maiores prejudicados pelos conflitos de interesse dentro da sociedade.

O sócio, geralmente minoritário, neste caso está afastado da gestão da empresa e não detém o poder de controle. Sendo assim, seus interesses se resume à maximização do lucro da sociedade e a sua preservação, pois, não sendo administrador e não sendo controlador não tem condições de privilegiar seus interesses pessoais.

Esta categoria, no entanto, é mais comum em grandes empreendimentos, nos quais ocupa a posição de investidor, por vezes, tendo adquirido sua participação em bolsa de valores (no modelo empresarial de sociedade anônima aberta). Se seus interesses forem totalmente convergentes com a empresa, as regras de governança servirão à sua proteção, pois privilegiam os interesses da empresa que podem ser relacionados à preservação do empreendimento, à lealdade de gestão e à busca das melhores oportunidades para o negócio

Regras que protegem o minoritário contra o abuso do poder de controle e a empresa do abuso dos administradores podem ser objeto de acordo de sócios/acionistas. Não é incomum que se pense em acordos para contemplar questões de governança familiar.

Embora ausente do núcleo familiar, a pressão da família do controlador sobre os gestores e sobre o próprio controlador pode prejudicar a maximização dos resultados. Em razão de não pertencer à família, os estágios da empresa no eixo de propriedade pouco alteram sua situação.

Lembre-se que para empresas listadas em bolsa há níveis que pressupõem a adoção de determinadas práticas de governança. Neste caso, cabe ao acionista do grupo analisado zelar para que as práticas de governança sejam efetivamente adotadas. A depender também do porte do investimento, é possível que o acionista condicione o seu ingresso na sociedade à adoção de determinadas regras que minimizem os riscos de conflito de interesses.

6.3 Gestor sem participação societária e de fora da família

O gestor que não pertence à família controladora e não é sócio – representado pelo número 3 do diagrama – pode se tornar uma figura frágil no contexto da empresa familiar, em razão das pressões que recaem sobre a sua pessoa. Por outro lado, também não é absurdo considerar que a sua ação frente à empresa possa, sob determinadas condições, dissociar-se dos interesses da empresa.

O gestor não familiar, por outro lado, pode ser peça fundamental na governança pela sua potencial isenção, ainda que também esteja em condições de pressão do *rent-seeking* familiar. A família do controlador pode pressionar o gestor a adotar práticas divergentes do interesse da empresa. O próprio controlador pode pressioná-lo a privilegiar os interesses de seus familiares em detrimento dos da empresa e dos demais sócios. Outra possibilidade, é a captura do gestor pelo grupo *rent-seeking* que, para garantir sua posição na empresa, passa a agir deliberadamente na defesa de interesses contrários à maximização do valor da empresa, para, por exemplo, estimular a saída de determinados sócios do empreendimento.

A hierarquia que se estabelece entre representado/sócio e agente/gestor torna a posição deste último muito delicada, até porque, em razão da prevalência da orientação do controlador,

condutas desalinhadas com esta orientação normalmente ensejarão o afastamento do gestor. Sendo contratado da empresa e podendo ser demitido pelo controlador sua autonomia é, portanto, limitada.

6.4 Gestor membro da família e sem participação acionária

A partir deste grupo os atores começam a pertencer a mais de um círculo. O gestor que é, também, membro da família sem, no entanto, ser sócio é figura comum na empresa familiar – representado pelo número 4 do diagrama.

A situação mais comum ocorre quando futuros herdeiros exercem atividade de gestão como etapa que antecede seu ingresso na sociedade por sucessão. O grupo que o indicou para a atividade administrativa e ao qual se vincula por parentesco potencializa o nível de influência já descrita quanto a gestor que não é do núcleo familiar. Outra situação é do familiar do fundador que trabalha como administrador na empresa.

No primeiro caso, do futuro sucessor por herança, as medidas de governança devem principiar muito antes do início de sua função na gestão, de forma a que anteceda sua contratação sob pena de expor a empresa e o futuro gestor a situações delicadas e que podem prejudicar os negócios e, conseqüentemente, o relacionamento familiar. O desenvolvimento da empresa no eixo de propriedade só potencializa os problemas de governança. A cada geração aumenta o número de herdeiros que, potencialmente, tem a pretensão de ingressar na empresa.

Com o passar dos anos, a empresa bem administrada tende a aumentar de tamanho, tornando a atividade de gestão mais complexa, e os *stakeholders* familiares tendem a aumentar em número e se distanciar no relacionamento familiar. Essa situação pode ser administrada através de acordos de acionistas robustos e da adoção de *family office*. Outrossim, é necessário cuidado para não deixar que a conduta de *rent-seeking* contamine a empresa formando grupos antagônicos dentro da administração da empresa.

No caso do familiar do fundador que participa da gestão, a única peculiaridade é sua maior proximidade com o núcleo

familiar. Mas, no geral, sua situação é muito parecida com as do grupo anterior dos gestores não familiares do controlador.

6.5 Sócio da família do controlador que não participa da gestão

O sócio, quando está afastado da gestão – hipótese de número 5 do diagrama- , é mais suscetível a ceder ao interesse daqueles que o pressionam, não por intermédio da gestão, já que dela não participa, mas quando do exercício de seu direito de voto.

O distanciamento da gestão pode gerar uma noção equivocada sobre a administração da empresa e acabar refletindo em uma pressão sobre os gestores e demais sócios para que contemplem interesses familiares que prejudicam a maximização dos resultados empresariais.

A presença do sócio familiar não gestor é mais corriqueira no segundo momento da empresa familiar. Quando se inicia o processo de transição para a nova geração de familiares, é comum que, pelo porte da empresa ou por escolha profissional do herdeiro, nem todos os herdeiros sejam contemplados na administração da empresa.

Existe também a possibilidade de, no caso de fundador falecido, o cônjuge assumir a condição de sócio. Nesta circunstância, além do acordo de acionistas, ganha muita importância o *family office* e o planejamento sucessório. Da mesma forma que é necessário preparar o herdeiro para se tornar gestor, é preciso atenção ao herdeiro que não participará da empresa.

Em situação ideal a preparação do herdeiro, inclusive com custos, para que exerça outra atividade profissional pode ser facilmente concebida. A situação é um pouco mais complexa quando o porte da empresa não justifique a presença apenas de sócios investidores, exigindo, de certa forma, a preservação da condição familiar da sociedade para sua continuidade. Neste caso, a inexistência de interesse eventual dos herdeiros em dar continuidade à empresa pode conduzir à liquidação da sociedade ou à sua alienação.

Entra em cena, então, o planejamento sucessório. Logicamente que um empreendedor responsável sabe que a continuidade da empresa depende da preparação para as hipóteses de sua saída ou morte. Preparar os herdeiros, a empresa e seu patrimônio pessoal para que a transição seja menos traumática é essencial e, quando ausente, pode causar o fim dos negócios ou sério abalo nas relações familiares.

Geralmente é neste momento que a atuação de advogados e administradores deve ser acompanhada da atuação de profissionais, principalmente psicólogos e mediadores. Não raro, conflitos familiares que permaneceram dormentes por muito tempo afloram neste momento. Embora uma estrutura destinada a atender a família possa evitar a contaminação dos funcionários pelos conflitos da família, a situação da empresa pode rapidamente se deteriorar e inviabilizar os negócios. Não raro, empresas entram em grave crise neste momento.

O caso de separação conjugal, também, pode gerar esta situação. Neste caso, é comum que um dos sócios, que era também gestor, seja afastado repentinamente da gestão. Além do transtorno natural do afastamento de um gestor, a separação conjugal é, por vezes, tumultuada. O potencial de problemas se multiplica quando a empresa está na segunda ou terceira geração. Embora um acordo de sócios bem elaborado ajude, neste caso, mais uma vez a atuação do profissional do direito é limitada. Havendo muitos conflitos a atuação de equipes multidisciplinares pode ser imperiosa ou, como sugere Prado (2013, p. 62), o advogado deve ter algum conhecimento quanto a estratégias de administração, psicologia e outras áreas conexas às peculiaridades de uma empresa familiar.

6.6 Gestor e sócio que não pertence ao núcleo familiar

A figura do gestor e sócio que não é do núcleo familiar-representada pelo número 6 do diagrama-, no âmbito deste trabalho, tem menor repercussão. A condição de gestor e sócio para aquele que não pertence à família, está mais propensa a incorrer nos conflitos de agência clássicos. Por outro lado, não

sendo parte do núcleo familiar está menos sujeito à influência do *rent-seeking* familiar.

Todavia, mesmo afastado do núcleo familiar, o agente pode ter ligações de ordem pessoal com a família que é sua sócia. Afora esta possibilidade sua atuação ficaria mais próxima aos interesses de outros grupos, não estando necessariamente ligada aos interesses do grupo familiar.

O sócio-gestor é um dos sujeitos sobre o qual incidirão as normas gerais de governança. Embora a governança possa afastar sua atuação oportunista, é de se presumir que lhe seja mais interessante tolher a atuação do *rent-seeking* familiar do que ratificar condutas em conflito com o interesse da empresa.

6.7 Sócio, gestor e membro da família

O sócio gestor e membro da família – representado pelo número 7 do diagrama- é figura central da empresa familiar. Geralmente é o próprio fundador da empresa ou seu descendente direto. Sendo fundador, na maioria das vezes tem ascendência familiar sobre os outros atores, pois, são seus futuros herdeiros, filhos e dele dependem, em alguma medida, economicamente ou emocionalmente.

Sua situação é ainda mais forte nas empresas de núcleo unifamiliar. Nas empresas em que participam mais de uma família pode ocorrer desta função ser exercida por mais de uma pessoa.

Sendo controlador e gestor logicamente pode incorrer em abusos de poder de controle e conflitos de agência. Nas empresas nas quais não existam outros núcleos familiares estes problemas são menores. Havendo outros sócios, os conflitos latentes serão potencializados.

A atuação do sócio, gestor e familiar tem sua importância maior na gestão dos conflitos, sua conduta pode determinar a extensão do *rent-seeking* ou mesmo acabar com ela. Sendo controlador ele pode, por exemplo, impor medidas de governança para mitigar os conflitos. Além disso, pode atuar como um escudo para proteger a empresa e a administração da contaminação pelos interesses e problemas familiares.

Por fim, pode deixar o terreno preparado para a sua sucessão reduzindo os traumas naturais que esta transição irá impor à empresa.

7 Conclusão

A análise da atuação dos grupos familiares a partir dos parâmetros do *rent-seeking* permite entender de forma mais clara a dinâmica das forças e interesses envolvidos na empresa familiar.

Embora a análise econômica do direito esteja intimamente ligada ao estudo do efeito das sanções sobre as condutas dos agentes econômicos, no presente caso, mesmo sem a aplicação de muitas sanções contratuais é possível um olhar mais sistematizado e menos intuitivo sobre a conduta destas pessoas.

No decorrer do texto foram apontadas algumas sugestões de institutos que podem ajudar a mitigar os efeitos da atuação descompassada dos membros das famílias empreendedoras.

Em vários momentos foi apontada a criação de um *family office* como a primeira e mais eficiente medida de governança para prevenir os danos do *rent-seeking*. É importante, ao fim do texto, ressaltar esta sugestão. Seguramente esta é a melhor medida para blindar a empresa, principalmente seus funcionários, dos conflitos e pequenos problemas familiares. Não é necessário discorrer sobre os efeitos nocivos que pequenos problemas familiares podem trazer à empresa, por vezes até sendo potencializados.

Outra saída que deve ser considerada é a adoção de determinadas cláusulas no acordo de sócios ou acionistas. A proteção do minoritário, não familiar, com cláusulas de saída rápida, e com avaliação de participação com preço majorado em caso de determinadas hipóteses pode incentivar a família do controlador a adotar comportamentos menos agressivos contra a empresa.

Cláusulas que limitem a atuação dos sócios ou imponham a eles a obrigação de atuarem proativamente na contenção de determinadas atitudes de seu núcleo familiar podem ser efetivas. Outrossim, em casos específicos a criação de códigos de conduta podem ser de grande valia. Principalmente nos casos em que a

atuação dos membros da família possa ser contra os valores da empresa e, por consequência, prejudique os negócios.

Sugere-se, ainda, a criação dos Conselhos de Família, instância na qual os membros da família discutem assuntos relacionados à empresa e tomam decisões em conjunto. Este conselho apresenta algumas características que podem mitigar, em muito, os efeitos nocivos da atuação dos familiares. A primeira das características é a possibilidade de os familiares terem acessos a dados precisos sobre a empresa. Próximo de um *full disclosure* das empresas listadas em bolsa, por vezes até mais transparente, estas informações evitam que assimetria de informação gere conflitos sobre a situação da empresa e permitem a real percepção dos efeitos que a conduta dos sócios causa aos negócios. Eliminar a assimetria de informação garante a formação de relações mais estáveis e uma *precificação* melhor dos riscos da adoção de determinadas condutas.

Outra vantagem do conselho de família é concentrar as discussões e permitir uma conduta mais alinhada do núcleo familiar. A deliberação familiar, embora não vincule plenamente, induz os participantes a adotarem conduta condizente com o deliberado. Pode gerar uma sanção de ordem familiar capaz de limitar o comportamento oportunista de um familiar. Por fim, permite ao familiar que participa da gestão e do quadro societário maior fiscalização e controle dos atos praticados por os outros dentro da empresa.

A análise econômica do Direito, pelo fato de voltar-se ao estudo dos efeitos da lei e de contratos proporciona ferramentas, como a utilizada nesse artigo sob a rubrica de *rent-seeking*, auxiliares no entendimento dos riscos de conflitos de interesse numa empresa, de forma mais específica, de uma empresa familiar clássica.

Além da possibilidade geral de operação em conflito de agência, os diferentes interesses dentro de uma empresa familiar, quando em conflito, só poderão ser atenuados ou evitados se o ambiente de governança corporativa for robusto e a gestão profissionalizada.

Portanto, o aprimoramento das normas e procedimentos de governança interna das empresas é imprescindível para que a preservação da empresa e a maximização dos resultados seja alcançada e contempla mecanismos de transparência e de participação nas deliberações. As empresas familiares não fogem a esta constatação. Nestas, em face de suas peculiaridades, acordos de sócios e escritório para atenção aos grupos de interesse familiar são alternativas a serem também consideradas.

Por fim, embora as empresas familiares societárias possam se valer da forma de organização limitada ou anônima, esta última possibilita que se extraia de sua natureza e disciplina jurídica mecanismos já consagrados de transparência e de organização de gestão, que são ainda mais claros quando se está diante de uma sociedade anônima aberta, ou seja, quando os valores mobiliários forem negociados no mercado.

Bibliografia

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Direito e Economia*. 5ª Edição. Porto Alegre: Bookman, 2010.

IRTI, Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*. Roma: Editori Laterza, 2003.

KLEIN, Vinicius; TESSEROLLI, Eduardo Ramos Caron. Rent-seeking e grupos de interesse. In: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DOMINGUES, Victor Hugo; KLEIN, Vinicius. *Análise Econômica do Direito: justiça e desenvolvimento*. Curitiba: CRV, 2016.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2015.

PINDYCK, Robert; RUBINFELD, Daniel. *Microeconomia*. 8ª Edição. São Paulo: Person, 2013.

PINHEIRO FILHO, Francisco Renato Codevila. Teoria da Agência (Problema Agente-Principal). In: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinicius. *O que é análise econômica do Direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Forum, 2011. p. 97-109.

- PRADO, Roberta Nioac. Empresas Familiares – Governança Corporativa, Familiar e Jurídico-sucessória. In: PRADO, Roberta Nioac. *Empresas Familiares*. São Paulo: Saraiva, 2011.
- PRADO, Roberta Nioac. *Aspectos Relevantes da Empresa Familiar*. São Paulo: Saraiva, 2013.
- SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. Acordos Parassociais em Empresas Familiares. In: COELHO, Fábio Ulhoa; FÉRES, Marcelo Andrade. *Empresa Familiar Estudos Jurídicos*. São Paulo: Saraiva, 2014.
- WERNER, René Alfonso Isaac. Teoria e Prática da Governança Familiar: Aspectos Tangíveis e Intangíveis. In: PRADO, Roberta Nioac. *Empresas Familiares*. São Paulo: Saraiva, 2011.

RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES E *BUSINESS JUDGMENT RULE* NO DIREITO BRASILEIRO¹

*Mariana Pargendler*²

“[The business judgment rule], which began as a minor exception, is now so dominant a winning argument that the only fun left is trying to prove that [it] ... does not cover absolutely *all* forms of corporate theft.”³

“Imagine uma companhia cuja decisão estratégica incluía, neste ano, o gasto de 10 bilhões de dólares para construir várias novas fábricas, para vender produtos que eles ainda não desenvolveram, para consumidores que eles ainda não têm. (...) O diretor presidente da companhia foi citado na imprensa financeira, onde ele descreve essa estratégia (parafrazeando minimamente) como dirigir um carro a 150 quilômetros por hora, em uma estrada montanhosa sinuosa, no escuro, com as luzes desligadas, tentando não bater. Essa estratégia é certeza de um acidente, cedo ou tarde. (...) Tem um detalhe nessa história. A companhia é a Intel, que é uma das mais bem sucedidas companhias do mundo.”⁴

I. Introdução

A responsabilidade civil dos administradores é, no plano teórico, um dos principais pilares do regime jurídico das sociedades anônimas. Ao flexibilizar a constituição de companhias no Brasil,

¹ Texto originalmente publicado na *Revista dos Tribunais*, vol. 953/2015, p. 51 – 74.

² Professora da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas (Direito GV). Global Associate Professor of Law da New York University (NYU) School of Law. É mestre e doutora em direito pela Yale Law School e bacharel e doutora em direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

³ BAZELON, David. Clients Against Lawyers, *Harper's Magazine*, Sept. 1967, *apud* JOHNSON, JOHNSON, Lyman P.Q. Corporate Officers and the Business Judgment Rule, *Business Lawyer*, Chicago, v. 60, p. 439-469, 2004-2005, p. 439.

⁴ BLACK, Bernard. The Core Fiduciary Duties of Outside Directors. *Asia Business Law Review*, Singapore, p. 3-16, 2001 (p. 16-17), tradução livre transcrita em: CVM. Processo Administrativo Sancionador (PAS) nº 21/04. Diretor Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa. J. 15.05.2007.

até então sujeita à prévia autorização estatal específica, a longínqua Lei 3.150, de 4 de novembro de 1882 alicerçou a sua disciplina jurídica sobre o tripé da “liberdade de associação, publicidade e responsabilidade”.⁵ A ênfase conferida à responsabilidade dos administradores subsistiu nos diplomas subsequentes, optando o Decreto-Lei 2.627, de 26 de setembro de 1940, nas palavras do autor do anteprojeto, por “um regime severo de responsabilidade, civil e penal, dos fundadores, diretores e fiscais”.⁶ Na mesma toada, a Exposição de Motivos da atual Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (LSA) reputou a seção destinada à responsabilidade dos administradores como sendo “da maior importância no Projeto, porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário”.

Há, sem dúvida, boas razões para imputar deveres e atribuir responsabilidade a quem administra coisa alheia – não discrepando o direito societário, nesse particular, dos demais ramos da atuação jurídica.⁷ Aliás, os “custos de agência”⁸ (*rectius*: custos de representação) identificados pela ciência econômica são tão acentuados nas sociedades anônimas que ninguém menos do que Adam Smith chegou a duvidar da viabilidade econômica do instituto.⁹ A imposição de deveres fiduciários aos administradores

⁵ Discurso do senador Lafayette (24 de abril de 1882) In: BRASIL, Senado. *Anais do Senado* (declara que “a missão do direito é limitada à trilogia da liberdade, publicidade e responsabilidade; além disso, tudo o que há são restrições injustificáveis aos direitos individuais”). Sobre as origens do direito societário brasileiro, cf. PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: Lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013.

⁶ Exposição de Motivos citada em: VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*: Comentários ao Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 278-279.

⁷ Ver, *e.g.*, Código Civil, arts. 667 e 668 (deveres do mandatário).

⁸ Os custos decorrem da singela intuição de que um representante autointeressado tenderá a perseguir o seu próprio interesse em detrimento dos interesses dos representados. A expressão vem de JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Rochester, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976.

⁹ SMITH, Adam. *An Inquiry into the Nature and Causes of the The Wealth of Nations*. Dublin: William Porter, 1801, p. 259. (“The directors of such [joint-stock] companies, however, being the managers rather of other people’s money than of their own, it cannot well be

e de responsabilidade civil por sua violação visa a compelir, por lei, a superação das tendências egoísticas que afligem a gestão das companhias.

É bem verdade, por outro lado, que a responsabilização dos administradores por danos causados no exercício de suas atribuições encontra dificuldades práticas importantes: como pode o juiz, presumivelmente sem qualquer expertise empresarial, avaliar o mérito das decisões gerenciais, contando ainda com o viés da passagem do tempo¹⁰? A responsabilidade dos administradores por erros ou más decisões não teria por efeito inibir a assunção de risco empresarial, via de regra benéfica aos acionistas e ao funcionamento do sistema capitalista como um todo?¹¹ Seria possível atrair os melhores talentos para a administração das companhias, responsabilizando-os pelos erros cometidos, quando os acertos se revertem preponderantemente em benefício alheio?

Essas considerações, distintas, mas interligadas, relativas (i) à competência institucional do Judiciário, (ii) ao benefício da tomada de risco empresarial e (iii) à atratividade do cargo de administrador, servem de fundamento à chamada “*business judgment rule*” do direito norte-americano, regra amplamente reconhecida como poderoso antídoto contra a responsabilização dos administradores. Os contornos e limites do instituto naquele sistema serão sucintamente delineados na seção II. Em seguida, a

expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. (...) Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company”).

¹⁰ Alude-se, aqui, ao viés psicológico originalmente denominado de “*hindsight bias*,” que conduz à percepção de um evento já ocorrido como sendo mais previsível do que se intuía antes de sua ocorrência. Esta tendência poderia transfigurar os juízes em verdadeiros “engenheiros de obra feita,” levando-os a responsabilizar os administradores por condutas que se mostraram desastrosas, muito embora, à época da deliberação, parecessem razoáveis. Sobre o *hindsight bias*, ver KAHNEMAN, Daniel. *Thinking Fast and Slow*. New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011, p. 202-204.

¹¹ Como bem ilustrado pela crise de 2008, porém, a assunção de riscos com efeitos sistêmicos produz efeitos negativos tanto para os acionistas diversificados, como para o bem-estar social. Para uma análise recente sobre os efeitos deletérios do incremento de riscos sistêmicos relativamente aos acionistas diversificados, cf. ARMOUR, John; GORDON, Jeffrey. Systemic Harms and Shareholder Value, *ECGI - Law Working Paper No. 222* (2013), disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2307959>.

seção III examinará se e em que medida a *business judgment rule* foi recepcionada pelo direito brasileiro, primeiramente com base na formulação legal da LSA e, logo após, de acordo com a interpretação que vem sendo acolhida nas decisões da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Por fim, concluir-se-á com considerações sobre os parâmetros que devem nortear a aplicação da regra de decisão empresarial no direito brasileiro.

II. A *business judgment rule* no direito norte-americano

Em 1967, proclamou Henry Manne, em diagnóstico ainda atual, que a *business judgment rule* representaria “um dos conceitos menos compreendidos de todo o campo societário”.¹² Não são poucas as razões para tanto: como conceito oriundo da jurisprudência societária estadual, ainda não codificado, seu conteúdo e aplicação têm oscilado ao longo do tempo e do espaço. Porém, apesar das nuances quanto ao conteúdo da norma e as controvérsias quanto à sua natureza jurídica,¹³ a *ratio* é clara: proteger a discricionariedade decisória de administradores bem-intencionados, eximindo-os do dever de indenizar por eventuais prejuízos gerados à companhia. Entende-se, no contexto liberal norte-americano, que a principal fonte de disciplina contra a má administração das sociedades anônimas deve vir do próprio mercado.¹⁴

Em sua formulação mais influente, consagrada pela decisão da Suprema Corte de Delaware no caso *Aronson v. Lewis*, a *business judgment rule* cria a presunção *juris tantum* de que “ao tomar uma decisão empresarial, os membros do *board of directors* de uma sociedade anônima agiram de maneira informada, de boa-fé e na

¹² MANNE, Henry G. Our Two Corporation Systems: Law and Economics. *Virginia Law Review*, Charlottesville, v. 53, n. 2, p. 259-284, 1967. Sobre a atualidade da observação de Manne, cf. JOHNSON, Lyman P. Q. Corporate Officers and the Business Judgment Rule, *Business Lawyer*, Chicago, v. 60, p. 439-469, 2004-2005, p. 454.

¹³ Para uma descrição das diferentes correntes quanto à natureza jurídica da *business judgment rule*, cf. MCMILLAN, Lori. The Business Judgment Rule as an Immunity Doctrine. *William & Mary Business Law Review*, Williamsburg, v. 4, n. 2, p. 521-574, 2013.

¹⁴ Ver, por todos, EASTERBROOK, Frank; FISCHER, Daniel. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1996, p. 108.

crença sincera de que a sua ação atendia ao melhor interesse da companhia”.¹⁵ A fim de afastar esta presunção e viabilizar a ação de responsabilidade, incumbiria ao demandante demonstrar a violação aos deveres fiduciários de diligência (*duty of care*) e lealdade (*duty of loyalty*).¹⁶ Caso a presunção oriunda da *business judgment rule* não seja afastada, os administradores apenas poderão ser responsabilizados mediante prova de que a decisão em questão envolve manifesto desperdício dos recursos da sociedade (*waste of corporate assets*) e é desprovida de qualquer base racional¹⁷ – requisitos estes extremamente rigorosos e de difícil caracterização no caso concreto.

Há consolidado posicionamento jurisprudencial no sentido de que a *business judgment rule* deve ceder diante da violação ao dever de lealdade. Sempre que o autor da ação demonstrar que a decisão foi tomada por administradores que têm interesse contraposto ao da sociedade, a deliberação fica sujeita ao rigoroso teste de “*entire fairness*” da operação – o qual transfere aos administradores o ônus de provar que o negócio atende aos melhores interesses da companhia, observando um “processo justo” e um “preço justo,” sob pena de responsabilização.¹⁸ Não se aplica, pois, a proteção da *business judgment rule* a decisões evadidas por conflito de interesse formal ou material. Tanto é assim que, até mesmo em situações de alienação de controle ou de emprego de táticas defensivas contra aquisições hostis – marcadas como são pelo “fantasma onipresente de que o *board* esteja agindo primordialmente em seu próprio

¹⁵ *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984). No original: “in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company.”

¹⁶ *Id.*, p. 15.

¹⁷ *In re J.P. Stevens & Co., Inc. Shareholders Litigation*, 542 A.2d 770, 780 (Del. Ch. 1988); *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717, 720 (Del. 1971).

¹⁸ *Weinberger v. UOP*, 457 A.2d 701 (Del. 1983); *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345 (Del. 1993).

interesse”¹⁹ – o mais rigoroso teste de *enhanced scrutiny* substitui a usual aplicação da *business judgment rule*.²⁰

Se a relação entre o dever de lealdade e a *business judgment rule* é pouco controvertida, o mesmo não ocorre em relação ao dever de diligência. Isso porque, no limite, existe considerável tensão entre permitir-se que o juiz reavalie uma decisão tomada pelos administradores, de um lado, e o propósito da *business judgment rule* de preservar o âmbito de discricionariedade daqueles na gestão da companhia, de outro. Do ponto de vista histórico, a *business judgment rule* saiu-se vencedora nesse embate. Em 1968, Joseph W. Bishop, professor de direito societário da Universidade de Yale, já advertia que a busca por casos em que os administradores houvessem sido responsabilizados por conduta culposa, na ausência de conflito de interesses, seria comparável à procura de “um pequeníssimo número de agulhas em um enorme palheiro.”²¹ Em 1981, George W. Dent ainda qualificava o dever de diligência como “moribundo.”²²

No mesmo sentido, Henry Ridgely Horsey, juiz da Suprema Corte de Delaware, observou que, na influente jurisprudência societária deste estado, a consagração da *business judgment rule* como causa de afastamento da responsabilidade civil em muito precedeu a efetiva aplicação do dever de diligência. A primeira decisão de Delaware que reconheceu expressamente este dever remonta ao já tardio ano de 1963²³ e a primeira condenação

¹⁹ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 954 (Del. 1985).

²⁰ *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173, 182 (Del. 1986); *Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34, 45 (Del 1994).

²¹ BISHOP JR., Joseph W. Sitting Ducks and Decoy Ducks: New Trends in the Indemnification of Corporate Directors and Officers. *Yale Law Journal*, New Haven, v. 77, p. 1078-1103, 1968 (“The search for cases in which directors of industrial corporations have been held liable in derivative suits for negligence uncomplicated by self-dealing is a search for a very small number of needles in a very large haystack”, p. 1099).

²² DENT, George W. The Revolution in Corporate Governance, the Monitoring Board, and the Director’s Duty of Care. *Boston University Law Review*, Boston, v. 61, p. 623-681, 1981 (p. 646).

²³ Trata-se do caso *Graham v. Allis-Chalmer*, 188 A.2d 125 (Del. 1963), no qual considerou a Corte estarem ausentes, no caso, os pressupostos para violação do dever de diligência.

por sua violação à década de 1970²⁴ – não por acaso um período no qual proliferavam críticas à postura *laissez faire* de Delaware e, conseqüentemente, demandas pela federalização do Direito societário.²⁵

O mais famoso e controvertido exemplo de responsabilização dos administradores por violação do dever de diligência se deu no caso *Smith v. Van Gorkom*, em decisão relatada por Horsey.²⁶ Decidiu a Suprema Corte de Delaware, na ocasião, que os membros do *board of directors* atuaram com negligência grave (*gross negligence*) ao aprovar a venda da companhia às pressas e sem a obtenção das informações necessárias – ainda que com vultoso prêmio de 50% relativamente ao preço de mercado das ações. Diante da reação negativa ao caso e do surto de pânico entre administradores e seguradores que se seguiu, o estado de Delaware não tardou em apaziguar os ânimos oferecendo nova solução por via legislativa.

Em 1986, acrescentou-se ao Delaware General Corporation Law a já célebre regra da seção 102(b)(7), a qual autoriza a adoção de cláusula estatutária excludente da responsabilidade civil dos administradores por violação ao dever de diligência.²⁷ Validando a percepção de que um regime severo de responsabilidade civil dos administradores não atenderia aos interesses dos acionistas, a cláusula exonerativa estatutária, nos

²⁴ *Kaplan v. Centex Corp.*, 284 A.2d 119 (Del. Ch. 1971).

²⁵ HORSEY, Henry Ridgely. The Duty of Care Component of the Business Judgment Rule. *Delaware Journal of Corporate Law*, v. 19, n. 3, p. 971-998, 1994. Ver também ROE, Mark. Delaware's Competition. *Harvard Law Review*, Cambridge, v. 17, n. 2, p. 588-644, 2003.

²⁶ 488 A.2d 858 (Del. 1985). Para uma dura crítica liberal a essa decisão, cf. FISCHER, Daniel R. The Business Judgment Rule and the Trans Union Case, *Business Lawyer*, Chicago, v. 40, p. 1437-1455, 1985. Jonathan Macey and Geoffrey Miller, entretanto, sustentam que, corretamente entendido como um caso relativo à onda de aquisições (*takeovers*) dos anos 1980, o principal objetivo de *Smith v. Van Gorkom* não foi o de incrementar a responsabilidade dos administradores, mas de proteger as decisões da *board of directors* no futuro. Isto é: ao responsabilizar os conselheiros por terem aceito uma proposta de aquisição às pressas, Delaware deixou claro que não haveria responsabilidade por rejeitar ofertas semelhantes. Ver MACEY, Jonathan R.; MILLER, Geoffrey P. Trans Union Reconsidered, *Yale Law Journal*, New Haven, v. 98, p. 127-143, 1988, p. 138.

²⁷ Act of June 18, 1986, ch. 289, 65 Del. Laws §§ 1, 2 (codified at Del. Code Ann. tit. 8, § 102(b)(7) (1987)).

temos da seção 102(b)(7), foi amplamente adotada pelas companhias de Delaware e conduziu a um novo fluxo de reincorporações naquele estado.²⁸ A mesma regra legal, porém, proíbe a exclusão de responsabilidade por “violação do dever de lealdade à companhia e aos seus acionistas,” bem como “por atos e omissões que não sejam de boa-fé ou que envolvam mau comportamento intencional ou violação consciente da lei.”²⁹

A jurisprudência mais recente tem cuidado de delinear o significado e alcance da boa-fé como fundamento para a responsabilização dos administradores, quando ausente o conflito de interesses, no expressivo número de companhias que optou pela cláusula exonerativa de responsabilidade civil por violação ao dever de diligência. Houve, em um primeiro momento, a enunciação de uma “tríade de deveres fiduciários,”³⁰ que abrangeria não apenas o dever de diligência e o dever de lealdade, mas também o dever de boa-fé. Mais recentemente, têm as cortes de Delaware entendido que a boa-fé, longe de configurar dever autônomo, nada mais é do que um componente do dever de lealdade.³¹

²⁸ GRIFFITH, Sean J. Good Faith Business Judgment: A Theory of Rhetoric in Corporate Law Jurisprudence. *Duke Law Journal*, Durham, v. 55, n. 1, Oct. 2005, p. 14 (“Corporations rushed to adopt 102(b)(7) provisions after the section entered the Delaware code”, p. 14); ver também MOODIE, Gordon. Forty Years of Charter Competition: A Race to Protect Directors from Liability? *The Harvard John M. Olin Fellow’s Discussion Paper Series*, Sept. 2004, disponível em: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/fellows_papers/pdf/Moodie_1.pdf. Lembre-se que, nos EUA, como aqui, a aprovação dos acionistas é necessária para a alteração dos estatutos (*corporate charters* ou *articles of association*).

²⁹ *In verbis*: “A provision eliminating or limiting the personal liability of a director to the corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director, provided that such provision shall not eliminate or limit the liability of a director: (i) For any breach of the director's duty of loyalty to the corporation or its stockholders; (ii) for acts or omissions not in good faith or which involve intentional misconduct or a knowing violation of law; (iii) under § 174 of this title; or (iv) for any transaction from which the director derived an improper personal benefit.”

³⁰ *Cede v. Technicolor*, 634 A.2d 345 (Del. 1993).

³¹ *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362, 370 (Del. 2006) (“[A]lthough good faith may be described colloquially as part of a ‘triad’ of fiduciary duties that includes the duties of care and loyalty, the obligation to act in good faith does not establish an independent fiduciary duty that stands on the same footing as the duties of care and loyalty. Only the latter two duties, where violated, may directly result in liability, whereas a failure to act in good faith may do so, but indirectly.” E complementa: “The failure to act in good faith may result in liability because the requirement to act in good faith ‘is a subsidiary element,’ i.e., a

Todavia, da forma como veio a ser articulado, o conceito de boa-fé apenas corrobora a *business judgment rule*, pouco contribuindo para a responsabilização dos administradores. Isso porque as decisões mais recentes sublinham que a boa-fé, entendida como elemento necessário (conquanto não suficiente) para o cumprimento do dever de lealdade dos administradores, é aquela que se convencionou chamar, entre nós, de *boa-fé subjetiva*.³² Trata-se da boa-fé de natureza psicológica (“boa-fé crença”), indicativa da convicção interna de se agir em conformidade ao direito. Segundo a Suprema Corte de Delaware, a ausência de boa-fé ocorreria justamente quando “o agente fiduciário *intencionalmente* age com objetivo outro que o de promover o melhor interesse da companhia, quando o agente fiduciário age com a *intenção* de violar o direito positivo aplicável, ou quando *intencionalmente* deixa de agir em face de um conhecido dever de agido, demonstrando uma desconsideração *consciente* de seus deveres.”³³

Desde então, as cortes de Delaware têm conferido tratamento bastante leniente aos administradores, sendo-lhes atribuída ampla discricionariedade decisória em deliberações questionáveis. O famigerado caso *Disney*³⁴ bem ilustra esta postura. Nele os acionistas buscavam responsabilizar os administradores por violação de deveres fiduciários em razão dos valores pagos na

condition, “of the fundamental duty of loyalty.” Em sede doutrinária, cf. STRINE, Leo et al. Loyalty’s Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law. *Georgetown Law Journal*, Washington, v. 98, p. 629-696, 2010 (definindo a boa-fé como o “estado mental” com que o administrador deve agir para cumprir com o seu dever de lealdade).

³² Nesse sentido, cf.: GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 42, p. 69-88, Abr-Jun. 1981, p. 83 (asseverando que a lei, nesse particular, objetiva promover “uma valoração concreta do procedimento do administrador na esfera psicológica”). Sobre a conceituação da boa-fé subjetiva e objetiva no direito brasileiro, cf., por todos, MARTINS-COSTA, Judith. A Boa-Fé no Direito Privado. 1ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000, p. 410-427.

³³ *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 906 A.2d 27, 35-36 (Del. 2006) (grifou-se). Sobre as diferenças entre a boa-fé no direito societário e no direito contratual norte-americano, cf. PARGENDLER, Mariana. Modes of Gap-Filling: Good Faith and Fiduciary Duties Reconsidered. *Tulane Law Review*, New Orleans, v. 82, p. 1315-1354, 2008.

³⁴ *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del. 2006).

contratação e posterior demissão do presidente da companhia, que recebeu nada menos do que 130 milhões de dólares quando do seu desligamento involuntário após apenas um ano no cargo.

Ao apreciar a controvérsia, as cortes de Delaware recorreram à já conhecida estratégia de aliar a ausência de sanções jurídicas a duras reprimendas de cunho puramente retórico.³⁵ Asseverou-se que “apesar de todas as críticas legítimas que possam ser alçadas a Eisner [CEO e *board chair* da companhia] ao ter se entronado como onipotente e infalível monarca de seu próprio Reino Mágico,” “as ações de Eisner foram tomadas de boa fé.”³⁶ Ficou expressamente consignado, também, que o fato de o processo decisório ficar aquém das aspirações consubstanciadas nas “melhores práticas de governança corporativa” não implica a violação de deveres fiduciários³⁷ e que, na ausência de semelhante violação, a *business judgment rule* impediria a revisão judicial da decisão empresarial.

Os mesmos critérios, aliás, nortearam recente decisão da Chancery Court relativa à ação de responsabilidade proposta contra os administradores do Citigroup pela ausência de monitoramento da exposição ao mercado de hipotecas *subprime*, que resultou em expressivos prejuízos aos acionistas durante a crise financeira de 2008. A corte extinguiu o processo, arrazoando que a proteção da *business judgment rule* se destina justamente a permitir que os administradores “realizem operações arriscadas sem o fantasma de serem responsabilizados pessoalmente se os resultados dessas decisões forem negativos.”³⁸

Os exatos matizes e limites da *business judgment rule* no contexto norte-americano seguem sendo continuamente testados. Discute-se, por exemplo, se a proteção conferida pela regra, amplamente reconhecida com relação aos membros do Conselho

³⁵ Edward B. Rock. *Saints and Sinners: How Does Delaware Corporate Law Work?*. *UCLA Law Review*, Los Angeles, v. 44, p. 1009-1107, 1997 (sustentando que as críticas e sanções reputacionais encontradas nas decisões judiciais de Delaware auxiliam na prevenção de ilícitos não obstante a ausência de sanções jurídicas).

³⁶ *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 907 A.2d 693 (Del. Ch. 2005).

³⁷ *Id.*

³⁸ *In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation*, 964 A.2d 106. (Del. Ch. 2009).

de Administração (*directors* ou *board members*), seria extensiva aos diretores (*officers*).³⁹ Até o momento, inexistem decisões de Delaware que apliquem diretamente a *business judgment rule* a diretores que não sejam simultaneamente membros do *board of directors*. Em recente decisão de corte federal aplicando o direito do estado da Califórnia, concluiu-se que a proteção concedida pela *business judgment rule* não abrange a atuação dos diretores enquanto tais.⁴⁰

Além disso, quando as circunstâncias fáticas forem suficientemente extravagantes, a presunção da *business judgment rule* pode ser afastada não obstante a ausência de conflito de interesses, como se deu no recente caso envolvendo sociedade constituída em Delaware, mas atuante na China, cujos membros do Conselho de Administração jamais descobriram o desvio dos principais ativos da companhia por seu CEO mesmo após 18 meses do ocorrido. Ao admitir o prosseguimento da ação de responsabilidade, o Chancellor Leo E. Strine, Jr. advertiu que os conselheiros têm o dever fiduciário de não atuar como mero “conselheiro manequim” (*dummy director*).⁴¹ Resta claro, portanto, que a aplicação da *business judgment rule* continua almejando o delicado equilíbrio entre a preservação do campo de manobra dos administradores e a dissuasão de graves abusos.

III. A “regra de decisão empresarial” no direito brasileiro

a. O regime da Lei das S.A.

A evolução dos diplomas societários no Brasil se deu no sentido de restringir as possibilidades de responsabilização dos

³⁹ Embora o texto venha se referindo a administradores de forma genérica (termo que, no direito brasileiro, abrange tanto os membros do Conselho de Administração como os membros da Diretoria), as decisões norte-americanas anteriormente mencionadas referem-se especificamente aos membros do *board of directors*, que corresponde *grasso modo* ao nosso Conselho de Administração.

⁴⁰ *FDIC v. Faigin*, 2013 U.S. Dist. LEXIS 94899 (C.D. Cal. July 8, 2013).

⁴¹ *In re Puda Coal, Inc. Stockholders Litigation*, C.A. No. 6476--CS (Del. Ch. Feb. 6, 2013).

administradores. Apesar de sua detalhada enunciação dos deveres fiduciários, a Lei 6.404 de 1976 inovou, em relação às leis anteriores, ao restringir a propositura da ação de responsabilidade a acionistas detentores de, no mínimo, 5% do capital social, além de condicioná-la à prévia deliberação da assembleia-geral (LSA, art. 159, § 4º).⁴² Esses pressupostos vêm obstaculizando o conhecimento de ações de responsabilidade pelo Poder Judiciário, as quais são, com grande frequência, extintas sem julgamento de mérito, por falta de observância aos requisitos procedimentais previstos pela lei acionária.⁴³

Sob o prisma do direito material, o maior óbice à responsabilização dos administradores encontra-se no art. 159, § 6º, da LSA, segundo o qual “[o] juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.” O dispositivo tem suscitado profunda perplexidade na doutrina, que o qualifica como “ridículo, não fosse triste,”⁴⁴ refletindo “texto de sabor kafkiano.”⁴⁵ De fato, caso fosse aplicado de forma literal e ampla, o art. 159, § 6º, faria *tabula rasa* de todo o rigoroso regime de

⁴² Modesto Carvalhosa, à época, criticou duramente o dispositivo, que, a seu ver, “propositalmente” se alinharia ao “que existe de mais retrógrado em matéria de direito societário.” (CARVALHOSA, Modesto. *A Nova Lei das Sociedades Anônimas: Seu Modelo Econômico*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977, p. 124-128.

⁴³ O Superior Tribunal de Justiça tem confirmado a falta de legitimidade ativa da companhia para promover ação de responsabilidade contra os administradores sem prévia autorização da assembleia geral (REsp nº 882.782-RN, Terceira Turma, Min. Rel. Massami Uyeda, J. 20.04.2010; REsp nº 157.579-RS, Min. Rel. Barros Monteiro, J. 12.09.2006). Além disso, a Corte tem entendido que a ação de responsabilidade contra administradores cujas contas tenham sido aprovadas, sem reservas, pela assembleia geral exige a propositura prévia de ação de anulação da deliberação assemblear, com fundamento no art. 134, §3º, da LSA (REsp nº 1.313.725-SP, Terceira Turma, Min. Rel. Ricardo Villas Bôas Cuevas, J. 26.06.2012; AgRg no Ag nº 640.050-RS, Quarta Turma, Min. Rel. Luis Felipe Salomão, J. 19.05.2009; AgRg no Ag nº 950.104-DF, Terceira Turma, Min. Rel. Massami Uyeda, J. 19.03.2009).

⁴⁴ BULGARELLI, Waldírio. *Manual das sociedades anônimas*. 13ª ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 188-189.

⁴⁵ BARRETO FILHO, Oscar. Medidas judiciais da companhia contra os administradores. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 40, p. 9-18, Out-Dez. 1980, p. 17. Ver, também, sobre o tema: ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 286.

responsabilidade por violação dos deveres fiduciários de diligência e de lealdade minuciosamente estipulado nos dispositivos antecedentes (LSA, arts. 153 a 157). Justamente por isso, semelhante interpretação é manifestamente inadmissível, tendo em vista o clássico cânone hermenêutico de que não há palavras inúteis na lei.

Corretamente entendido, o art. 159, § 6º, consagra verdadeira *business judgment rule* à brasileira. A similitude guardada com a *business judgment rule* reside sobretudo na *ratio* comum: tutelar as decisões empresariais tomadas de forma honesta e bem intencionada, ainda que venham a se mostrar prejudiciais ou equivocadas *a posteriori*, pelas razões identificadas à exaustão pela doutrina e jurisprudência norte-americanas. Como explicitamente referido na Exposição de Motivos da LSA, o regime legal destina-se a “orientar os administradores honestos, sem entorpecê-los na ação, com excessos utópicos.”

Se o fundamento teleológico é semelhante, é certo que a técnica jurídica empregada no art. 159, § 6º, não se confunde com a da *business judgment rule* norte-americana, por diversas razões:

- (i) enquanto a primeira vem positivada em texto legal, a segunda tem origem jurisprudencial;
- (ii) a regra do art. 159, § 6º, confere amplo poder ao juiz para excluir ou não o dever de indenizar do administrador após a apreciação dos demais requisitos da responsabilidade civil; a *business judgment rule* consiste em presunção de que a decisão foi tomada de boa-fé tendo em vista o melhor interesse da companhia, presunção esta que apenas pode ser ilidida mediante demonstração de violação dos deveres fiduciários;
- (iii) a literalidade do art. 159, § 6º, sugere um amplo campo de aplicação, ao passo que a *business judgment rule* reconhecidamente não isenta de responsabilidade os administradores em situação de conflito de interesses; e
- (iv) o art. 159, § 6º, faz referência genérica a “administradores,” o que compreenderia tanto os membros do Conselho de Administração como os integrantes da Diretoria; há, como visto, profunda incerteza no direito norte-americano quanto à possibilidade de invocar-se a *business judgment rule* relativamente aos diretores (*officers*).

As distinções acima apontadas não impedem, contudo, que se vislumbre no 159, § 6º, o reconhecimento de uma *business judgment rule* devidamente tropicalizada.⁴⁶ O espírito da doutrina norte-americana veio incorporado mediante técnica legislativa já familiar ao sistema jurídico brasileiro. Embora se recuse a entrever no art. 159, § 6º, a recepção da *business judgment rule* no Brasil, Marcelo von Adamek identifica, com precisão, o paralelo existente entre a regra em comento e outros dispositivos do direito pátrio, como o perdão judicial do direito penal e a regra do art. 944 do Código Civil, que autoriza o juiz a reduzir a indenização em caso de desproporção entre a extensão do dano e a gravidade da culpa.⁴⁷

Em resumo: com base em técnica legislativa adequada à tradição jurídica nacional, foi consagrada norma que atua como *equivalente funcional* da *business judgment rule*. Trata-se, na percuciente lição de Ascarelli, da “fungibilidade do instrumento jurídico relativamente ao fim econômico”.⁴⁸ Já nos anos 2000, Katharina Pistor e Chenggang Xu observaram, a propósito das reformas jurídicas nos países em transição, a dificuldade inerente ao transplantes de normas fluidas como as que impõem deveres fiduciários aos administradores – pelo que propugnam não a transferência de normas substantivas, mas a transposição da estrutura decisória, com a alocação de poder aos tribunais de forma semelhante à que ocorre nos Estados Unidos.⁴⁹ A ampla delegação

⁴⁶ Nesse sentido: CVM. PAS nº 03/02. Diretora Relatora Norma Jonssen Parente. J. 12.02.2004. Em especial o voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, referindo que, “numa ‘tropicalização’ da *business judgment rule*,” a LSA “permite inclusive que se exclua a responsabilidade dos administradores, quando se verificar que estes mesmo violando a lei agiram de boa-fé e no interesse da companhia, conforme diz expressamente o parágrafo 6º do art. 159. *Contra*, entendendo inexistir no direito brasileiro doutrina semelhante à *business judgment rule* norte-americana, e defendendo a sua adoção, PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 249.

⁴⁷ ADAMEK, nota 44 *supra*, p. 286.

⁴⁸ ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 45.

⁴⁹ PISTOR, Katharina; XU, Cheng-Gang. *Fiduciary duty in transitional civil law jurisdictions: lessons from the incomplete law theory*. In: MILHAUPT, Curtis J. (org.). *Global Markets, Domestic*

de poder ao juiz conferida pelo art. 159, § 6º, acolhida pelo legislador pátrio há quase quatro décadas, seguiu *avant la lettre* esta diretriz.

Cumprir refletir, ainda, sobre a medida em que os contornos assumidos pela *business judgment rule* nos Estados Unidos devem modular a responsabilidade dos administradores no direito brasileiro. Por óbvio, a lei acionária brasileira não exige que seja aqui aplicada a regra de decisão empresarial nos moldes da atual jurisprudência de Delaware – embora, evidentemente, tampouco impeça que seja ela (ou qualquer outra) utilizada como fonte de inspiração. Há, com efeito, poucos traços mais característicos da cultura jurídica nacional do que a propensão ao recurso seletivo às soluções de direito estrangeiro.⁵⁰

Contudo, importantes razões de ordem jurídica, política e econômica aconselham cautela no transplante de soluções jurídicas consolidadas no contexto norte-americano. De um lado, há considerável margem para dúvidas sobre a eficiência do atual regime de responsabilidade civil dos administradores naquele país. Isso porque a jurisprudência societária de Delaware é sabidamente influenciada pelos interesses desse estado em atrair o maior número possível de companhias a fim de incrementar a sua arrecadação. Vigora nos Estados Unidos, como se sabe, um sistema de “competição regulatória” em matéria societária, pois é lícito às companhias escolher livremente o seu estado de constituição e, por conseguinte, o sistema de direito societário aplicável.⁵¹ Embora o regime jurídico de Delaware, decorrente

Institutions: Corporate Law and Governance in a New Era of Cross-Border Deals. New York: Columbia University Press, 2003, p. 77-106.

⁵⁰ Esta tendência, no direito comercial, remonta à Lei da Boa Razão de 1769, que dirigia o intérprete a aplicar as leis das nações “cristãs, iluminadas e polidas” em face da omissão do direito nacional. Para uma discussão sobre as origens e implicações deste traço da cultura jurídica brasileira, cf. PARGENDLER, Mariana. Politics in the Origins: The Making of Corporate Law in Nineteenth-Century Brazil. *American Journal of Comparative Law*, v. 60, p. 805-850, 2012; PARGENDLER, Mariana; Sincretismo Jurídico na Evolução do Direito Societário Brasileiro. In: MARTINS-COSTA, Judith (org.). *Modelos de Direito Privado*. Madrid: Marcial Pons. No prelo.

⁵¹ A questão sobre se o regime de competição regulatória conduz a resultados maléficis (“*race to the bottom*”) ou benéficos (“*race to the top*”) relativamente aos direitos dos acionistas é objeto de um dos mais clássicos debates da literatura jurídica norte-americana. Ver,

dessa dinâmica, seja mais favorável aos interesses dos acionistas do que o de outros estados, é nítida a sua preocupação em não desagradar demasiadamente os administradores – os quais, afinal, são responsáveis por propor o registro ou a migração para Delaware (assim também determinando, em última análise, a magnitude de suas receitas tributárias).⁵²

De outro lado, ainda que a *business judgment rule* seja perfeitamente funcional no sistema norte-americano, daí não necessariamente decorre a sua adequação ao direito brasileiro. Em primeiro lugar, tal regra traduz uma profunda aversão à ingerência estatal nos negócios privados e uma correlata crença nos mecanismos de mercado para a correção de abusos – visão de mundo esta que é consentânea com o caráter extremamente liberal do sistema jurídico norte-americano, porém menos compatível com a *mentalité* subjacente ao direito brasileiro.

Em segundo lugar, quando o controle acionário é concentrado, com a presença de um acionista controlador que domine as assembleias gerais, perde força a confiança depositada nas forças de mercado para combater os abusos por parte dos administradores. Como alerta Carlos Klein Zanini, “a eleição dos administradores pode ser, e seguidamente o é, decidida pelos controladores em oposição à vontade dos sócios minoritários, que neste caso, ficariam à mercê dos controladores e dos administradores por eles eleitos.”⁵³ Na feliz metáfora da corte de Delaware, a presença de um acionista controlador equivale à de um

sobre este ponto, os trabalhos clássicos de Cary e Winter: CARY, William L. Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware. *Yale Law Journal*, New Haven, v. 83, 1974, p. 663-705, (enunciando a hipótese da “*race to the bottom*”); WINTER, Ralph. State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation. *Journal of Legal Studies*, Chicago, v. 6, 1977, p. 251-292.

⁵² GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER; Mariana. Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the United States, and the European Union. *Stanford Law Review*, Stanford, v. 63, p. 475-537, 2011.

⁵³ ZANINI, Carlos Klein. A Doutrina dos “Fiduciary Duties” no Direito Norte-Americano e a Tutela das Sociedades e Acionistas Minoritários Frente aos Administradores das Sociedades Anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 36, n. 109, p. 137-149, 1998 (p. 140).

“800-pound gorilla,”⁵⁴ expressão idiomática inglesa que denota um ser tão poderoso como incontrolável. No contexto de controle concentrado predominante no Brasil, portanto, a aplicação da *business judgment rule* há de ser necessariamente mais restrita, pois a imparcialidade dos administradores que lhe serve de substrato não pode ser presumida.

Em terceiro lugar, à rigidez do direito substantivo norte-americano correspondem vantagens do ponto de vista procedimental. Diferentes mecanismos jurídicos – que variam desde a ausência de honorários de sucumbência ao poderoso sistema probatório de *discovery*, o qual permite a produção de informações detalhadas sobre o processo interno de deliberação dos órgãos de administração⁵⁵ – incentivam sobremaneira propositura das chamadas *derivative actions* para a responsabilização dos administradores. Na Europa continental, como no Brasil, ainda que os *standards* de direito material para a responsabilização dos administradores sejam mais exigentes do que nos Estados

⁵⁴ *In re Pure Resources, Inc. Shareholders Litigation*, 808 A.2d 421, 436 (Del. Ch. 2002) (comparando o acionista controlador a um “800-pound gorilla whose urgent hunger for the rest of the bananas is likely to frighten less powerful primates like putatively independent directors who might well have been hand-picked by the gorilla (and who at the very least owed their seats on the board to his support”).

⁵⁵ Sobre as vantagens do sistema processual norte-americano relativamente à produção de provas, cf. GORGA, Érica; HALBERSTAM, Michael. *Litigation Discovery & Corporate Governance: The Missing Story About “The Genius of American Corporate Law.”* Columbia Law and Economics Working Paper No. 447. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2239322>

Unidos,⁵⁶ as ações de responsabilidade destinadas a aplicá-los, em contrapartida, são bem mais rarefeitas.⁵⁷

b. Os precedentes da CVM

Da escassez de ações de responsabilidade que superem os requisitos procedimentais decorre a falta de jurisprudência hábil a concretizar os *standards* legais e orientar condutas futuras⁵⁸ – problema este que aflige o direito empresarial brasileiro e, infelizmente, tende a agravar-se com o crescente recurso à arbitragem sigilosa para dirimir conflitos societários.⁵⁹ Todavia, tal como em outros países emergentes, o discreto desempenho do Poder Judiciário é, em parte, compensado pelo papel mais atuante do órgão regulador.⁶⁰ Interessa, pois, examinar se e de que forma a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem lançado mão da *business judgment rule* ao apreciar processos administrativos

⁵⁶ É emblemático, nesse sentido, o contraste de resultados entre dois casos pertinentes à remuneração de executivos: o caso *Disney*, decidido pelo Judiciário de Delaware, culminou na absolvição de todos os envolvidos, ao passo que o caso *Mannesmann*, apreciado pelas cortes alemãs, culminou na condenação criminal dos administradores. Há diferenças entre ambos os casos: no caso *Mannesmann*, a controvérsia recaía sobre o bônus de cerca de US\$20 milhões pago *a posteriori* aos administradores de *Mannesmann*, sem previsão contratual, pelo elevado prêmio obtido na alienação da companhia à Vodafone. O pagamento foi expressamente aprovado pela Vodafone, que detinha à época 98,66% das ações de *Mannesmann*. Sobre o caso, cf. KRAAKMAN, Reinier et al. *The Anatomy of Corporate Law*. 2ª ed. Oxford: Oxford University Press, 2009, p. 77 (afirmando que seria impensável se cogitar, nos Estados Unidos, de condenação civil ou penal com base nos fatos do caso *Mannesmann*).

⁵⁷ *Id.*, p. 80.

⁵⁸ A escassez de precedentes jurisprudenciais sobre a *business judgment rule* é sublinhada pela principal monografia brasileira que cuida especificamente do tema. Cf. SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos Administradores de S/A: Business Judgment Rule*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007 (Apresentação).

⁵⁹ Para um levantamento empírico da utilização de cláusulas arbitrais entre companhias abertas no Brasil, cf. PARGENDLER, Mariana; PRADO, Viviane Muller; BARBOSA JR., Alberto. Cláusulas Arbitrais no Mercado de Capitais Brasileiro: Alguns Dados Empíricos. *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo. No prelo.

⁶⁰ PARGENDLER, Mariana. *Corporate Governance in Emerging Markets* (working paper, 2013). A ser publicado em: GORDON, Jeffrey; RINGE, Georg. *Oxford Handbook in Corporate Law and Governance*. Oxford: Oxford University Press. No prelo.

sancionadores concernentes à inobservância de deveres fiduciários por parte dos administradores.

São recorrentes as referências à *business judgment rule* norte-americana (ou à “regra de decisão empresarial”, em literal tradução ao vernáculo) nas decisões da autarquia. A alusão aos contornos da regra no direito norte-americano – e a defesa de sua aplicabilidade no direito brasileiro – são particularmente frequentes. Contudo, longe de representar transplante automático e fidedigno das soluções de direito comparado, as decisões da CVM utilizam-se da doutrina norte-americana de forma seletiva, não raro dela se afastando, a pretexto de segui-la.⁶¹

A mais influente e citada manifestação da CVM sobre a *business judgment rule*,⁶² proferida no voto do Diretor Pedro Oliva Marcílio de Sousa no Processo Administrativo Sancionador nº RJ2005/1443, diz que “[n]a ausência de decisões prévias ou de reflexões sobre o assunto no Brasil, a jurisprudência norte-americana pode servir como um bom subsídio, especialmente porque lá se procura extrair conceitos e regras a partir de casos concretos.” E conclui: “[a] construção jurisprudencial norte-americana para o dever de diligência em nada discrepa do que dispõe o art. 153 da Lei 6.404/76, sendo possível utilizar-se, no Brasil, dos mesmos standards de conduta aplicados nos Estados Unidos.”

O cerne do teste cunhado na decisão vem assim formulado:

“Em razão da regra da decisão negocial, o Poder Judiciário americano preocupa-se apenas com o processo que levou à decisão e não com o seu mérito. Para utilizar a regra da decisão negocial, o administrador deve seguir os seguintes princípios:

⁶¹ Conforme examinamos em outra ocasião, o mesmo fenômeno se verifica com a doutrina dos *punitive damages*. Cf. MARTINS-COSTA, Judith; PARGENDLER, Mariana. Usos e Abusos da Função Punitiva (*punitive damages* e o Direito Brasileiro). *Revista CEJ*, Brasília, v. 28, p. 15-32, 2005.

⁶² Ver, nesse sentido: CVM. Processos Administrativo Sancionador (PAS) nº 21/04. Diretor Relator Pedro Marcílio. J. 15.05.2007; PAS nº 2009/2610. Diretor Relator Marcos Barbosa. J. 28.09.2010; PAS nº 25/03. Diretor Relator Eli Lória. J. 28.03.2008 (cf. voto da Diretora Maria Helena Santana); e PAS nº 24/06. Diretor Relator Otávio Yazbek. J. 18.02.13.

(i) Decisão informada: A decisão informada é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados. Não é necessária a contratação de um banco de investimento para a avaliação de uma operação;

(ii) Decisão refletida: A decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis conseqüências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio, a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio; e

(iii) Decisão desinteressada: A decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao administrador. Esse conceito vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos para o administrador ou para instituições e empresas ligadas a ele. Quando o administrador tem interesse na decisão, aplicam-se os standards do dever de lealdade (*duty of loyalty*).”

Do cotejo deste teste com a descrição da *business judgment rule* no contexto norte-americano, percebe-se o nítido contraste. Conquanto não haja dúvidas sobre a vitalidade do elemento “decisão desinteressada” para a aplicação da *business judgment rule* nos Estados Unidos – bem como no Brasil, conforme sublinhado em posteriores decisões da CVM⁶³ –, o mesmo não ocorre em relação aos requisitos da “decisão informada” e da “decisão refletida.” O voto do Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa fundamenta esses requisitos no já referido caso *Smith v. Van Gorkom* – o qual, para além de ter sido qualificado como “um dos

⁶³ Nesse sentido: “existem situações que recomendam uma supervisão mais rigorosa por parte da CVM. É o que ocorre nas incorporações de controladas, pois elas afetam diretamente os interesses do acionista que elegeu a maioria dos administradores e que pode demiti-los a qualquer tempo. Em tais operações, existem boas razões para afastar a *business judgment rule* e examinar mais a fundo as decisões da administração, como indica a jurisprudência norte-americana sobre o assunto”. In CVM. PAS n° 08/05 (Voto do Diretor Marcos Pinto).

piores julgados da história do direito societário,”⁶⁴ teve o seu resultado posteriormente repudiado por via legislativa.⁶⁵ Isto é: embora afirme seguir a formulação vigente no direito norte-americano, a CVM dela se afasta, restringindo o âmbito de aplicação da *business judgment rule* e, por conseguinte, abrindo caminho para a responsabilização dos administradores por violação ao dever de diligência.

O interessante voto do Diretor Otavio Yazbek no Processo Administrativo Sancionador 24/2006⁶⁶ igualmente exemplifica a importação seletiva dos ensinamentos do direito norte-americano, resultando na dissonância entre os critérios utilizados no Brasil e aqueles que efetivamente pautam a responsabilização dos administradores naquele país. Valendo-se das lições do comercialista Melvin Eisenberg,⁶⁷ a decisão tece as seguintes considerações:

“consolidou-se nos Estados Unidos o entendimento de que o conteúdo do dever de diligência possui duas naturezas distintas: uma de cunho negocial, sujeita ao teste da *business-judgment rule*; e outra de natureza fiscalizatória, sujeita a uma análise de razoabilidade e de adequação. Isto significa que, mesmo no sistema norte-americano, e por diversas razões, o cumprimento do dever de constituir controles internos adequados e eficientes não se confunde com a tomada de decisões protegidas pela *business-judgment rule*.”

A *business judgment rule*, assim articulada em sede doutrinária, é coerente e defensável, mas se distancia do direito vigente em Delaware à época da decisão da CVM. O *leading case* *Caremark*, julgado em 1996, definiu os critérios que pautam a caracterização de violação do dever de diligência pela ausência de efetivos controles internos hábeis a evitar o cometimento de atos ilícitos

⁶⁴ FISCHEL, nota 26 *supra*, p. 1455.

⁶⁵ Ver nota 28 *supra*.

⁶⁶ Ver nota 61 *supra*.

⁶⁷ EISENBERG, Melvin Aron. The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporation Law. *Fordham Law Review*, New York, n. 62, 1993, p. 437 et seq.

(em outras palavras, explicitou os requisitos da chamada “*oversight liability*” dos administradores). Este tipo de argumento, segundo a corte de Delaware, seria efetivamente “a mais difícil teoria em direito societário” para se alicerçar uma ação judicial.⁶⁸

Isso porque a *business judgment rule* “é informada por um respeito profundo a todas as decisões de boa-fé”⁶⁹ da administração, sendo que, “obviamente,” o próprio “nível de detalhamento apropriado para este sistema é uma questão de *business judgment*.”⁷⁰ Logo, “apenas uma falha continuada e sistemática da *board* em exercer supervisão – como uma falha completa em tentar assegurar que um sistema razoável de informações e *reporting* exista – estabelecerá a ausência de boa-fé que é um requisito necessário à responsabilização.”⁷¹ Daí se depreende que, diferentemente do que afirma a decisão da CVM, as decisões de natureza fiscalizatória nos Estados Unidos têm igualmente se sujeitoado à *business judgment rule*.

Exemplo paradigmático da tendência de transplante seletivo das soluções jurídicas estrangeiras é fornecido pela decisão do Processo Administrativo Sancionador nº 18/08.⁷² O processo tratava da possibilidade de responsabilização dos administradores da Sadia pelos vultosos prejuízos incorridos pela exposição a derivativos cambiais, em face da súbita desvalorização do real com a eclosão da crise financeira de 2008. Ao passo que os administradores de instituições financeiras nos Estados Unidos escaparam, via de regra, incólumes após as perdas sofridas com empréstimos *subprime* e operações com derivativos, a CVM houve por bem responsabilizar o Diretor Financeiro e os membros do

⁶⁸ *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996) (“The theory here advanced is possibly the most difficult theory in corporation law upon which a plaintiff might hope to win a judgment. The good policy reasons why it is so difficult to charge directors with responsibility for corporate losses for an alleged breach of care, where there is no conflict of interest or no facts suggesting suspect motivation involved”).

⁶⁹ *Id.*, p. 27.

⁷⁰ *Id.*, p. 37.

⁷¹ *Id.*, p. 42.

⁷² CVM. PAS nº 18/08.

Conselho de Administração da Sadia por violação do dever de diligência.

Segundo a autarquia, o seu exame não se referiu ao “mérito das operações realizadas, nem ao risco adequado ou não para a companhia.”⁷³ O caso brasileiro, por certo, contava com uma peculiaridade: a Sadia havia adotado política interna de risco para operações com derivativos, mas as diretrizes ali estipuladas não foram seguidas, o que incrementou sobremaneira a sua exposição às flutuações cambiais. Assim, o fator determinante da decisão da autarquia, seria, “tão somente, a diligência dos seus administradores na adoção e monitoração dos sistemas de controles, que serviam para a verificação do cumprimento das políticas internas implantadas na própria Sadia.”⁷⁴

De tudo isso, percebe-se que a aplicação da *business judgment rule* à brasileira não representa óbice insuperável à responsabilização dos administradores pela CVM. Basta a violação ao dever de diligência – que, entre nós, é norma de natureza absolutamente cogente. A ausência de má-fé do administrador tem sido reputada irrelevante para a caracterização da violação ao dever fiduciário, muito embora sirva como critério atenuante na dosimetria da pena.⁷⁵

Percebe-se, portanto, que as constantes referências à *business judgment rule* norte-americana nas decisões da CVM têm cunho precipuamente retórico, não importando a integral recepção do sistema de responsabilidade dos administradores vigente nos

⁷³ Voto do Diretor Alexsandro Broedel Lopes no PAS nº 18/08.

⁷⁴ Ver nota 71 *supra*: “Ou seja, faz parte do dever de diligência em uma companhia aberta que opera com derivativos a monitoração da eficácia dos sistemas de gestão de risco utilizados e da adequação às políticas gerais – e tal situação fica ainda realçada quando se considera que, na Sadia, a Diretoria Financeira reportava-se diretamente ao Conselho de Administração.”

⁷⁵ A título exemplificativo, no PAS nº 25/03, por exemplo, qualificaram-se como atenuantes, para fins de dosimetria da pena, “o fato de os administradores terem agido no interesse da companhia e inexistência de dano”. Ainda, no caso Sadia (PAS nº 18/08) considerou-se, na fixação da sanção, que os “prejuízos não foram causados voluntariamente nem decorreram, exclusivamente, da conduta dos acusados,” os quais “não obtiveram quaisquer benefícios com as operações em questão”, mas, ao contrário, “sofreram na pele, ou no bolso, de uma forma, ou de outra, as consequências de suas condutas”. Cf. nota 62 *supra*.

Estados Unidos. Seria prematuro, porém, concluir que o regime brasileiro é mais rigoroso que o norte-americano, sem a devida atenção a outros fatores contextuais. Como visto, a efetiva responsabilização dos administradores no Brasil tem se dado por via *administrativa*, mediante o exercício poder sancionador da CVM nos termos do arts. 9º, V e VI, e 11 da Lei 6.385 de 1976, e não pela via da responsabilidade civil. Se a responsabilidade administrativa é, por um lado, mais severa, por prescindir inclusive da existência de dano,⁷⁶ por outro lado a responsabilidade civil pode ter consequências mais rigorosas, obrigando o autor do ato ilícito a responder, como regra,⁷⁷ pela totalidade do dano causado. Nos precedentes referidos, as penalidades de multa impostas, embora não triviais, não se comparam à extensão dos prejuízos sofridos pelas companhias.⁷⁸

IV. Nota conclusiva: parâmetros para a aplicação do art. 159, § 6º, da LSA

Da análise precedente derivam três principais conclusões: (i) o art. 159, § 6º, da LSA recepciona os objetivos que fundamentam à *business judgment rule* de origem norte-americana, sem, contudo, acolher a mesma técnica jurídica; (ii) é lícita, embora não obrigatória e nem sempre desejável, a utilização da jurisprudência norte-americana sobre o tema como fonte de inspiração na aplicação da “regra de decisão empresarial”, tendo em vistas as diferenças de ordem jurídica, cultural e econômica entre ambos os contextos; (iii) as decisões da CVM pretensamente recorrem às soluções de direito comparado, mas não as seguem em sua substância, afastando os excessos da *business judgment rule* do direito norte-americano em prol da valorização do dever de diligência, entre nós consagrado como normal legal de natureza absolutamente cogente.

⁷⁶ Ver nota 61 *supra*.

⁷⁷ Assim está no Código Civil, art. 944.

⁷⁸ Dos precedentes da CVM analisados neste artigo, o caso Sadia (PAS nº 18/08) bem ilustra esta discrepância: as multas administrativas cominadas aos administradores totalizaram R\$2.600.000, o que equivale à modesta fração do prejuízo incorrido pela companhia, estimado em torno de R\$760.000.000.

O art. 159, § 6º, da LSA opera, em suma, como temperamento ao regime geral de responsabilidade por violação aos deveres fiduciários dos administradores. Permite-se ao juiz – e, por analogia, à Comissão de Valores Mobiliários⁷⁹ – afastar, excepcionalmente, a responsabilidade do administrador aplicável por força dos dispositivos anteriores. Em face de excepcionais circunstâncias fáticas, a exoneração da responsabilidade pode ter lugar mesmo que o administrador tenha agido com culpa e em violação à lei e ao estatuto, desde que ausentes indícios de dolo e má-fé. É necessário atentar, porém, que a boa-fé subjetiva dos administradores e a crença de que sua conduta visava ao melhor interesse da companhia são elementos necessários, mas não suficientes, para o afastamento de sua responsabilidade.

É absolutamente imprescindível que a regra exonerativa seja aplicada com cautela e modicidade, com atenção tanto a critérios retrospectivos de equidade à luz das peculiaridades do caso concreto,⁸⁰ como a critérios prospectivos que tenham em conta os incentivos lançados para condutas futuras⁸¹: especificamente, no que se refere ao fito de encorajar a diligente e leal direção da companhia sem, contudo, promover indevida “gestão defensiva” ou dissuadir profissionais qualificados de assumirem cargos de administração. Trata-se de fomentar a administração diligente e bem intencionada, sem recair nos “excessos utópicos” aludidos pela Exposição de Motivos da LSA.

Como norma de caráter excepcional, a interpretação do art. 159, § 6º, da LSA há de ser estrita relativamente ao seu alcance. Pode ser aplicada pelo juiz, pelo árbitro ou pelo órgão regulador, mas seu campo de incidência restringe-se aos administradores de sociedades anônimas. Não cabe a sua invocação para eximir a responsabilidade do acionista controlador, nem tampouco de

⁷⁹ CVM. PAS nº 19/05. Diretor Relator Eliseu Martins. J. 15.12.2009.

⁸⁰ Sobre a utilização de critérios de equidade, cf. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Vol. III. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 159.

⁸¹ Sobre a utilização de argumentos consequencialistas na concretização do direito brasileiro, cf. PARGENDLER, Mariana; SALAMA, Bruno. Direito e Consequência no Brasil: Em Busca de um Discurso sobre o Método. *Revista de Direito Administrativo*, v. 262, p. 95-144, 2013.

administradores de outros tipos societários ou de outras modalidades de pessoa jurídica. Isso não quer dizer, contudo, que esteja deflagrada a ampla responsabilização dos administradores nos demais tipos societários. Os deveres dos administradores invariavelmente configuram obrigação de meios, não de resultados, sendo a assunção consciente de riscos inerente à atividade empresarial. A “regra de decisão empresarial” caminha no limiar entre o bom risco e o mau abuso, dependendo a sua adequada concretização, inelutavelmente, da prudência e moderação do intérprete.

DISSOLUÇÃO PARCIAL NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL FECHADO

Oksandro Gonçalves¹

1. Introdução

O presente artigo visa enfrentar o problema da dissolução parcial das sociedades anônimas de capital fechado, tema ainda muito debatido na doutrina e na jurisprudência dadas suas implicações práticas. Por isso, procuramos promover uma revisão da literatura e das principais decisões judiciais sobre a matéria para buscar sistematizar o conhecimento já produzido e assim fornecer um conjunto de informações para novas análises.

Na primeira parte do trabalho foi abordada a origem da sociedade anônima, na medida em que a evolução histórica do instituto é importante para contextualizar o atual estágio do debate sobre a dissolução parcial de sociedade anônima fechada, fato que é mais um passo dessa evolução. Também foi abordada a dicotomia contratualismo versus institucionalismo, bem como a teoria do contrato-organização, demonstrando-se que, de certa forma, para existência das sociedades anônimas de capital fechado acaba por tumultuar o cenário da divisão entre contratualismo e institucionalismo, na medida em que ela acaba por agregar elementos de outra forma de classificação das sociedades, em que se tem aquelas ditas de pessoas e as de capital, o que reforça em parte a necessidade de visualizar a sociedade anônima sob a forma de contrato-organização.

Por conseguinte, nesta primeira parte, se aborda a existência de uma sociedade anônima fechada de pessoas, ainda que exista uma certa contradição entre os termos “anônima” e “pessoas” no caso concreto, haja vista que o regime do anonimato visa justamente “despersonalizar” os acionistas. Constatou-se que o conceito está encontrando guarida na doutrina mais abalizada, que reconhece o momento histórico de superação da concepção

¹ Doutor em Direito pela PUCSP. Mestre em Direito pela PUCPR. Professor Titular da Escola de Direito da PUCPR. Professor do Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* (mestrado e doutorado) da PUCPR. Advogado.

tradicional do regime das sociedades anônimas, em especial da fechada, para considerar a existência de um regime misto, em que o *intuitu personae* e o *pecuniae* estão presentes e impactam sobre a possibilidade ou não da dissolução parcial.

Na terceira parte do texto enfrenta-se a dissolução parcial no regime do anonimato. É que o seu surgimento se deu principalmente no âmbito das sociedades limitadas, e somente depois passou a ser considerada nas sociedades anônimas, dado seu regime especial e mais rigoroso para a desvinculação acionária. Entretanto, a própria evolução histórica que promoveu a redução do espaço que separa a sociedade limitada (no Brasil, especialmente depois do Código Civil) da sociedade anônima fechada, foi a responsável por também aproximar a dissolução parcial deste tipo societário. No mesmo trecho ainda são analisadas duas decisões do Superior Tribunal de Justiça, sendo a primeira aquela considerada o *leading case* no Brasil.

Constatou-se que aquela Corte está consolidando a possibilidade da dissolução parcial da sociedade anônima fechada de pessoas, em caráter excepcional, pois somente é possível a decisão se avaliados os aspectos especiais envolvidos no caso concreto. Portanto, embora esteja de consolidando não é possível sustentar que a dissolução parcial é uma hipótese de *per se*, mas que depende de uma avaliação para verificar a presença dos requisitos necessários para sua invocação.

Dentre os requisitos identificados, estão a avaliação da natureza do vínculo que formou a sociedade, porque se estes forem de natureza pessoal então estaremos diante de uma sociedade anônima de pessoas que pode passar pela dissolução parcial. Além da constituição, devem ser avaliadas as regras estatutárias para averiguar se existem normas que restrinjam a disponibilidade das ações, confirmam direito de preferência, prevejam em acordo de acionistas regras restritivas, dentre outras que podem identificar a personalidade como um elemento marcante na sociedade. Ao se analisarem as decisões, constatou-se que a quebra da *affectio societatis* está mais para consequência do que para uma causa da dissolução parcial, na medida em que ela se verifica em geral após a ocorrência de outros fatos que levam à sua quebra.

Como conclusão, constata-se a plena admissibilidade da dissolução parcial da sociedade anônima de capital fechado, desde que atendidos certos requisitos, não se tratando de hipótese que deva ser generalizada.

2.A sociedade anônima

2.1 Origem

Embora possa parecer redundante, não é possível tratar da dissolução parcial da sociedade anônima fechada sem resgatar o processo histórico de sua formação, uma vez que a própria concepção atual acerca da possibilidade da dissolução é fruto desse desenvolvimento.

Basicamente, a origem histórica das sociedades anônima está ligada ao desenvolvimento das campanhas ultramarinas para o descobrimento e colonização de novos espaços para os Estados que começavam a ter o formato atual.

Assim, a sociedade anônima é fruto da conjugação do espírito imperialista em vigor a partir do século XVII e o capitalismo mercantil que começava a desenvolver-se. Como é de praxe, os primeiros padrões de sociedades anônimas foram as Companhias das Índias Orientais e Ocidentais, nos quais era possível, ainda que de forma embrionária, verificar a presença de uma divisão do capital em ações, busca da limitação da responsabilidade dado os elevados riscos envolvidos, a supremacia do capital em face da figura pessoal do acionista. Alfredo de Assis Gonçalves pontua a respeito:

Para conquistas as novas terras eram necessários muitos recursos, insuscetíveis de captação pelas estruturas societárias até então conhecidas. Nem mesmo os Estados soberanos tinham como atender os gastos com as expedições e conquistas. Daí a ideia de buscar, junto ao público em geral, sobras de suas economias que, somadas às disponibilidades do Estado, permitisse a reunião e a circulação de grandes riquezas.

Foi assim que surgiu a Companhia das Índias Orientais, a primeira das companhias colonizadoras, fundada na Holanda, em março de 1602.²

Essas sociedades eram, por sua vez, dependentes de autorizações estatais para funcionamento, o que acentuava a ligação entre o Estado e a atividade mercantil por elas desenvolvidas. Registre-se como norma referencial o Código Comercial Francês de 1807 que modificou o sistema de cartas individuais outorgada pelo Estado a cada companhia que pretendesse constituir-se, por um sistema de regras gerais que passou a permitir a constituição independentemente das cartas individuais, sistema que vigora, salvo algumas exceções, até os dias atuais.³

A Revolução Industrial posicionada em meados do século XIX acentuou a formação de sociedades anônimas, pois os novos negócios precisavam expandir-se e necessitavam de investimentos que eram obtidos através de aportes de capital.⁴

No Brasil, divide-se a doutrina entre considerar a Companhia Geral do Grão-Pará, criada pelo Marques de Pombal, como a primeira sociedade anônima; ou então, em 1808, a criação do Banco do Brasil S/A.⁵ O Código Comercial de 1850, por sua vez, regulou a matéria estabelecendo prazo determinado, autorização governamental (extinta em 1882, pelo Decreto 8821), dentre outros requisitos.

² GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário: sociedade anônima. São Paulo: Editora Juarez de Freitas, 2005, p. 5.

³ Ver a respeito: GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário: sociedade anônima. São Paulo: Editora Juarez de Freitas, 2005, p. 6/8.

⁴ A respeito da consolidação do sistema destaca-se: BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner C. A moderna sociedade anônima e a propriedade privada. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Abril Cultural, 1984, p. 39/44

⁵ Por exemplo, Alfredo de Assis Gonçalves Neto, cita a Companhia do Comércio do Brasil, criada em 1664 e extinta em 1720, como um dos marcos referenciais, salientando que a Companhia do Grão-Pará e Maranhão é de uma data posterior, 1755. GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário: sociedade anônima. São Paulo: Editora Juarez de Freitas, 2005, p. 7/8.

Editou-se, então, a atual Lei de Sociedades por Ações, sob o n. 6.404/1976, que passou a regular a matéria no Brasil, estabelecendo suas atuais diretrizes.

2.2 Contratualismo e institucionalismo

Dentre os diversos critérios para classificação das sociedades empresárias encontra-se aquele ligado à forma de constituição.

As sociedades contratuais são aquelas em que o vínculo entre os sócios é estabelecido a partir da celebração de um contrato social. Não se trata de um contrato comum, mas de um contrato plurilateral que contempla um conjunto de relações complexas que envolvem inclusive a vinculação de pessoas que não fizeram parte da sua celebração, como é o caso de uma execução contra o sócio de uma sociedade que precisa respeitar as regras de liquidação da quota estabelecidas no contrato social (artigo 1026, CC).

Para Calixto Salomão Filho, “o contratualismo é a concepção do interesse social que sustenta ser ele coincidente com o interesse do grupo de sócios”.⁶ Dessa forma, o interesse em causa no momento da celebração do contrato e depois é o interesse dos sócios, atuais e futuros, o que culmina no interesse da preservação da empresa.

Enquanto isso, as sociedades institucionais são constituídas a partir de um ato denominado de estatuto, objeto de manifestação de seus fundadores que também podem ser acionistas, mediante uma deliberação formal em assembleia, mas que não possui natureza contratual. Cria-se, a partir desse instante, uma instituição à qual os acionistas podem decidir ou não aderir independentemente da celebração de um novo contrato ou de uma alteração daquele inicialmente estabelecido. Basta adquirir as ações para passar a fazer parte sociedade anônima.

Ao tratar do tema, Calixto Salomão Filho resgata a origem alemã do institucionalismo desenvolvida por Rathenau, que traduzia “em termos jurídicos a função econômica, de interesse

⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. São Paulo: Malheiros, 1998, p. 14.

público e não meramente privado, da macroempresa”.⁷ Para uma visão em contraposição ao contratualismo, destaca-se:

Ao contrário da concepção contratualista, no institucionalismo o conflito de interesses, ainda que existente na prática, não é requisito teórico para a explicação do funcionamento social. Com isso quer-se dizer que a diferença entre um sistema integracionista (como é o institucionalismo), que pressupõe a colaboração na persecução de um interesse social predeterminado, e um sistema autônomo (como o contratualismo), que pressupõe a existência de contraposição interna de interesses, está na limitação do objeto do conflito. O que a primeira concepção fez foi limitar o objeto do conflito às questões de rentabilidade e às questões organizativas, ambas parametradas pelo interesse à preservação da empresa”.⁸

O mesmo autor ainda trata da análise econômica do direito que propõe uma visão diferente que afasta tanto a concepção contratualista quanto a institucionalista para focar na construção de uma “organização capaz de estruturar da forma mais eficiente – e aqui a eficiência é distributiva, e não a alocativa – as relações jurídicas que cria”.⁹

Como um modelo intermediário, que visa explicar o que é o interesse social, há a proposta de um contrato organização:

No contrato-organização, rejeita-se a aplicação do modelo sinalagmático, na medida em que o interesse individual dos sócios está acompanhado do dever de colaboração. Não há que se falar em prestações recíprocas e sinalagma, pois a prestação de uma parte não satisfaz imediatamente o interesse da outra, mas serve para o fiel desenvolvimento da atividade social. A sociedade, a partir da ideia de organização, valoriza a atividade, e não o direito subjetivo de cada parte, a partir da consecução do fim comum. O interesse social não é do sócio nem o da maioria dos sócios, mas o da organização, que pode ser definido por lei ou pela vontade

⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. São Paulo: Malheiros, 1998, p. 18.

⁸ SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. São Paulo: Malheiros, 1998, p. 22.

⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. São Paulo: Malheiros, 1998, p. 28/32.

das partes. Neste modelo, ganham força a empresa e sua atividade, com maior relevância sobre a sociedade. Passa a ter importância a empresa, ou seja, a atividade organizada. Daí a concepção da sociedade como organização, e não como instituição.¹⁰

De certa forma, porém, a existência das sociedades anônimas de capital fechado acaba por tumultuar o cenário da divisão entre contratualismo e institucionalismo, na medida em que ela acaba por agregar elementos de outra forma de classificação das sociedades, em que se tem aquelas ditas de pessoas e as de capital. Com efeito, as sociedades anônimas estão posicionadas entre as sociedades de capital, como regra. Entretanto, ao se tomar uma sociedade anônima de capital fechado é possível constatar que a maior parte delas agrega aos elementos institucionais alguns daqueles elementos ditos contratuais que são típicos das sociedades de pessoas, pois são comuns os vínculos que derivam da personalidade.

2.3 A sociedade anônima pessoal

Atualmente há uma inversão importante no Direito Societário envolvendo as sociedades anônimas fechadas e as limitadas. Após o advento do Código Civil de 2002, as sociedades limitadas tornaram-se excessivamente complexas, com a criação de inúmeros quóruns e outros elementos que as tornaram excessivamente burocráticas, em comparação com antigo Decreto n. 3.708/1919. A partir desta constatação, muitos agentes econômicos passaram a avaliar e considerar a possibilidade da constituição de uma sociedade anônima fechada e não de uma sociedade limitada. Aquele caráter híbrido da sociedade limitada que aliava simplicidade e limitação de responsabilidade dos sócios simplesmente perdeu um de seus elementos – simplicidade - e tornou a sociedade anônima fechada uma opção a ser considerada.

¹⁰ RASO, Vinicius Horta de Vasconcelos. Dissolução parcial de sociedade anônima fechada pela aplicação subsidiária do artigo 1029 do Código Civil. Dissertação de Mestrado apresentada para obtenção do título de mestre em Direito pela Faculdade de Direito Milton Campos. Minas Gerais, Nova Lima, 2014, p. 15.

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa salienta:

Depois da reforma societária implementada pelo NCC não mais se pode dizer – como em certa medida ainda é realidade na Itália – que a companhia se caracterize pela rigidez, e a sociedade limitada pela flexibilidade. Conforme foi visto no estudo desta última sociedade no vol. 2 deste Curso, ela passou a sofrer de um excesso de intervenção legislativa, tendo sido colocada também em elevado plano de rigidez o que tirou boa parte do interesse por uma opção em seu favor como instrumento do exercício de uma atividade empresarial.¹¹

Essa migração da sociedade limitada para a sociedade anônima fechada culminou também na transposição daquela mentalidade ligada aos traços pessoais que orientava notadamente aquela. Assim, as anônimas fechadas passaram a adotar também traços de pessoalidade, na medida em que os vínculos pessoais são relevantes para a constituição da companhia. Vinícius Horta de Vasconcelos Raso disserta a respeito:

As sociedades anônimas, portanto, em especial as companhias fechadas, podem ser constituídas com características típicas de sociedades de pessoas. Neste tipo societário, os acionistas deixam de ser meros investidores de capital, passando a ser colaboradores de um empreendimento comum. Características como limitação à circulação de ações por previsão estatutária (art. 36 da Lei de S/A) ou acordo de acionistas, quórum deliberativo mais elevado que o legal para certas questões (art. 136 da Lei de S/A) e distinção equitativa dos cargos administrativos entre grupos associados, assim como outras peculiaridades, são indícios de que determinada sociedade anônima é constituída com caráter *intuitu personae*. Quer isso dizer que, se o estatuto de uma companhia estipula obrigações acessórias a determinado acionista ou grupo de acionistas, denota-se ser aquele acionista ou o conjunto de acionistas relevantes para a sociedade. Diante dessa possibilidade, não se pode negar o caráter personalista da companhia, em que o papel dos acionistas não se resume ao aporte de capital, mas colabora na administração da companhia.¹²

¹¹ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de direito comercial. 2ª edição, São Paulo: Malheiros, 2012, v. 3, p. 64.

¹² RASO, Vinícius Horta de Vasconcelos. Dissolução parcial de sociedade anônima fechada pela aplicação subsidiária do artigo 1029 do Código Civil. Dissertação de

Também advogando a tese de que a sociedade anônima precisa adaptar-se, Modesto Carvalhosa disserta que: “[...] é necessário difundir a sociedade anônima e permite que se adapte este tipo societário aos casos em que, por um lado, o número de sócios não se afina a estrutura de uma sociedade limitada e, por outro, a qualidade do acionista tenha certa importância [...]”.¹³

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa salienta a mudança da característica da companhia:

[...] a companhia surgiu no mundo jurídico com característica de aberta, nela congregados capitais públicos e privados na busca de um fim comum. Com o passar do tempo, dentro da estrutura legal que tal sociedade veio a receber, seu modelo ficou à disposição de pessoas interessadas em constituir pequenas companhias, com um mínimo de dois sócios, de índole claramente contratualista.¹⁴

O *intuitu personae* não é, por sua vez, associável diretamente às sociedades anônimas fechadas familiares. Os vínculos estatutários que tipificam essa condição são aplicáveis a sociedade anônima fechada constituída, por exemplo, por amigos para a exploração de uma atividade; ou por investidores que possuem interesses comuns. O que denota a pessoalidade é o conjunto de regras estatutárias e não os laços que ligam os acionistas, ainda que sejam familiares.

A LSA permite, por exemplo, que sejam estabelecidas restrições à circulação das ações nas companhias fechadas, conforme previsto em seu artigo 36. A circulação restrita é uma condição que, se presente no estatuto, denota claramente a existência de vinculação pessoal entre os acionistas. Outra condição comumente utilizada neste tipo de sociedade é a

Mestrado apresentada para obtenção do título de mestre em Direito pela Faculdade de Direito Milton Campos. Minas Gerais, Nova Lima, 2014, p. 24.

¹³ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 4ª edição. São Paulo: Saraiva, 2008, volume 1, p. 357.

¹⁴ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de direito comercial. 2ª edição, São Paulo: Malheiros, 2012, v. 3, p. 66.

existência de um direito de preferência para evitar que as ações de um acionista sejam transferidas para pessoa que não tem essa qualidade no momento do ato.

Essa prevalência de atributos personalíssimos faz com que se possa falar, ainda que aparentemente contraditório em seus termos, de uma sociedade anônima de pessoas.¹⁵

Fábio Konder Comparato, de forma mais incisiva:

[...] ser possível falar, escusado o neologismo jurídico, em ‘sociedade anônima de pessoas’, sublinhando-se, pela contradição da primeira das expressões, a importância do intuitus personae como pressuposto integrativo do pacto societário (...). A ‘sociedade anônima de pessoas’ apresenta, assim, algumas características peculiares, que a distinguem das demais companhias, tanto abertas quanto fechadas. São elas, comumente: (1) a limitação à circulação das ações, seja no estatuto, seja em acordo de acionistas; (2) quórum deliberativo mais elevado que o legal, para certas e determinadas questões, tanto na assembleia-geral quanto no conselho de administração, o que equivale à atribuição de um poder de veto à minoria; (3) a distribuição equitativa dos cargos administrativos entre os grupos associados; (4) a solução arbitral dos litígios societários. Por isso mesmo, já se pôs em dúvida que tais sociedades possam ser consideradas, propriamente, anônimas.¹⁶

Ademais, como ressalta Renato Ribeiro Ventura, há em qualquer dos dois tipos a coexistência dos dois elementos, pessoas e capitais, cabendo ao intérprete avaliar qualquer dos elementos é o predominante:

No mais, apresenta dificuldades, a começar pela terminologia. Nas chamadas sociedades de pessoas também há uma contribuição pecuniária ou algo equivalente, pois todo sócio deve contribuir para o capital social. E qualquer sociedade de capitais é constituída por, no mínimo, uma pessoa, não sendo associação

¹⁵ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Von. “*Affectio societatis*”: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de “fim social”. In: Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 58.

¹⁶ COMPARATO, Fábio Konder. Restrições à circulação de ações em companhia fechada: *nova et vetera*. In: Novos ensaios e pareceres de direito empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1991, p. 33/35.

de capitais, mas de sócios capitalistas. Em suma, não há sociedade sem pessoa e capital. Por isto, a inclusão da sociedade em uma ou outra espécie leva em conta o predomínio da importância da figura do sócio ou de sua contribuição da formação do capital.¹⁷

Portanto, não há incompatibilidade no reconhecimento da existência de uma sociedade anônima fechada *intuito personae*, em que os elementos de capital e pessoas estão presentes, mas que há predomínio do elemento pessoal na formação dos vínculos sociedades, ainda que derivados de um estatuto.

3.A dissolução da sociedade anônima

3.1 Dissolução parcial

A dissolução parcial surge em reação ao sistema até então em vigor que previa apenas a dissolução total como remédio para resolver os vínculos entre os sócios e acionistas, especialmente nas sociedades de pessoas.

Conceitualmente, a dissolução é “o momento a partir do qual ela deixa de buscar a realização dos fins que justificaram sua constituição e se volta para a extinção”.¹⁸ Assim, via de regra, o desfazimento do vínculo societário entre os sócios somente era possível na sua modalidade total, ou seja, com a completa extinção da sociedade. Todavia, esse regime foi amainado pelas concepções modernas que incluíram aspectos como a função social da empresa e o princípio da sua preservação para mitigar a regra até então absoluta, em especial na sociedade limitada. Sobre o tema, destacamos:

A concepção individualista, reinante à época da edição do Código Comercial de 1850, transmitida para o Código Civil do início do século passado, não acompanhou as mudanças ditadas pelos postulados sociais que surgiram e marcaram uma nova realidade

¹⁷ RIBEIRO, Renato Ventura. Exclusão de sócios nas sociedades anônimas. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 40.

¹⁸ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário: sociedade anônima. São Paulo: Editora Juarez de Freitas, 2005, p. 248.

jurídica. A inércia do legislador, contudo, foi sendo aos poucos superada por uma lenta, mas consistente elaboração construtiva da doutrina e da jurisprudência nacionais. [...] Foi assim que surgiu, no âmbito do direito comercial, o instituto da dissolução parcial, precisamente para conciliar o interesse do sócio (ou de seus herdeiros), em relação ao qual a lei franqueava ou previa a dissolução da sociedade, com o interesse do conjunto dos demais sócios, na manutenção de seus vínculos societários, bem como com o dos empregados na continuidade de suas relações de trabalho, do próprio Estado no desenvolvimento econômico, dos fornecedores e clientes no prosseguimento dos negócios comuns.¹⁹

O mesmo autor ao tratar do tema nas sociedades anônimas, contudo, faz uma ressalva em relação ao processo de retirada do acionista sem qualquer fundamento, por um simples querer:

“O modelo do anonimato, bem por isso, é flexível e se amolda à conformação que, dentro dos parâmetros legais possíveis, os acionistas definirem. Sendo mais específico, em matéria de dissolução, por exemplo, permite a Lei das S.A. que o estatuto contemple outras causas, além das nela previstas (art. 206, I, b). Não havendo qualquer previsão, prevalecem as causas dissolutórias legalmente previstas. E dentre essas, não há nenhuma que permita a dissolução de companhia pela vontade potestativa de um ou mais acionistas sem percentual suficiente para aprová-la em assembleia geral (art. 206, I, c). Não socorre a válvula do direito de retirada porquanto nas companhias, diferentemente do que se dá com as sociedades de pessoas, este é casuístico (n. 87 supra). E o valor das ações, no recesso, é tomado com base nos dados da escrituração, sem processo de apuração de haveres. (...omissis...) Como a estrutura da sociedade anônima constitui uma armadura contra as desavenças entre os sócios, permitir a retirada de um ou mais deles só desestabilizaria o desenvolvimento das atividades sociais, sem contar que, nas companhias com número razoável de acionistas, o acolhimento da dissolução parcial em favor de um ou mais deles abriria porta para que outras tantas pretensões idênticas seguissem esse caminho, o que acabaria pondo termo ao empreendimento, pelo empobrecimento do patrimônio necessário ao cumprimento do objeto social. A visão protetora do individualismo, que remonta

¹⁹ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de empresa. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 276

do Código Oitocentista, deve ceder lugar à preservação do ente coletivo, destinado a produzir riquezas, a proporcionar empregos e ao crescimento econômico da comunidade sob sua zona de influência.²⁰

Embora o festejado autor saliente o aspecto da superação do individualismo do acionista em detrimento dos interesses coletivos emanados da companhia, não é possível deixar de observar a existência de um direito de propriedade a ser protegido também.

Como é possível verificar, o sistema da dissolução parcial aplica-se perfeitamente às sociedades limitadas especialmente, mas não tinha repercussão na sociedade anônima que possui um sistema específico para dissolução, estabelecido no art. 206, da LSA. Segundo tal dispositivo legal, a dissolução pode ser de pleno direito, por decisão judicial ou por decisão de autoridade administrativa. Dentre as hipóteses do primeiro modo estão: término do prazo de duração; nos casos previstos no estatuto; por deliberação da assembleia geral extraordinária, aprovada por acionistas que representem, pelo menos, metade das ações com direito a voto; pela existência de um único acionista, verificada em assembleia geral ordinária, se o mínimo de dois não for reconstituído até a do ano seguinte; pela extinção, na forma da lei, da autorização para funcionar. Já na hipótese de decisão judicial, incluem-se: anulação da sua constituição, em ação proposta por qualquer acionista; quando provado que a companhia não pode preencher o seu fim, em ação proposta por acionistas que representem cinco por cento ou mais do capital social. Finalmente, também pode ocorrer a dissolução por decisão da autoridade administrativa competente, nos casos previstos em lei especial.

Os outros caminhos para o acionista romper seus vínculos com a sociedade anônima são o direito de retirada ou a negociação das ações no mercado. Entretanto, o sistema legalmente previsto contempla de forma satisfatória a sociedade anônima aberta, em que o acionista pode retirar-se a qualquer momento mediante a

²⁰ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Manual das companhias ou sociedades anônimas. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2010, p. 248/249.

negociação das ações no mercado de valores mobiliários. De outro lado, o direito de retirada é restritivo, pois está submetido ao regime dos artigos 136 e 137 da LSA que preveem um rol taxativo de hipóteses em que o acionista pode retirar-se da sociedade.²¹ Há ainda o direito de recesso que se distingue do direito de retirada porque, enquanto aquele é dependente de uma dissidência na deliberação em assembleia, este é um direito potestativo do sócio ou acionista.²²

Desse modo, no âmbito das sociedades anônimas fechadas há uma restrição para o acionista dispor do seu patrimônio acionário, na medida em que: o sistema previsto na LSA é de um rol taxativo de hipóteses; o direito de retirada também é taxativo e, finalmente, a negociação das ações no mercado não é comum porque este tipo de ação não tem cotação em bolsa e possui um conjunto limitado de interessados na sua aquisição. Acrescente-se a tudo isso ainda a possibilidade de a sociedade ser do tipo familiar para ter um problema a ser resolvido pela doutrina e a jurisprudência.

O tema é controvertido, existindo tanto posições favoráveis quanto contrárias. Favoravelmente, Arnaldo Rizzardo pontua que:

Não se afasta a viabilidade da dissolução parcial da sociedade, de forma diferente do direito de retirada ou de recesso, que se dá, como garante o art. 137, nas hipóteses dos incisos I a VI e IX do

²¹ Além dos artigos 136 e 137, da LSA, há direito de retirada no art. 256 e 221 da mesma lei.

²² Existem autores que diferenciam os institutos do recesso e retirada e outros que não. **Diferenciando estão:** MELLO FRANCO, Vera Helena de. Dissolução parcial e recesso nas sociedades por quotas de responsabilidade limitada. Legitimidade e procedimento. Critério e momento de apuração de haveres. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 75, p. 19-30, jul/set. 1989, p. 19. **Sem diferenciação:** GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de empresa. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, p. 390/393. LIMA, Osmar Brina Corrêa. A reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Belo Horizonte: Del Rey, 1997, p. 77. Modesto Carvalhosa, não faz a distinção expressa, mas trata dos pressupostos para o exercício do direito de recesso e arrola justamente a ocorrência de uma deliberação válida e eficaz da assembleia geral sobre uma das matérias de que trata a lei e como segundo requisito o fato de o acionista não ter consentido com a modificação. CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, v. 2. São Paulo: Saraiva, 1998, p. 745.

art. 136, concedendo-se aos sócios o reembolso do valor das respectivas quotas. A dissolução parcial significa a apuração do patrimônio social para se chegar ao montante que representa a participação do sócio que se retira. Na sociedade por ações, não se descarta a possibilidade, embora constituam ações títulos negociáveis. Se não tiverem as ações liquidez e dispersão no mercado, e assim, não se conseguir a sua venda, não encontra amparo a colocação de óbice para o exercício do direito de retirar-se. Não cabe a imposição de continuar o sócio a fazer parte da sociedade.²³

Em sentido contrário Celso Barbi Filho:

Primeiramente, os acionistas não possuem vínculo contratual entre si [...]. Desse modo a disciplina de dissolução das sociedades anônimas não é a do Código Comercial, mas sim um regime próprio, hoje previsto na Lei n. 6404/1976, que não se orienta pelo caráter individualista que marca o Código de 1850 [...] Por outro lado, nas sociedades institucionais e capitalistas, sempre houve mecanismos específicos para livre entrada e saída dos sócios, indispensáveis aos próprios fins do modelo corporativo de harmonização entre acionistas e investidores e gestores [...] Ademais, sendo a sociedade predominantemente de capitais, na qual a identidade do sócio não é relevante, o eventual rompimento da *affectio societatis* – que muitos entendem inexistente neste modelo societário – não seria justificativa para autorizar a saída do sócio insatisfeito – que ali deveria permanecer até que encontrasse um adquirente para sua participação.²⁴

Apesar da divergência doutrinária, há uma convergência, juntamente com a jurisprudência, no sentido de permitir-se a dissolução parcial de sociedade anônima fechada em algumas hipóteses, como será visto adiante.

²³ RIZZARDO, Arnaldo. Direito de empresa. 3ª edição, revista e atualizada. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009, p. 720.

²⁴ BARBI FILHO, Celso. *Dissolução Parcial de Sociedades Limitadas*. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004, p. 59/60.

3.2 A posição do Superior Tribunal de Justiça

Há muita divergência jurisprudencial a respeito do tema, mas por questão metodológica adotamos como referencial para análise a posição do Superior Tribunal de Justiça, por ser a corte infraconstitucional.

A posição inicial da Corte foi pela impossibilidade da dissolução parcial da sociedade anônima fechada, com fundamento na interpretação dada ao artigo 206, da LSA, combinado com o fato de se tratar de sociedade onde o *intuitu pecuniae* é o fator determinante para o estabelecimento dos vínculos societários (RESP n. 22.814-5/SP).

O julgamento responsável pela modificação deu-se por maioria de votos, quando houve a apreciação do Recurso Especial n. 111.294/PR, que tinha como relator originário o Ministro Barros Monteiro, mas em que prevaleceu o voto-vista dissidente do Ministro César Asfor Rocha. Do julgado se extraem os seguintes dados importante para o presente estudo:

- a) O elemento preponderante no recrutamento dos sócios para a constituição da sociedade anônima fechada foi a afeição pessoal entre os diversos acionistas da mesma família;
- b) A inexistência de lucros e distribuição de dividendos entendida como uma forma de não preenchimento dos seus objetivos;
- c) A injustiça de manter o investimento improdutivo.

O debate ficou circunscrito a *affectio societatis* e até que ponto o seu rompimento justifica o pedido de dissolução parcial de uma sociedade anônima fechada. Foi reconhecido que a *affectio* é muito importante naqueles tipos societários onde predominam aspectos pessoais (*intuitu personae*) na sua formação, as chamadas sociedades de pessoas. De outro lado, o critério da *affectio* tem menor peso nas sociedades anônimas porque nestas predomina o aspecto capitalista (*intuitu pecuniae*), e onde as hipóteses para o acionista deixar a sociedade são reguladas expressamente pela LSA. No voto do relator esse aspecto foi salientado em dois momentos:

A despeito de tratar-se de assunto polêmico, como acima assinalado, penso que a diretriz traçada pela C. Terceira Turma deste Tribunal é a que mais se ajusta ao sistema adotado pelo legislador pátrio quanto às sociedades por ações. Realmente, não se podem aplicar às sociedades anônimas (organizadas sob o princípio de *intuitus pecuniae*) normas e critérios próprios das sociedades erigidas consoante o *intuitus personae*. Exemplificativamente, a dissolução parcial de uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada implicaria na retirada do sócio dissidente, mediante a apuração de seus haveres, feita através da elaboração de um balanço especial. Tal situação não deve ser transplantada para as sociedades por ações, cuja natureza e regime jurídico são diversos.

(...)

Em suma, tratando-se de sociedade anônima, não se deve estender-lhe, por incompatibilidade, o regime de dissolução parcial. Uma vez que preenchidos os pressupostos insertos no art. 206, II, "b", da Lei n° 6.404, de 1.976, ou seja, desde que evidenciado que a "S.A." não pode preencher o fim para o qual foi instituída, a única forma de admitir-se a dissolução é a total, mesmo porque, diante da previsão legal, estará comprometida por inteiro a sua própria atividade negociai. Para os acionistas minoritários fica assegurado, na forma da lei das sociedades anônimas, o exercício do direito de recesso e o respectivo reembolso.

Entretanto, o voto-vista do Ministro César Asfor Rocha analisou não somente o elemento da *affectio*, mas, também, outros elementos que precisam ser considerados nas denominadas sociedades anônimas fechadas de pessoas. Embora tenha reconhecido a importância do *intuitus pecuniae* na formação desse tipo societário, o relator para o acórdão asseverou que a forma de recrutamento dos sócios à época da formação da sociedade levou em consideração “motivações pessoais”, notadamente os vínculos familiares existentes, agindo “como força atrativa, a afeição recíproca e a mútua confiança que permeava entre eles”.

Considerando a origem da sociedade na sua formação, a *affectio societatis* precisa ser valorada e se ela desapareceu é possível falar em dissolução parcial da sociedade anônima. Por isso, temperou o critério *intuitus pecuniae* para reconhecer que interagiu com ele também o critério *intuitus personae*:

8. Destarte, a afirmação de que não se devem aplicar às sociedades anônimas, por serem organizadas sob o princípio de *intuitus pecuniae*, normas e critérios próprios das sociedades erigidas consoante o *intuitus personae*, deve ser recebida com temperamento exatamente porque há hipótese, como a retratada nestes autos, em que o elemento preponderante quando do recrutamento dos sócios para a constituição da sociedade foi a afeição pessoal que reinava entre eles. Sendo assim, a quebra da *affectio societatis* conjugada à inexistência de lucro e de distribuição de dividendos da sociedade anônima, por longos anos, pode se constituir em elemento ensejador da dissolução da sociedade, pois seria injusto manter o acionista prisioneiro da sociedade, com seu investimento improdutivo, na expressão de Rubens Requião.

O Ministro Ruy Rosado de Aguiar, em voto-vogal, ainda acrescentou outro aspecto a ser considerado. Dissertou que embora fosse uma sociedade anônima, tinha uma feição eminentemente familiar e que não distribuía dividendos há muito tempo. E concluiu que é preciso garantir ao acionista o “direito de disponibilidade do patrimônio”, pois de outro modo ele não poderia “apurar o seu capital”. Neste ponto, ainda que de forma ampla, foi reconhecida a proteção ao direito de propriedade do acionista, elemento que comumente não é considerado nos diversos julgados dos tribunais pátrios. Complementando o ponto em questão, o Ministro Aldir Passarinho Júnior salientou que, no caso concreto, aquela sociedade anônima era, “na verdade, [é] uma sociedade limitada travestida de sociedade anônima” e que, por isso, os acionistas teriam dificuldade em alienar suas ações:

- Sr. Presidente, também havia refletido muito sobre isso naquela discussão preliminar que se seguiu às sustentações orais e ao voto do eminente Relator. Parece-me que essas circunstâncias devem ser avaliadas caso a caso. E, na espécie dos autos, trata-se de uma sociedade anônima, mas sem as características típicas de uma "S/A"; na verdade, é uma sociedade limitada travestida de sociedade anônima. Se se entender da forma oposta - com a máxima vênia da boa doutrina e jurisprudência em contrário - resultaria impossível ao acionista dissidente resgatar os valores correspondentes aos seus haveres. A empresa não tem cotação em bolsa. Então, quem compraria essas ações? Evidentemente, só um daqueles que são acionistas, "sócios" da sociedade, porque

trata-se de uma entidade familiar. Ressalvando a peculiaridade do caso - e isso tem que ser analisado em relação a cada uma dessas hipóteses concretas que se apresentam, como dito acima, - nessa espécie, inclino-me pela corrente divergente, de modo que também não conheço do recurso.

Os argumentos lançados nos dois votos são relevantes, e se referem ao exercício do direito de propriedade. Em uma sociedade anônima fechada as possibilidades para o acionista transferir suas ações são restritas e geralmente ficam circunscritas aos próprios acionistas. Também é comum nestes casos a existência de regras que tratem do direito de preferência para evitar que estranhos ingressem no quadro acionário, o que geralmente é feito através de acordos parassociais, quando não estão estabelecidos no próprio estatuto.

Desse modo, a dissolução parcial por quebra da *affectio* é um caminho para se manter a empresa e, ao mesmo tempo, garantir o efetivo exercício do direito de propriedade representado nas ações que o acionista detém. Se somado a esses fatores ainda estiver em causa que os vínculos iniciais foram estabelecidos em razão de relações familiares ou de confiança muito pessoais (entre amigos próximos, por exemplo); que a sociedade não está atingindo seus fins; então tem-se uma hipótese em que se pode admitir a dissolução parcial nas sociedades anônimas.

É digno de comentários o julgamento do Recurso Especial n. 917.531/RS, de lavra do Ministro Luis Felipe Salomão, pois acrescenta argumentos à posição do *leading case* antes mencionado. O voto condutor destaca que a aplicação da dissolução parcial às sociedades anônimas deve ocorrer circunstancialmente, ou seja, não é uma regra de *per se*, pois, devem ser levados em consideração outros tantos aspectos para se concluir pela sua aplicação no caso concreto. Destacam-se alguns trechos do acórdão neste ponto:

3. As sociedades anônimas têm como característica marcante o escopo predominante por ocasião de sua criação, qual seja, a contribuição pecuniária de cada participante para a formação do capital social, sendo de pouca relevância considerações de ordem pessoal em relação aos sócios, razão pela qual as ações - frações do capital - são de livre cessibilidade. Em regra, são sociedades de capital (*intuitus pecuniae*) em oposição às sociedades de

peças (intuitus personae), nas quais prevalece o relacionamento pessoal dos sócios e a confiança nas suas qualificações pessoais. Não obstante, a pluralidade e a complexidade das relações negociais hodiernas impedem o rígido enquadramento das sociedades numa ou noutra classificação. É o que sói ocorrer, por exemplo, com as sociedades anônimas que apresentam estrutura de sociedade familiar, em que as ações permanecem em poder dos membros de uma mesma família ou de pessoas muito próximas entre si, não sendo, portanto, negociadas no mercado de capitais.

E continua o voto condutor a elencar como fator importante para aplicação do instituto a consideração da função social da empresa, e que o preceito estabelecido no art. 206, da LSA, está em parte comprometido por apenas contemplar a dissolução total que atualmente já não é suficiente para abranger a multiplicidade das relações sociais envolvidas neste tipo societário. Destaca a existência de sociedades “circunstancialmente” anônimas, ou seja, sociedades que se formam nestes moldes, mas que possuem na sua formação elementos *intuitu personae*.

Erasmus Valladão Azevedo e Novaes França trata do tema da *affectio* nas sociedades anônimas ressalta os equívocos cometidos quando ele é abordado, ao dizer que:

Ainda aqui, porém, a noção de *affectio societatis* é equívoca. A primeira crítica que se poderia fazer é a de que, na espécie, *affectio societatis* se apresenta apenas como sinônimo imperfeito de *intuitus personae*, e nada mais. A segunda crítica, ademais, é a de que, mesmo para a classificação das sociedades em de pessoas e de capitais, a noção de *affectio societatis* não é operacional: é antes descritiva, ao invés de instrumental. Vale dizer, para os fins desta classificação, a noção de *affectio societatis* não surge como algo que possa auxiliar o intérprete a solucionar os problemas concretos, mas, pelo contrário, aparece apenas como fruto de sua constatação, ainda quando porventura ela esteja errada. A aplicação de regras e institutos das sociedades de pessoas a determinadas sociedades anônimas fechadas “de pessoas”, a par de ser medida excepcional, é construção a ser elaborada a partir da constatação empírica e *in concreto* da intensidade dos deveres de colaboração e lealdade; da sobrelevação, ou não, do elemento pessoal na relação jurídica societária. Vai daí que, ao afirmar que numa dada sociedade anônima fechada se evidencia a *affectio societatis* e, por isso, é possível ao sócio requerer a dissolução

parcial no caso de desinteligência, o intérprete estará incorrendo apenas num vício de expressão, colocando um dado meramente descritivo como pressuposto para a aplicação de certa disciplina, quando o correto e mais preciso seria dizer que em dada sociedade sobrelevam as características pessoais dos sócios na relação jurídica societária e os correlatos deveres de lealdade e colaboração, os quais, se falharem, podem, em determinadas situações limítrofes e excepcionais, justificar a transposição de instrumentos elaborados para outros tipos societários.²⁵

Portanto, o critério da quebra da *affectio societatis* não é o único a ser avaliado no momento em que se aprecia um pedido de dissolução parcial de sociedade anônima fechada. As circunstâncias do caso concreto serão variáveis e devem ser observados os seguintes aspectos:

- a) A origem da formação da sociedade;
- b) A natureza predominante dos vínculos entre os acionistas;
- c) A definição da personalidade nesse processo de formação;
- d) A existência de previsões estatutárias ou parassociais, restritivas à livre circulação das ações ou que, de outro modo, denotem a prevalência de vínculos pessoais em detrimento dos vínculos capitalistas;
- e) A impossibilidade ou dificuldade de a sociedade atingir os seus fins.

Por último, a escolha de uma sociedade anônima do tipo fechado já é um indicativo claro de que os acionistas pretendiam restringir o conjunto das relações plurilaterais derivadas do ato de constituição, motivo pelo qual se afigura possível falar em sociedade anônima fechada de pessoas e na sua dissolução parcial.

Logo, conclui-se que não é possível dizer de plano e de forma incontestável que a dissolução parcial de sociedade anônima

²⁵ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Von. “*Affectio societatis*”: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de “fim social”. In: Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 59.

fechada é uma regra, mas deve ser admitida a sua possibilidade em sentido *lato*, condicionada a uma análise circunstancial do caso em concreto.

4. Conclusão

A dissolução parcial de sociedade anônima fechada deve ser admitida porque é consentânea com o atual momento vivenciado pelo Direito Empresarial, em que os conceitos tradicionais são mitigados à luz da função social da empresa e da sua preservação como regra matriz orientadora da aplicação dos seus institutos.

Desse modo, afigura-se superada a premissa de que apenas é cabível a dissolução total da sociedade anônima, nos moldes preconizados pelo artigo 206, da LSA.

Por outro lado, o conjunto de investimentos realizado pelo acionista é uma expressão do seu direito de propriedade que é protegido amplamente nas esferas constitucional e infraconstitucional. Desse modo, embora se trate de uma sociedade constituída primordialmente por vínculos baseados em interesses capitalistas (*intuitu pecuniae*), os interesses individuais devem ser sopesados para impedir que o acionista fique prisioneiro da sociedade e com desestímulo para novos investimentos ante a falta de produtividade do seu capital. Nesse processo pendular de avaliação, também é preciso considerar os demais investidores do capital na sociedade, pois não podem ser surpreendidos por uma dissolução e a consequente descapitalização gerada que, em alguns casos, pode até inviabilizar a própria companhia.

A partir da fixação dessas três premissas macro – função social da empresa, princípio da preservação e proteção ao direito de propriedade – é que se constrói em parte a posição que permite a dissolução parcial.

Entretanto, a aplicação do instituto não deve ser automática, deve ser mitigada e avaliada em cada caso concreto, segundo peculiaridades que lhe são próprias. Alguns traços, contudo, a doutrina e a jurisprudência já fornecem.

A primeira medida é avaliar a natureza do vínculo, em especial se é uma sociedade anônima fechada de pessoas, ou seja, em que os vínculos de natureza pessoal – e não nos referimos apenas a vínculos familiares – são evidenciados desde a constituição até a fixação de regras que indiquem a existência de restrições à livre circulação das ações, como regras de preferência, acordos de voto, estipulação de quóruns mais elevados, etc. São esses elementos que poderão indicar o caminho para uma dissolução parcial.

Como segunda medida, verificar a natureza das causas para uma dissolução parcial. A quebra da *affectio societatis* não é uma causa, mas geralmente uma consequência de um conjunto de fatos que antecedem o momento em que, propriamente, aqueles vínculos que inicialmente justificaram a formação da sociedade deixam de existir ou são comprometidos. Ademais, em algum momento a própria *affectio societatis* é um critério de aferição da existência de uma sociedade anônima fechada de pessoas (RESP n. 917.531/RS).

Nos casos analisados constatou-se que no primeiro houve uma conjugação da quebra da *affectio* com a ausência de lucros e distribuição de dividendos, tomados no sentido de fins da sociedade, ou seja, a companhia existe para distribuir lucros aos seus acionistas e se deixa de fazê-lo não atinge a sua finalidade. No segundo acórdão analisado, houve a quebra da *bona fides societatis* através de um conjunto de atos praticados no âmbito da sociedade, o que levou à quebra da *affectio*.

Dessa forma, é cabível a dissolução parcial de sociedades anônimas fechadas de pessoas, por quebra da *affectio*, desde que demonstrado qual ou quais os fatos que levam à sua ocorrência, vez que ela costuma ser a consequência e não a causa em si do rompimento dos vínculos entre os acionistas.

5. Referências bibliográficas

BARBI FILHO, Celso. *Dissolução Parcial de Sociedades Limitadas*. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner C. A moderna sociedade anônima e a propriedade privada. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 4ª edição. São Paulo: Saraiva, 2008, volume 1 e 2.

COMPARATO, Fábio Konder. Restrições à circulação de ações em companhia fechada: *nova et vetera*. In: Novos ensaios e pareceres de direito empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1991.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Von. “*Affectio societatis*”: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de “fim social”. In: Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa. São Paulo: Malheiros, 2009.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de direito societário: sociedade anônima. São Paulo: Editora Juarez de Freitas, 2005.

_____. Direito de empresa. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

_____. Manual das companhias ou sociedades anônimas. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2010.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. A reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Belo Horizonte: Del Rey, 1997.

MELLO FRANCO, Vera Helena de. Dissolução parcial e recesso nas sociedades por quotas de responsabilidade limitada. Legitimidade e procedimento. Critério e momento de apuração de haveres. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, v. 75, p. 19-30, jul/set. 1989.

RASO, Vinicius Horta de Vasconcelos. Dissolução parcial de sociedade anônima fechada pela aplicação subsidiária do artigo 1029 do Código Civil. Dissertação de Mestrado apresentada para obtenção do título de mestre em Direito pela Faculdade de Direito Milton Campos. Minas Gerais, Nova Lima, 2014.

RIBEIRO, Renato Ventura. Exclusão de sócios nas sociedades anônimas. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

RIZZARDO, Arnaldo. Direito de empresa. 3ª edição, revista e atualizada. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2009.

SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. São Paulo: Malheiros, 1998.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de direito comercial. 2ª edição, São Paulo: Malheiros, 2012, v. 3.

QUESTÕES CONTROVERSAS DA TRIBUTAÇÃO DOS CONSÓRCIOS ENTRE EMPRESAS

*Paulo Caliendo**

Introdução

O objetivo do presente trabalho é analisar criticamente as normas tributárias sobre os consórcios empresariais, bem como em relação à possibilidade do uso de planejamento tributário com uso desse arranjo empresarial.

1. Legislação societária

Os consórcios empresariais estão previstos nos artigos 278 e 279 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que determina que as companhias e quaisquer outras sociedades, sob o mesmo controle ou não, podem constituir consórcio para executar determinado empreendimento.

O consórcio não tem personalidade jurídica e as consorciadas somente se obrigam nas condições previstas no respectivo contrato, respondendo cada uma por suas obrigações, sem presunção de solidariedade. Assevera *Higushi*, que se trata de um tipo de Sociedade de Fato, conforme já decidido no Conselho de Contribuintes, Ac. nos 101-86.540/94 e 101-86.541/94 no DOU de 13-05-96¹.

* Doutor em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (2002), Doutorado Sandwich na Ludwig-Maximilians Universität em Munique (Alemanha) (2001). Mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (1996). Graduado em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (1992). Participou do Program of Instruction for Lawyers da Harvard Law School (2001). Árbitro da lista brasileira do Sistema de Controvérsias do Mercosul. Atualmente, é professor permanente da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Autor da obra finalista do Prêmio Jabuti "Direito Tributário e Análise Econômica do Direito" e da obra "Direito Tributário: três modos de pensar a tributação". Endereço para acessar este CV Lattes: <<http://lattes.cnpq.br/9047483160060734>>. E-mail: p.caliendo@terra.com.br.

¹ HIGUCHI, Hiromi. Imposto de renda das empresas interpretação e prática. Atualizado até 15-02-2017. Disponível em <http://www.crcsp.org.br/portal/publicacoes/livros/imposto-de-renda-das-empresas.pdf>, acesso em 06.08.2017, às 19:31h, p. 216.

A doutrina já confirmava a distinção entre as figuras do consórcio e das empresas consorciadas, tal como no estudo de *Fa bio Junqueira de Carvalho* e *Maria Inês Murgel*:

“Como as sociedades em conta de participação, os consórcios não têm personalidade jurídica. Contudo, tampouco se confundem os consórcios com aquelas sociedades. Estes se constituem com a participação conjunta de duas ou mais empresas, com o fim de reunir o seu capital, experiência ou trabalho, na consecução de um objetivo comum. Os consorciados somente se obrigam nas condições previstas no respectivo contrato, respondendo cada uma por suas obrigações, sem presunção de solidariedade (Lei n° 6.404/76, art. 278). Ademais cada participante apura seus lucros individualmente”².

O fato de não terem personalidade jurídica não exime a exigência de possuírem CNPJ, conforme determina a Instrução Normativa RFB n° 1634, de 06 de maio de 2016, que estende essa regra, em seu art. 4, inc. III, aos grupos e consórcios de sociedades, constituídos, respectivamente, na forma prevista nos arts. 265 e 278 da Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Essa obrigatoriedade já era prevista desde a IN SRF n° 82, de 30 de junho de 1999.

A falência de uma consorciada não se estende às demais, subsistindo o consórcio com as outras contratantes; os créditos que porventura tiver a falida serão apurados e pagos na forma prevista no contrato de consórcio.

O consórcio será constituído mediante contrato aprovado pelo órgão da sociedade competente para autorizar a alienação de bens do ativo não circulante, do qual constarão:

- I - a designação do consórcio se houver;
- II - o empreendimento que constitua o objeto do consórcio;
- III - a duração, endereço e foro;
- IV - a definição das obrigações e responsabilidade de cada sociedade consorciada, e das prestações específicas;
- V - normas sobre recebimento de receitas e partilha de resultados;

² CARVALHO, Fa bio Junqueira de e MURGEL, Maria Inês. IRPJ — Teoria e Prática Jurídica. São Paulo: Dialética, 1999, pp. 372 e 373.

VI - normas sobre administração do consórcio, contabilização, representação das sociedades consorciadas e taxa de administração, se houver;

VII - forma de deliberação sobre assuntos de interesse comum, com o número de votos que cabe a cada consorciado;

VIII - contribuição de cada consorciado para as despesas comuns, se houver.

Parágrafo único. O contrato de consórcio e suas alterações serão arquivados no registro do comércio do lugar da sua sede, devendo a certidão do arquivamento ser publicada.

Um dos aspectos mais importantes do Consórcio de Empresas é de que ele deve, necessariamente, possuir prazo determinado de duração³. Essa regra já estava prevista na Decisão de Consulta SRF no. 272/98, da 6ª Região Fiscal, tendo sido reafirmada na Lei nº 11.941, de 2009. Vejamos os termos dessa consulta:

DECISÃO Nº 272 de 20 de Novembro de 1998

EMENTA: CONSÓRCIO DE EMPRESAS

1 - Para não ser equiparado a uma pessoa jurídica comum, o consórcio deve ser constituído para a execução de um único empreendimento e ter prazo de duração determinado;

2 - A escrituração das operações correspondentes ao consórcio deverá ser feita na contabilidade da administradora;

3 - Os consórcios deverão reter e recolher, em CGC/CNPJ próprios, os tributos de fonte incidentes sobre os rendimentos que pagarem.

4 - O faturamento do consórcio será feito pela administradora do consórcio, com a utilização do CGC deste, podendo alternativamente cada consorciada emitir fatura relativamente à receita que lhe couber no empreendimento.

Higushi defende que o consórcio deve ser constituído, especialmente, para execução de obras, tais como metrô, usinas hidrelétricas, estações de tratamento de água ou esgoto etc, ou seja, serviços de engenharia. Nesse caso, cada uma das consorciadas entraria com a sua especialização. Para o autor a lei não permite constituir consórcio para comércio de mercadorias ou industrialização de

³ VAZ, Ernesto Luís Siva. Consórcio de Empresas – Regime Jurídico. Dissertação de Mestrado. Orientador Prof. Dr. Paulo Salvador Frontini. Universidade de São Paulo, 2010, p. 86.

qualquer produto, assim como a prestação de serviços contínuos e indeterminados. Em sua opinião, é discutível a legalidade da constituição de consórcio imobiliário entre duas sociedades, uma sendo proprietária do terreno e outra encarregada da edificação. Para este, é discutível a legalidade da constituição de consórcio imobiliário entre duas sociedades, uma sendo proprietária do terreno e outra encarregada da edificação⁴.

O CARF apreciou no processo n. 10768.720092/2007-12, da *South Minerals SA*, em sessão de 26/02/2015, a questão do prazo de duração do Consórcio Industrial. Seria razoável estabelecer o prazo de 50 anos, renovável por igual período, ou tal cláusula implicaria em perpetuidade do investimento? Nesse caso, entendeu o órgão julgador que a natureza da exploração justificaria o estabelecimento de prazo tão longo. Assim:

CONSÓRCIO DE EMPRESAS. REQUISITOS. EMPREENDIMENTO DETERMINADO. CARACTERIZAÇÃO. PRAZO.

Empreendimento, identificado no ato constitutivo de consórcio operacional como a construção do parque industrial, o refino de bauxita e a redução de alumina para a obtenção do alumínio, tem grau de determinação suficiente para fim de respaldar a constituição de um consórcio de sociedades nos termos da legislação comercial. Não há falar em perpetuação de empreendimento que tem prazo determinado em 50 (cinquenta) anos, ainda que renovável.

Para o autor a decisão foi errônea, pois não se pode tratar de consórcio entre empresas industriais.

Não se pode aceitar esse entendimento. A própria IN n. 1.199 de 2011 determina em seu art. 8º. que se das operações do consórcio decorrer industrialização de produtos, os créditos referentes a aquisições de matérias-primas, de produtos intermediários e de material de embalagem e os de bits referentes ao IPI serão computados e escriturados, por estabelecimento da pessoa jurídica consorciada, proporcionalmente a sua participação no empreendimento industrial.

Trata-se de uma normativa “*desastrada*”, na opinião do autor, visto que o espírito do instituto, previsto na Lei 6.404/76, seria dirigido

⁴ HIGUCHI, *op. cit.*, P. 217.

exclusivamente à “*empreendimentos*”, tais como obras de engenharia e construção de usina hidrelétrica, ferrovia, rodovia etc. Conforme o autor, terminada a construção e extinguiu-se o consórcio, este seria o objetivo da lei que permite constituir os consórcios. Não é o que se desprende da legislação que autoriza outras formas consorciadas.

O vaticínio do autor é grave:

“A pessoa que redigiu a Instrução deve ter lido livro de comercialista que permite constituir consórcio para industrialização de qualquer bem, distorcendo o objetivo da lei ou quer equiparar consórcio a sociedade em conta de participação, na redação do do Co digo Civil”⁵.

Apesar da autoridade do autor, em matéria de IRPJ, não podemos concordar com as suas conclusões. A SCP possui requisitos bastante distintos do consórcio e com este instituto não se confunde. No Consórcio torna-se claro para terceiros a presença de empresas consorciadas, caso que nem sempre ocorre na presença da SCP, onde somente o sócio ostensivo aparece, não havendo obrigação dos sócios participantes para com terceiros. No consórcio, a empresa-líder representa o grupo, mas existe solidariedade de todos consorciados com terceiros. Não é o tipo de empreendimento, seja este industrial ou comercial, que limita o uso do consórcio.

As regras sobre os Consórcios Empresariais estão dispostas na Lei n. 12.401/2011 e na IN RFB nº 1199, de 14 de outubro de 2011, que *dispõe* sobre procedimentos fiscais dispensados aos consórcios constituídos nos termos dos arts. 278 e 279 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e do art. 1º da Lei nº 12.402, de 2 de maio de 2011.

As empresas integrantes de consórcio constituído respondem pelos tributos devidos, em relação às operações praticadas pelo consórcio, na proporção de sua participação no empreendimento. Caso o consórcio realizar a contratação, em nome próprio, de pessoas jurídicas ou físicas, com ou sem vínculo empregatício, poderá efetuar a retenção de tributos e o cumprimento das respectivas obrigações acessórias, ficando as empresas consorciadas solidariamente responsáveis.

⁵ HIGUSHI, *op. cit.*, p. 220.

Se a retenção de tributos ou o cumprimento das obrigações acessórias relativos ao consórcio forem realizados por sua empresa líder, haverá a solidariedade entre as empresas participantes.

Para *Higusbi* os consórcios vencedores de licitações de concessões de serviços públicos como linhas de ônibus, rodovias, linhas de transmissão de energia elétrica, usinas hidrelétricas, etc.; não têm condições de operar em forma de consórcio por dois motivos: “*Primeiro por criar uma burocracia sem tamanho e segundo porque a Receita Federal pode considerar como sociedade de fato por contrariar a lei de consórcio*”⁶.

Entendemos em sentido contrário e mesmo o Conselho Federal de Contabilidade dispõe em sentido diverso. A NBC-10 do CFC não restringia o objeto contratual dos consórcios, ao determinar que:

“10.20.1.4. Os principais tipos de consórcios são constituídos para:

- a) execução de grandes obras de engenharia;
- b) atuação no mercado de capitais;
- c) acordos exploratórios de serviços de transporte;
- d) exploração de atividades minerais e correlatas;
- e) atividades de pesquisa ou uso comum de tecnologia;
- f) licitações públicas”;

A NBC T 19.38, sobre Investimento em Empreendimento Controlado em Conjunto (*Joint Venture*) será ainda mais explícita ao tratar da contabilização das participações e sobre a divulgação dos ativos, passivos, receitas e despesas de empreendimentos nas demonstrações contábeis dos empreendedores e investidores. Assim, cita claramente o caso onde:

14. Um exemplo de operação controlada em conjunto é quando dois ou mais empreendedores combinam operações, recursos e competências para fabricar, comercializar e distribuir conjuntamente um produto em particular, como uma aeronave por exemplo. Cada empreendedor executa diferentes partes do processo de fabricação e arca com seus próprios custos, bem como se apropria da parte que lhe

⁶ HIGUSHI, *op. cit.*, p. 219.

cabe nas receitas de venda da aeronave, em conformidade com o determinado no acordo contratual.

Não há sentido em se proceder a restrição de uso de consórcios, no sentido de *joint-ventures* empresariais contratuais, para a realização de objetivos industriais ou comerciais. Os benefícios econômicos são claros, conforme reconhece o CFC, na NBC T 19.38:

9. Esse tipo de empreendimento controlado em conjunto não envolve a constituição de sociedade, associação ou outra entidade, ou ainda de estrutura financeira distinta daquela dos empreendedores. Cada empreendedor controla sua parte nos benefícios econômicos futuros por meio da participação que detém no ativo controlado em conjunto.

20. Muitas das atividades relacionadas às indústrias de extração de petróleo, gás e minerais envolvem ativos controlados em conjunto. Por exemplo, diversas companhias produtoras de petróleo podem controlar e operar conjuntamente um oleoduto. Cada empreendedor utiliza o oleoduto para transportar seu próprio produto e arca com a sua quota nas despesas de operação do oleoduto conforme estabelecido no acordo contratual do empreendimento. Outro exemplo de ativo controlado em conjunto é quando duas entidades controlam conjuntamente um imóvel e cada uma apropria-se de sua parte nas receitas de aluguel e arca com sua parte nas despesas em conformidade com o acordo contratual.

Para o autor, sugere-se em muitos casos a constituição de uma empresa operacional e não de um consórcio para determinadas atividades, tais como a concessão de rodovia por vinte anos. Para ele, seria mais prática a tributação e o cumprimento das obrigações acessórias. Como exemplo, cita o caso de concessão de usina hidrelétrica a ser construída, em que os custos da construção teriam que ser escriturados no ativo imobilizado ou amortizados, no caso de um consórcio, cada empresa teria de escriturar um pedaço da usina e o “*custo da burocracia torna inviável a operação*”.

Nesse aspecto concordamos, parcialmente, com o autor, de que em determinados casos tal situação assim se apresenta, cabendo, contudo, as partes determinar se tal situação é menos favorável. Em outros casos, especialmente, devido à complexidade da operação não há por que juntar especialidade tão díspares como logística, tecnologia,

serviços e engenharia em uma só empresa, se for possível realizar um consórcio entre empresas distintas.

A possibilidade de uso distinto dos regimes de apuração, a impossibilidade de formação de empresa nova, restrições societárias, agilidade societária na constituição e dissolução, talvez indiquem, em determinado caso específico, a adoção de estratégia empresarial distinta. Deve prevalecer o sentido de flexibilidade empresarial e liberdade de formas, mais do que a rigidez doutrinária.

2. Obrigações Acessórias

Cada pessoa jurídica participante do consórcio deverá apropriar suas receitas, custos e despesas incorridas, proporcionalmente à sua participação no empreendimento, conforme documento arquivado no órgão de registro, observado o regime tributário a que estão sujeitas as pessoas jurídicas consorciadas. A Lei das Sociedades Anônimas estabelece uma liberdade contratual, que garante a flexibilidade na organização das relações internas, diferentemente do caso das Companhias⁷. Cabe observar que as empresas devem observar a determinação do lucro real, presumido ou arbitrado, da base de cálculo da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), bem como para apurar a base de cálculo da Contribuição para o PIS/Pasep e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) como também para apurar os créditos das pessoas jurídicas sujeitas ao regime de apuração não cumulativa dessas contribuições.

As regras sobre as obrigações acessórias já existiam desde 1976, quando do *Parecer Normativo n° 05/1976*, que tratava dos consórcios de engenharia:

Parecer Normativo n° 05/1976:

"Consulta-se se os chamados 'consórcios' de empresas constitui das para concorrer e, posteriormente, executar obras e serviços de engenharia, devem ser, ou não, considerados pessoas jurídicas:

2. A participação conjunta de duas ou mais empresas, com o fim de reunir seu capital, experiência e trabalho, sob a forma de consórcio, na consecução de ditos serviços e obras, tem sido admitida pela

⁷ Vaz, *op. cit.*, p. 105.

administração pública a matéria foi disciplinada a partir do Decreto nº 73140, de 9 de novembro de 1973, cujos artigos 22 e 23 estabelecem diversas condições, entre as quais o compromisso expresso de que o consórcio não se constitui, nem se constituirá em pessoa jurídica distinta da de seus membros, nem terá denominação própria ou diferente da de seus consorciados e a declaração expressa de responsabilidade solidária de todos os consorciados pelos atos praticados sob o consórcio, em relação à licitação, e posteriormente eventual contrato'.

3. A despeito de utilizarem a denominação de 'consórcio' perante o órgão público promotor da licitação, as entidades que o compoem não perdem sua personalidade jurídica, como ocorreria no caso de fusão. O simples registro do instrumento de constituição no Cartório de Registro de Títulos e Documentos só pode ter o efeito que lhe é próprio, isto é, conservação e validade do ato constitutivo contra terceiros, mas não o de conferir personalidade jurídica comercial por forma 'sul generis', eis que tal personalidade só pode ser adquirida mediante arquivamento de ato específico na Junta Comercial competente (art. 37, II, 2º, da Lei nº 4.726, de 13 de julho de 1965), sendo vedado o arquivamento de documentos que não obedecerem às prescrições legais e regulamentares (artigo 38, II, Lei citada).

4. Deste modo, considerada a forma complexiva de apuração do lucro tributável, deve cada uma das pessoas jurídicas, apropriando individualmente suas receitas e despesas, apresentar sua declaração de rendimentos como contribuinte do Imposto de renda, definido no art. 95 do Regulamento aprovado pelo Decreto nº 76.186/75. 8(Os grifos na íntegra do original).

Essas regras foram confirmadas no Ato Declaratório Normativo nº 21/1984:

1 —O fato de aplicar-se aos consórcios (constituídos na forma dos artigos 278 e 279 da Lei nº 6.404/1976) o mesmo regime tributário a que está o sujeitas as pessoas jurídicas, não os obriga, nem autoriza, a apresentar declaração de rendimentos;

2—Para efeito de aplicação do referido regime tributário, os rendimentos decorrentes das atividades (principais e acessórias) desses consórcios devem ser computados nos resultados das empresas consorciadas, proporcionalmente à participação de cada uma no empreendimento;

3—O valor do imposto na fonte sobre rendimentos auferidos pelos consórcios a que se refere o item 1 será compensado na declaração de rendimentos das pessoas jurídicas consorciadas, no exercício financeiro competente proporcionalmente à participação contratada

e observado o disposto no Decreto-lei nº 2.072, de 20.12.83? (Os gritos na o., ju sa o do original)

O consórcio poderá recolher os tributos por meio de uma “*empresa líder do consórcio*”, que deverá manter registro contábil das operações do consórcio por meio de escrituração segregada na sua contabilidade, em contas ou subcontas distintas, ou mediante a escrituração de livros contábeis próprios, devidamente registrados para este fim. Essa exigência possui lógica empresarial, em virtude do fato, de que perante o mercado é mais fácil o consórcio aparecer como uma unidade negocial. A clientela pode apreciar ou mesmo exigir o contato apenas com uma representante empresarial. Na ausência de empresa líder, ou se não houver disposições legais exigindo a indicação de uma líder, deverá ser eleita uma das consorciadas.

O Resolução Conselho Federal de Contabilidade - CFC nº 1.053 DE 07.10.2005, revogada pela Resolução CFC 1.242/2009, determinava regras para o tratamento contábil dos Consórcio de Empresas (NBC T 10.20).

Conforme esta, em seu item “10.20.1.2. *Consórcio de Empresas é uma entidade econômica que funciona como qualquer tipo de entidade que tem patrimônio e, portanto, é objeto da Contabilidade. A diferença fundamental, no aspecto contábil, é que a conta capital é substituída por conta corrente de consorciados ou denominação semelhante, não existindo a figura do patrimônio líquido*”.

São características do consórcio:

- a) objetivo comum para execução de determinado projeto, empreendimento ou prestação de serviço;
- b) administrado pela empresa designada líder; e
- c) não se confundem com grupos de sociedades.

As obrigações acessórias relativas à retenção dos tributos deverão ser prestadas em conjunto com as obrigações acessórias da empresa líder. A Solução de Consulta n. 523, de 13 de novembro de 2007, tratou de diversos aspectos de formalização das obrigações dos consórcios.

O consórcio, constituído nos termos dos arts. 278 e 279 da Lei nº 6.404, de 1976, não possui personalidade jurídica própria, mantendo-se a autonomia jurídico-tributária de cada uma das consorciadas.

CONTRIBUINTE.

Contribuinte do IRPJ e das contribuições sociais decorrentes da atividade consorcial não é o consórcio, mas sim a consorciada, que, no regime do lucro real, deverá manter contabilidade que reflita proporcionalmente a do consórcio, segundo sua participação. Cabe a cada uma das empresas participantes do consórcio apropriar individualmente suas receitas e despesas, proporcionalmente à sua participação percentual no rateio do empreendimento, e computá-las na determinação do lucro real, presumido ou arbitrado, nas respectivas DIPJ, observado o regime tributário a que estão sujeitas no ano-calendário correspondente, bem como calcular e recolher a contribuição para o PIS/Pasep e a Cofins.

RECEITA AUFERIDA POR CONSORCIADA COM ALUGUEL DE BENS AO CONSÓRCIO.

A receita de aluguel auferida pela consorciada, decorrente da locação de bens ao consórcio, deverá compor a base de cálculo dos tributos e contribuições da consorciada beneficiária.

BENS ADQUIRIDOS PELO CONSÓRCIO.

Os bens adquiridos pelo consórcio compõem o ativo permanente das consorciadas, na proporção de sua participação.

EMIÇÃO DE DOCUMENTO FISCAL.

Cabe a cada empresa consorciada, inclusive à administradora, a emissão de Nota-Fiscal ou documento equivalente, levando-se em conta a participação que detém no empreendimento. É irrelevante, para este fim, o fato de o consórcio estar obrigado a ter inscrição própria no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica - CNPJ.

RETENÇÃO DE TRIBUTOS E CONTRIBUIÇÕES.

A retenção de que trata o art. 1º da Instrução Normativa SRF nº 480, de 2004, deverá ser efetuada em nome de cada empresa participante do

consórcio, tendo por base o valor constante da correspondente nota fiscal de emissão de cada uma das pessoas jurídicas consorciadas. Os valores retidos poderão ser deduzidos, pelo contribuinte (consorciada), do valor do imposto e contribuições da mesma espécie devidos, relativamente a fatos geradores ocorridos a partir do mês da retenção.

(...)

No que tange ao Imposto retido na fonte, a fonte pagadora dos rendimentos sujeitos ao IR-fonte, pagos na atividade de consórcios, são as empresas consorciadas, responsáveis pelas obrigações tributárias proporcionalmente à participação de cada uma no empreendimento, mas a retenção e o recolhimento do imposto, bem como os deveres instrumentais correspondentes, por elas devidos, poderão ser efetuados em nome e CNPJ do consórcio.

Para pagamentos efetuados à Órgãos Públicos Federais, no fornecimento de bens e serviços, a retenção deverá ser efetuada em nome de cada empresa participante do consórcio, tendo por base o valor constante da correspondente nota fiscal de emissão de cada uma das pessoas jurídicas consorciadas. (Instrução Normativa RFB n. 480/2004, art. 16).

IV - Escrituração - Princípios a serem observados:

Os registros contábeis das operações no consórcio, efetuados pela empresa líder ou pela consorciada eleita para este fim, deverão corresponder ao somatório dos valores das receitas, custos e despesas das pessoas jurídicas consorciadas, podendo tais valores serem individualizados proporcionalmente à participação de cada consorciada no empreendimento⁸.

Cada pessoa jurídica consorciada deverá efetuar a escrituração segregada das operações relativas à sua participação no consórcio em seus próprios livros contábeis, fiscais e auxiliares.

O faturamento correspondente às operações do consórcio será efetuado pelas pessoas jurídicas consorciadas, mediante a emissão de Nota Fiscal ou de Fatura próprias, proporcionalmente à participação de cada uma no empreendimento.

⁸ VAZ, *op. cit.*, p. 131-133.

Na hipótese de uma ou mais das consorciadas executar partes distintas do objeto do contrato de consórcio, bem como realizar faturamento direto e isoladamente para a contratante, a consorciada remeterá à empresa líder ou à consorciada eleita, mensalmente, cópia dos documentos comprobatórios de suas receitas, custos e despesas incorridos.

Higushi questiona a regra que determina que compete à empresa líder do consórcio manter registro contábil das receitas, dos custos e das despesas de todas as consorciadas, visto que como os documentos pertencem a cada consorciada, a empresa líder terá que contabilizar as operações de outras consorciadas sem amparo em documentos. Para este a dupla escrituração é absurda e ilegal porque no consórcio para construção de grandes obras, tal como uma usina hidrelétrica saem toneladas de documentos⁹. cremos que hoje em dia, com a possibilidade de digitalização de documentos e escrituração eletrônica, esse questionamento não possui mais validade.

Nas hipóteses autorizadas pela legislação do Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS) e do Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), a Nota Fiscal ou a Fatura de que trata o caput poderá ser emitida pelo consórcio no valor total.

O consórcio remeterá cópia da Nota Fiscal ou da Fatura à empresa líder ou à consorciada eleita, às pessoas jurídicas consorciadas, indicando na mesma a parcela de receitas correspondente a cada uma para efeito de operacionalização.

A Contribuição para o PIS/Pasep e a Cofins relativas às operações correspondentes às atividades dos consórcios serão apuradas pelas pessoas jurídicas consorciadas proporcionalmente à participação de cada uma no empreendimento, observada a legislação específica. *Higushi* entende que se trata de norma absurda, porque os créditos de cada consorciada de PIS e COFINS do regime não cumulativo, relativos aos custos, despesas e encargos vinculados às receitas das suas operações não permite a apropriação proporcional.

⁹ HIGUSHI, *op. cit.*, p. 219.

Os créditos referentes à Contribuição para o PIS/Pasep e à Cofins não cumulativas, relativos aos custos, despesas e encargos vinculados às receitas das operações do consórcio, serão computados nas pessoas jurídicas consorciadas, proporcionalmente à participação de cada uma no empreendimento, observada a legislação específica.

As críticas de *Higusbi* contra a consolidação proporcional de resultados, não se sustentam perante as normas do CPC, que indicam uma maior flexibilidade empresarial, conforme se nota na NBC T 19.38:

33. A aplicação da consolidação proporcional significa que o balanço patrimonial do empreendedor inclui sua participação nos ativos que ele controla de forma conjunta e sua parte nos passivos pelos quais ele é conjuntamente responsável. A demonstração do resultado do empreendedor inclui sua parte nas receitas e despesas da entidade controlada em conjunto. Muitos dos procedimentos pertinentes à aplicação da consolidação proporcional são similares aos procedimentos para a consolidação de investimentos em controladas, os quais estão descritos na NBC T 19.36 - Demonstrações Consolidadas.

34. Diferentes formatos de divulgação podem ser utilizados para alcançar os efeitos da consolidação proporcional. O empreendedor pode combinar sua parte em cada um dos ativos, passivos, receitas e despesas da entidade controlada em conjunto com itens similares, linha a linha, em suas demonstrações contábeis. Por exemplo, ele pode combinar sua parte no estoque da entidade controlada em conjunto com seu próprio estoque, ou sua parte no imobilizado da entidade controlada em conjunto com o seu próprio imobilizado.

Alternativamente, o empreendedor pode incluir sua parte em cada um dos ativos, passivos, receitas e despesas da entidade controlada em conjunto em suas demonstrações contábeis utilizando uma linha separada. Por exemplo, ele pode evidenciar sua parte no ativo circulante da entidade controlada em conjunto de forma separada como componente do grupo de ativos circulantes e evidenciar sua parte no imobilizado da entidade controlada em conjunto de forma separada como componente do grupo de ativos imobilizados. Os dois formatos de divulgação resultam na divulgação de valores idênticos para o resultado do período e cada um dos principais componentes de ativos, passivos, receitas e despesas. Ambos os formatos são aceitos para as finalidades desta Norma.

35. Independentemente do formato utilizado para alcançar os efeitos da consolidação proporcional, é inadequado compensar quaisquer ativos ou passivos pela redução de outros passivos ou ativos ou quaisquer receitas ou despesas pela redução de outras despesas ou receitas, a menos que o direito legal de compensação exista e tal compensação represente a expectativa de realização dos ativos ou a liquidação dos passivos.

Entende-se por consolidação proporcional Consolidação proporcional é o método de contabilização pelo qual a participação do empreendedor nos ativos, passivos, receitas e despesas da entidade controlada em conjunto são combinadas, linha a linha, com itens similares nas demonstrações contábeis do empreendedor, ou em linhas separadas nessas demonstrações contábeis (NBC T 19.38).

Nos pagamentos decorrentes das operações do consórcio sujeitos à retenção na fonte dos tributos administrados pela Secretaria da Receita Federal do Brasil na forma da legislação em vigor, a retenção, o recolhimento e o cumprimento das respectivas obrigações acessórias, devem ser efetuados em nome de cada pessoa jurídica consorciada, proporcionalmente à sua participação no empreendimento.

Na hipótese de o consórcio realizar a contratação, em nome próprio, de pessoas jurídicas ou físicas, com ou sem vínculo empregatício, a responsabilidade pela retenção dos tributos correspondentes e o cumprimento das respectivas obrigações acessórias, caberá:

I - às consorciadas, mediante a utilização do Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) próprio de cada pessoa jurídica, se o consórcio apenas efetuar as contratações, ficando a responsabilidade pelos pagamentos à conta das consorciadas beneficiárias das contratações; ou

II - ao consórcio, mediante a utilização do CNPJ próprio do consórcio, se este também efetuar os pagamentos relativos às contratações.

Se empresa líder assumir, a responsabilidade pela contratação e pagamento, em nome do consórcio, de pessoas jurídicas ou físicas, com ou sem vínculo empregatício, a retenção de tributos e o cumprimento

das respectivas obrigações acessórias deverão ser efetuados pela empresa líder, mediante seu CNPJ próprio.

A opção manifestada de forma irrevogável mediante o primeiro recolhimento referente a tributos retidos realizado no ano-calendário.

A responsabilidade pela retenção de tributos e o cumprimento das respectivas obrigações acessórias pela contratação e pagamento de pessoas jurídicas ou físicas, com ou sem vínculo empregatício, caberá à consorciada que executar a parte distinta do objeto do contrato de consórcio.

Nos recebimentos de receitas decorrentes do faturamento das operações do consórcio sujeitas à retenção do imposto sobre a renda, da CSLL, da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins, na forma da legislação em vigor, a retenção deve ser efetuada em nome de cada pessoa jurídica consorciada, proporcionalmente à sua participação no empreendimento.

Se das operações do consórcio decorrer industrialização de produtos, os créditos referentes às aquisições de matérias-primas, de produtos intermediários e de material de embalagem e os débitos referentes ao Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) serão computados e escriturados, por estabelecimento da pessoa jurídica consorciada, proporcionalmente à sua participação no empreendimento industrial, conforme documento arquivado no órgão de registro.

Não será admitida a comunicação de créditos e débitos:

I - da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins entre pessoas jurídicas consorciadas; e

II - do IPI entre pessoas jurídicas consorciadas ou entre os estabelecimentos destas.

Essas regras se aplicam, igualmente, às contribuições previdenciárias, às destinadas a outras entidades e fundos, bem como à multa por atraso no cumprimento das obrigações acessórias, observadas as regras específicas constantes da Instrução Normativa RFB nº 971, de 13 de novembro de 2009.

A IN SRF n. 105/84 não exigia a obrigatoriedade de CNPJ do consórcio, salvo nos casos onde houvesse rendimentos sujeitos à

retenção na fonte ou rendimentos em decorrência de suas atividades, desde, porém, a IN SRF 14 de 10/02/98, a inscrição se tornou exigível em todos os casos, independentemente da exigência, forma, modo ou tipo de rendimentos.

A declaração de obrigações acessórias foi objeto de soluções de consultas:

SOLUÇÃO DE CONSULTA Nº 12 de 22 de Junho de 2011

ASSUNTO: Obrigações Acessórias

EMENTA: CONSÓRCIOS. OBRIGAÇÕES ACESSÓRIAS. DCTF. DACON. DIRF. ENTREGA.

O consórcio que realize negócios jurídicos em nome próprio, inclusive na contratação de pessoas jurídicas e físicas, com ou sem vínculo empregatício, está obrigado a entregar a DCTF quanto aos fatos geradores que ocorrerem a partir de 1º de janeiro de 2011, sendo dispensado das obrigações acessórias relativas ao Dacon e à Dirf, bem como da DCTF de 2010.

SOLUÇÃO DE CONSULTA Nº 72 de 15 de Agosto de 2011

ASSUNTO: Contribuições Sociais Previdenciárias

EMENTA: RETENÇÃO DOS 11%. OBRA REALIZADA POR EMPRESAS REUNIDAS EM CONSÓRCIO.

No caso de obra de construção civil executada por empresas em consórcio, constituído na forma dos arts. 278 e 279 da Lei nº 6.404, de 1976, o recolhimento das retenções poderá ser feito: (i) em nome das consorciadas, caso a nota fiscal seja emitida pelas próprias consorciadas ou pelo consórcio, desde que este tenha informado na nota fiscal a participação individualizada de cada consorciada que atuou na obra ou serviço e o valor da respectiva retenção, proporcionalmente à sua participação, ou (ii) em nome do próprio consórcio. No primeiro caso, apenas a consorciada poderá se utilizar da compensação, já no segundo, somente o consórcio poderá realizar a compensação ou apresentar pedido de restituição.

O CARF entendeu que no caso de desconsideração do Consórcio, deve-se considerar todos os impostos pagos, quais são do

consórcio e quais são os devidos em cada uma das entidades (Proc. N.10882.003953/2003-56):

PIS - DESCONSIDERAÇÃO DA ATIVIDADE EXERCIDA - NECESSIDADE DE READEQUAÇÃO DE TODA A SITUAÇÃO TRIBUTÁRIA DAS PESSOAS JURÍDICAS ENVOLVIDAS – Quando a fiscalização descaracteriza os negócios jurídicos realizados (no caso consócio de empresas), a formalização de exigências fiscais deve levar em conta a situação tributária de todas as pessoas jurídicas envolvidas, sob pena de se verificar tributação em duplicidade.

O Ato Declaratório Normativo - ADN nº 21, de 08/01/84, revogada, não obrigava os Consórcios de Empresas a apresentar a declaração de rendimentos, conforme o Ato Declaratório Normativo - ADN nº 21, de 08/01/84, devendo os seus resultados serem computados nos resultados das empresas consorciadas, proporcionalmente à participação de cada uma no empreendimento.

3.Planejamento Tributário no uso de consórcios de empresas

O CARF se pronunciou sobre um caso de planejamento tributário envolvendo consórcio de empresas no Processo n. 10855.722025/2013-93, das *Rodovias Integradas do Oeste S/A*, em sessão de 06/10/2016. Tratava o caso da situação onde o consórcio adotou regime de apuração distinto daquele utilizado pelas consorciadas.

Nesse caso o acórdão ficou assim consignado:

Assunto: Imposto sobre a Renda de Pessoa Jurídica - IRPJ

Exercício: 2008, 2009, 2010

DEDUTIBILIDADE DAS DESPESAS. COMPROVAÇÃO, NORMALIDADE. NECESSIDADE.

Se as despesas incorridas pelo contribuinte são necessárias e possuem vínculo direto com sua atividade fim, bem como, estão devidamente comprovadas, não há razão para glosa da dedução.

CONSTITUIÇÃO DE CONSÓRCIO DE EMPRESAS. NECESSÁRIA DISTINÇÃO ENTRE O CONSÓRCIO E OS PARTICIPANTES QUE A COMPOEM. PRINCÍPIO DA ENTIDADE.

O consórcio é formado pela reunião dos recursos aportados pelas participantes, mas não se confunde com as participantes em si, não existindo fundamento legal para presumir ou exigir que os sócios

apliquem a totalidade dos recursos que possuem nas atividades do consórcio.

PLANEJAMENTO FISCAL. ADOÇÃO DO LUCRO PRESUMIDO PELAS EMPRESAS PRESTADORAS DE SERVIÇOS. ERRO NA DEFINIÇÃO DA SUJEIÇÃO PASSIVA. ERRO NA DEFINIÇÃO DA INFRAÇÃO.

Se a autuação decorre de eventual abusividade ou fraude na adoção do Lucro Presumido pelas empresas prestadoras de serviços, há claro erro na definição do sujeito passivo e no enquadramento da infração quando a autuação conclui pela glosa da despesa incorrida pela empresa prestadora do serviço.

Na autuação da fiscalização entendeu-se que parcela dos sócios destes consórcios estariam sujeitas ao Lucro Presumido e que, portanto, o pagamento dos serviços a tais consórcios teriam sido simulados por meio de planejamento tributário perverso, como forma de reduzir de forma indevida a tributação dos consorciados. Como consequência deveria existir a desconsideração das declarações realizadas e a imposição de uma tributação arbitrária. Assim, o ganho tributário indevido, mediante a escolha da sistemática do Lucro Presumido, deveria ser afastado e cobrados os tributos devidos.

O relator do caso demonstra não houve formação simulada de consórcio, com o objetivo de reduzir a tributação, especialmente, por ignorar outros motivos para formação de consórcio, além de supostos ganhos tributários. Pelo princípio da entidade, devem ser distinguidos os integrantes do consórcio, do consórcio em si. Não há porque se exigir o mesmo regime de apuração para os dois níveis empresariais.

Conclusões

Os consórcios empresariais, previstos originalmente na Lei das S.As, possuem lógica negocial e contratual claramente definidos. A doutrina possui, contudo, entendimentos diversos sobre aspectos fundamentais de sua regulação jurídica, especialmente em relação à possibilidade de consórcios industriais e quanto ao cumprimento das obrigações acessórias. Entendemos que não procedem as críticas que pretendem restringir esses arranjos contratuais, excluindo a formação de acordos industriais, comerciais, imobiliários ou de serviços. Igualmente, não há como se impedir que os consórcios adotem regime de apuração

tributária, mais favorável, mesmo que distinto das empresas consorciadas. É uma forma legítima de planejamento tributário, que não pode ser afastada em nosso sistema.

Bibliografia

ANTUNES, Jose Engra cia. **Os grupos de sociedades: Estrutura e organizaç o juri dica da empresa plurissocieta ria**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2002.

ANTUNES, Jose Engra cia. **Os Grupos de Sociedades**. Coimbra: Livraria Almedina, 1993.

CARVALHO, Fa bio Junqueira de e MURGEL, Maria Inês. **IRPJ —Teoria e Pra tica Juri dica**. Sa o Paulo: Diale tica, 1999.

COMPARATO, Fábio Konder. Consórcio de Empresas, in *Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

HIGUCHI, Hiromi. **Imposto de renda das empresas interpretaç o e pra tica**. Atualizado ate 15-02-2017. Disponível em <http://www.crcsp.org.br/portal/publicacoes/livros/imposto-de-renda-das-empresas.pdf>, acesso em 06.08.2017, às 19:31h.

PEIXOTO, Maurício da Cunha. Consórcio de Empresas. Dissertação de Mestrado. Orientador Prof. Dr. Osmar Brina Corrêa-Lima. Belo Horizonte. Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, 2001.

REQUIÃO, Rubens. O Contrato de Consórcio de Empresas, in *Aspectos Modernos do Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 1977.

SANT'ANA, Rubens. Consórcio de Empresas – Capacidade, in *Direito & Justiça – Revista da Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul*, vol. 18, Ano XIX, 1997, p. 23.

SANTOS, J. A. Penalva. Consórcio, in *Direito Comercial (Estudos)*. Rio de Janeiro: Forense, 1991.

SCAFF, Fernando Facury e Silveira, Daniel Coutinho da. Tributação de Consórcio de Empresas. Incidências Fiscais Normais e Refis. Diferentes Fórmulas de Pagamento. Repercussões Fiscais. Normais Vigentes, in *Revista Dialética de Direito Tributário*, n. 153, 2008, p. 101.

- SIMÕES, Luiz Carlos M. Consórcio na Lei das Sociedades por Ações – seus regimes jurídico e tributário, in Rezende, Condorcet (Organizador). Estudos Tributários. Rio de Janeiro: Renovar 1999.
- TARREGA, Maria Cristina Vidotte Blanco. **Associações Consorciais**. Barueri: Manole, 2004.
- VASCONCELOS, Paulo Alves de Souza de. O Contrato de Consórcio no Âmbito dos Contratos de Cooperação entre Empresas. Boletim da Faculdade de Direito. Universidade de Coimbra. Coimbra: Coimbra Editora, 1999.
- VAZ, Ernesto Luís Siva. Consórcio de Empresas – Regime Jurídico. Dissertação de Mestrado. Orientador Prof. Dr. Paulo Salvador Frontini. Universidade de São Paulo, 2010.
- WALD, Arnold. Consórcios de Empresas, in Estudos e Pareceres de Direito Comercial – Problemas Comerciais e Fiscais da Empresa Contemporânea. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1979.
- XAVIER, Alberto. Consórcio: Natureza Jurídica e Regime Tributário in Revista de Direito Tributário, n. 64, 2001, p. 07.

O ACORDO DE ACIONISTAS E O PODER DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Paulo Fernando Campos Salles de Toledo¹

Adriana V. Pugliesi²

SUMÁRIO: 1. A consulta. 2. Algumas considerações iniciais: fixação da matéria central posta a análise. 3. A diretoria provisória em exercício desde 25/09/14 e a exigência de “prévio consenso” pelo Acordo de Acionistas entre os grupos YY e ZZ. 4. O fato novo apresentado pelo Conselheiro independente no e-mail datado de 16/03/2017 e os deveres legais impostos ao administrador pela Lei de Sociedade por ações. 5. A bússola do Conselho de Administração é o superior interesse da Companhia: a esse não se sobrepõem os interesses dos acionistas (ainda que formalizados em Acordo de Acionistas). 5.1. A posição do IBGC quanto à matéria e o fundamento doutrinário e jurisprudencial. 6. A excepcionalidade da situação concreta presente justifica o afastamento do atual Diretor Presidente. 7. Considerações finais. 8. Respostas aos quesitos.

1. A consulta

BB, na qualidade de Presidente do Conselho de Administração da AA [AA ou Companhia], por seus ilustres advogados, indaga-nos sobre a regularidade frente ao direito societário e também sob a perspectiva das melhores práticas de governança corporativa aplicáveis ao caso concreto, em particular relativamente à convocação e deliberação da reunião extraordinária do Conselho de Administração designada para o próximo dia

¹ Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Desembargador aposentado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Advogado, Árbitro e Consultor Jurídico de empresas. Fundador e Presidente do IBR – Instituto Brasileiro de Estudos de Recuperação de Empresas. São Paulo - SP, Brasil. Email: paulo@sallesdetoledo.adv.br

² Doutora e Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Professora de Direito Empresarial na FGV-Direito-São Paulo. Professora do núcleo de direito comercial do CEU-IICS. Professora na EPM – Escola Paulista da Magistratura. Advogada. São Paulo – SP, Brasil. Email: pugliesi@pugliesi.adv.br

23/03/2017, cuja pauta é também composta pelas seguintes matérias: “1. *Análise e eventual adoção de providências diante do teor da correspondência, via e-mail, encaminhada em 16 de março de 2017 ao Conselho de Administração da Companhia pelo Conselheiro HH;* 2. *Eleição de diretores.*”

Para tanto, o consultante prestou os esclarecimentos abaixo declinados, forneceu documentos e formulou os **quesitos**, ao final:

“Mais especificamente, as questões objeto da consulta formulada dizem respeito ao item da pauta da Reunião Extraordinária de Conselho de Administração da AA convocada para o dia 23 de março de 2017 (“RCA 23/03/17”), incluído a pedido de conselheiros de administração da Companhia, representante de acionistas minoritários e dos empregados da Companhia. O objetivo de nosso cliente, ao formular a presente consulta, é obter orientação jurídica a respeito dos quesitos abaixo declinados, de forma a adotar, no curso da Reunião do Conselho de Administração convocada para 23 de março de 2017, postura que esteja em linha com seus deveres legais e estatutários, tendo em vista, ainda, a situação atual da AA, marcada por notória disputa entre acionistas integrantes de seu bloco de controle, o que frequentemente resulta em divergências e mesmo impasses no âmbito do Conselho de Administração, notadamente diante de regras de Acordo de Acionistas.

Contexto:

Atualmente, os Diretores da AA exercem suas funções em caráter de interinidade, tendo sido eleitos em 25 de setembro de 2014 para compor temporariamente a Diretoria Executiva da Companhia, até que uma nova eleição (definitiva, para o mandato até a Assembleia Geral Ordinária a ocorrer então em 2016) fosse realizada pelo Conselho de Administração. Naquela ocasião, não houve, nos termos do Acordo de Acionistas da AA, resolução (ordinária) em Reunião Prévia dos membros integrantes do bloco de controle da Companhia a respeito da destituição dos então diretores e eleição de seus substitutos. Não obstante esse fato, o então Presidente do Conselho de Administração, KK, computou os votos

proferidos por todos os Conselheiros, havendo sido aprovada a destituição dos diretores, bem como a determinação da permanência, em base temporária, da diretoria. Foi nessas circunstâncias que houve a eleição do atual Diretor Presidente da AA, Sr. XX. Naquela oportunidade, a questão foi judicializada e o Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais entendeu que havia razões excepcionais a justificarem que os Conselheiros de Administração proferissem votos livres no melhor interesse da Companhia, a despeito da inexistência de resolução (ordinária) em Reunião Prévia dos membros do bloco de controle da AA (processo n. 201).

Inexistindo consenso no grupo de controle da AA desde então, a referida eleição da nova diretoria, prevista pelos conselheiros presentes na RCA de 25 de setembro de 2014, não ocorreu até o dia 25 de maio de 2016, razão pela qual a diretoria “interina”, em vista do disposto no § 4º do art. 150 da Lei das S.A., permaneceu ao longo de todo o mandato dos diretores substituídos.

Na Reunião do Conselho de Administração de 25 de maio de 2016, houve finalmente a eleição de uma nova diretoria definitiva, para cumprir mandato de 2 (dois) anos. Ocorre que, não havendo consenso no grupo de controle da AA a respeito, tal eleição somente foi possível através da utilização, uma vez mais, do chamado “voto livre”, autorizado pelo presidente do Conselho de Administração da Companhia, ora consulente. Desta vez, tendo em vista as circunstâncias do caso concreto e os interesses da companhia, contava-se com manifestação da área técnica favorável da Comissão de Valores Mobiliários, constante do Ofício nº 66/2016 CVM/SEP/GEA-4, citado nas razões contidas na ata da Reunião. Houve, então, a eleição do Sr. PP para a presidência da Companhia.

Todavia, tal situação não perdurou, tendo em vista decisão judicial proferida em 05 de outubro de 2016. Naquela data, a 11ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais deu provimento aos agravos de instrumento interpostos pelas acionistas YY (processos n. 202 e 203), nos autos de ações judiciais em que elas questionavam a eleição da diretoria da Companhia ocorrida na Reunião do Conselho de Administração de 25 de maio de 2016, tornando sem efeito a eleição da nova diretoria da AA, o

que resultou no retorno da diretoria interina, que estava em exercício até 25 de maio de 2016 e dos poderes a ela inerentes (tratou-se de antecipação de tutela em processo que ainda aguarda decisão definitiva). No julgamento de 2016, o Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais entendeu que não se estava diante de situação similar àquela verificada em 2014, não havendo, assim, razões excepcionais para se afastarem as regras do Acordo de Acionistas.

Cumpra ainda destacar que, no contexto de truncada disputa societária entre os grupos integrantes do bloco de controle da companhia, com fundamento nos eventos ora mencionados, foi iniciada pelo Sr. XX uma ação judicial com pretensão indenizatória em face de BB, na qual o Diretor Presidente da Companhia busca ser indenizado por conta de decisão tomada pelo Presidente do Conselho de Administração que permitiu que a maioria dos membros do referido órgão colegiado determinasse nomeação de nova diretoria, culminando assim na interrupção de mandato então já expirado.

No curso dos trabalhos do Conselho de Administração da AA, mais especificamente quando da análise da documentação enviada aos conselheiros relativamente ao Item IV da ordem do dia da reunião convocada para 24 de novembro de 2016 (“Renegociação das Dívidas”), foi descoberta a existência de um Memorando de Entendimentos (“MOU”) celebrado em 06 de maio de 2016 entre a WW, em que a VV figurou como testemunha, e no qual foram estabelecidas as bases para aditamento do chamado Offtake Agreement [OTA] existente entre a Companhia, a WW e a VV, o qual contém significativas obrigações para as partes contratantes (envolvendo, anualmente, centenas de milhões de reais). Importa notar que o MOU criou para a AA a obrigação de discutir e negociar o contrato definitivo exatamente com base nos termos e condições definidos no MOU. Veja-se:

“6.2. The Parties agree to discuss and negotiate in good faith to enter into (i) the Definitive Agreement based on the terms and conditions set forth in this Memorandum and (ii) any amendment of the Shareholders’ Agreement of WW, if necessary. Furthermore, the

Parties shall take all necessary procedures required for the Definitive Agreement to become effective.”

Ocorre que, pela AA, o MOU foi assinado tão somente pelo atual Diretor Presidente, XX. Na ocasião e, até o envio da documentação para a RCA de 24 de novembro de 2016, XX não comunicou a nenhum outro administrador a respeito da assinatura do documento em nome da AA, de modo que o MOU somente chegou ao conhecimento do Conselho de Administração da Companhia mais de 6 (seis) meses depois de sua celebração.

Ao ser questionado na referida RCA de 24 de novembro de 2016, XX confessou (conforme registro em ata) que tal documento não fora objeto de avaliação, crítica ou contribuição pelo departamento jurídico interno da Companhia. Ainda, o documento foi redigido na língua inglesa, idioma no qual se reporta a falta de domínio por parte do atual Diretor Presidente.

Cabe destacar ainda que, quando da assinatura do MOU, já havia sido convocada a RCA de 12 de maio de 2016, em cuja pauta constava a eleição da nova diretoria da AA e, conseqüentemente, o afastamento da diretoria interina (isto é, de XX). Essa reunião acabou postergada para 25 de maio, quando houve a já mencionada destituição da diretoria interina.

Ora, o art. 13, “j”, do Estatuto Social da Companhia atribui ao Conselho de Administração competência para aprovar quaisquer modificações sobre contratos do porte do Offtake Agreement [OTA], sendo que o art. 18 do Estatuto Social da AA, dispõe que “[o]bservado o disposto neste Estatuto Social e na legislação aplicável, a Diretoria tem todos os poderes para praticar os atos necessários à consecução do objeto social e para representar a Companhia ativa e passivamente em juízo ou fora dele, observadas as disposições legais ou estatutárias pertinentes e as deliberações tomadas pela Assembleia Geral e pelo Conselho de Administração.”

Adicionalmente, o art. 22 do Estatuto Social da AA abaixo transcrito, dispõe que, em regra, a AA não se obriga validamente quando representada por apenas 1 diretor, como ocorreu no caso do MOU. Isso pode acontecer apenas em casos específicos (que não o do MOU) ou quando houver autorização do Conselho de Administração.

“Art. 22 – Como regra geral e ressalvados os casos objeto dos parágrafos subsequentes, a Companhia se obriga, validamente, sempre que representada por 2 (dois) membros quaisquer da Diretoria, ou ainda 1 (um) membro da Diretoria e 1(um) procurador, ou 2 (dois) procuradores, no limite dos respectivos mandatos.”

Diante de tais fatos, em 16 de março de 2017 o Sr. HH, conselheiro de administração da Companhia indicado por acionista minoritário, solicitou ao Presidente do Conselho de Administração que convocasse uma Reunião Extraordinária do Conselho de Administração da AA, a se iniciar imediatamente em seguida ao término da Reunião Ordinária do Conselho de Administração já marcada para o dia 23 de março de 2017, com a inclusão do seguinte item em sua ordem do dia: “1. Análise e eventual adoção de providências diante do teor da correspondência, via e-mail, encaminhada em 16 de março de 2017 ao Conselho de Administração da Companhia pelo Conselheiro HH.”

Em seguida, BB, na qualidade de presidente do Conselho de Administração da AA e em atenção às disposições do respectivo Regimento Interno (essencialmente, seu art. 14), enviou e-mail aos demais Conselheiros questionando se outros dois apoiavam tal pedido, hipótese em que incluiria o referido item na pauta da RCA do dia 23 de março de 2017. Em resposta, outro membro do Conselho de Administração, o Sr. JJ (igualmente indicado pelos empregados da Companhia), concordou com o pedido do Sr. HH.

Em face do requerimento formulado pelo Sr. HH, apoiado pelo Sr. JJ, o Presidente do Conselho de Administração convocou RCA Extraordinária da AA com a seguinte ordem do dia:

“1. Análise e eventual adoção de providências diante do teor da correspondência, via e-mail, encaminhada em 16 de março de 2017 ao Conselho de Administração da Companhia pelo Conselheiro HH;

2. Eleição de diretores.”

De forma a permitir a adequada compreensão dos fatos acima narrados, bem como a avaliação das questões ora submetidas por meio desta consulta, enviamos ao eminente professor, anexos ao mesmo e-mail de envio desta consulta, cópias dos documentos ora

citados, bem como as de outros documentos a ela acessórios e necessários.

Diante dos fatos acima narrados e dos documentos fornecidos, submetemos os seguintes questionamentos à sua avaliação:”

QUESITOS

1 - Ao assinar sozinho em nome da AA o MOU, o atual Diretor Presidente da AA, Sr. XX, violou o Estatuto Social da Companhia? Em caso positivo, quais dispositivos foram violados?

2 - A acima apontada conduta do Sr. XX constitui infração à Lei das S.A.? Em caso positivo, quais dispositivos foram violados?

3 - Considerando-se que (i) na RCA de 16 de fevereiro de 2017 a Diretoria Executiva submeteu ao Conselho de Administração da AA e este aprovou as premissas para renegociação do Offtake Agreement; e (ii) as aludidas premissas guardam similitude com as condições previstas no MOU, qual é a relevância dessa constatação para a verificação das violações cometidas pelo Sr. XX? A identificação de prejuízos ou perdas para a Companhia derivados da assinatura do MOU pelo Sr. XX tem algum efeito na determinação da ocorrência de infrações pelo Sr. XX?

3.1 - As circunstâncias do ato praticado por XX (vício de representação e de competência, em infração ao Estatuto Social da AA) configura ato ultra vires? Em caso positivo, a business judgment rule é aplicável no caso como defesa para XX?

4 - A ocorrência de descumprimento de obrigações estatutárias e, em última instância, deveres legais (deveres fiduciários previstos na Lei das S.A.) por Diretor Presidente de uma companhia aberta como a AA compromete a relação de fidúcia que deve existir entre a Companhia e seu administrador a ponto de levar à impossibilidade de permanência do infrator em seu cargo? Esta situação gera para os demais administradores ou para os acionistas da companhia o dever

de deliberar e aprovar a destituição de tal administrador do cargo de Diretor Presidente?

5 - As violações e faltas cometidas pelo Sr. XX constituem causa para a sua destituição do cargo de Diretor Presidente da Companhia?

6 - A situação exposta nesta consulta autoriza o Presidente do Conselho de Administração da Companhia a, em uma Reunião de Conselho de Administração, na certeza de estar cumprindo com seus deveres fiduciários, computar os votos livres de todos os Conselheiros de Administração, no melhor interesse da Companhia, não obstante eventual inexistência de resolução a respeito em reunião prévia do grupo de controle da AA? Ou seja, a necessidade de atender às disposições legais aplicáveis ao caso concreto e ao interesse da Companhia permite o afastamento de determinadas disposições contratuais previstas em Acordo de Acionista da Companhia, que visam ao atendimento de interesses pessoais de acionistas?

7 - A existência da ação indenizatória movida pelo Sr. XX contra BB, que tem por objeto o questionamento de atos de BB na qualidade de presidente do Conselho de Administração da AA que alegadamente teriam levado à destituição supostamente injustificada do Sr. XX do cargo de Diretor Presidente da Companhia, impede que o Sr. BB: (i) examine, delibere e vote a respeito de matérias relacionadas à atuação do Sr. XX, a violações de deveres fiduciários que este tenha cometido e à destituição do Sr. XX?

8 - A situação de que ora se cuida assemelha-se à situação que foi examinada pelo Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais, relativamente à RCA havida em 25/09/14, quando do julgamento do recurso de agravo de instrumento n. 201 (julgado em 05/05/2015)?

9 - Eventuais deliberações no sentido de destituição do Sr. XX do cargo de Diretor Presidente da AA constituiriam desrespeito ao que foi decidido pelo Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais em 2016, quando do julgamento dos recursos n. 202 e 203?

Para o adequado equacionamento dos quesitos propostos, serão, a seguir, abordados os temas jurídicos que irão conduzir às respostas, o que se fará sob a perspectiva da Lei das Sociedades por Ações e das regras de Governança Corporativa necessariamente aplicáveis, mas com eventuais remissões pontuais ao caso concreto, sempre que isto contribuir para a melhor compreensão da espécie.

A final, com o embasamento na solução legal aplicável, serão atendidos os quesitos formulados, com o seguinte

P A R E C E R

2. Algumas considerações iniciais: fixação da matéria central posta a análise.

Três são os pontos nevrálgicos a serem enfrentados para a correta solução legal da hipótese posta a exame, a saber:

- (i) Desde 25/09/2014 a Diretoria Executiva da AA vem sendo exercida por Diretores eleitos interinamente, que permanecem nos cargos *provisoriamente*, até que possa o Conselho de Administração (CA) nomear os integrantes para um novo mandato;
 - a. Todavia, o preenchimento dos cargos de Diretoria pelo CA depende de atendimento de regras previstas em Acordo de Acionistas firmado em 16/01/2012, a exigir *prévio consenso* entre os Grupos YY e ZZ para a eleição dos integrantes do referido órgão;
- (ii) **Fato novo** suscitado pelo e-mail de 16/03/17 do Conselheiro de Administração HH --- independente e eleito sem o apoio dos grupos YY e ZZ ---, o qual reportou ter tomado conhecimento de MOU [*Memorandum of Understanding*] tendo por objeto o contrato denominado *Offtake Agreement* [OTA] --- que envolve substanciais interesses financeiros da Companhia, firmado entre AA e WW, no qual estaria a primeira apresentada pelo Diretor-Presidente (CEO),

- isoladamente, sem que previamente houvesse sido consultado o departamento jurídico da Companhia e o Conselho de Administração, e sem informação aos demais membros da Diretoria Executiva.
- a. Atendidas rigorosamente todas as formalidades previstas no Regimento Interno do CA, veio a ser convocada reunião extraordinária do órgão, constando da pauta a apreciação dos fatos acima e, se o caso, a realização de eleição de Diretoria.
 - (iii) O debate que se põe está, por um lado, na independência do Conselheiro de Administração em relação aos acionistas que o elegeram (§ 1º do art. 154 da LSA) e no atendimento dos deveres gerais de conduta dos administradores (arts. 153 a 157 da LSA); confrontados com a regra do *caput* do art. 118, e seu par. 8º, da LSA que determinam ao CA votar nas deliberações em conformidade com as disposições do Acordo de Acionistas e estabelece a obrigação de o Presidente do Conselho de Administração não computar voto proferido com infração a acordo de acionista devidamente arquivado.

Partindo-se desse tripé, cabe expor como a Lei das Sociedades por Ações e as regras de Governança Corporativa devem ser aplicadas ao caso concreto.

3. A diretoria provisória em exercício desde 25/09/14 e a exigência de “prévio consenso” pelo Acordo de Acionistas entre os grupos YY e ZZ.

O Acordo de Acionistas em vigor, originariamente firmado em 13/02/98, aditado e consolidado pela versão de 16/01/2012, prevê vigência até 06/11/2031 (cl. 5.1.b).

Trata-se, claramente, de acordo visando tornar efetivo o *controle compartilhado* entre os grupos YY e ZZ, pois toda a essência da cláusula quarta que disciplina o exercício do voto conduz a essa solução. A guisa de exemplo, note-se a necessária adoção de “reunião prévia” com quórum de aprovação de 90% das ações vinculados ao acordo (cl. 4.3) para composição do “posicionamento unificado” que será levado às assembleias. Outra

amostra está na longa disposição contida na cláusula 4.6 que disciplina a indicação para formação do Conselho de Administração. E, ainda, a cláusula 4.8 --- essa que toca diretamente a matéria aqui posta a análise --- que exige “*consenso*” entre ambos os grupos para indicação do Diretor Presidente, ou do CEO.

Desse modo, a *função* do acordo de acionistas firmado entre os grupos YY e ZZ é a de compor bloco de controle compartilhado.

Ocorre que, na prática, o acordo de acionistas há muito deixou de atender a esse papel essencial que motivara sua criação e existência. Pelo menos desde 25/09/2014 --- ante a impossibilidade de se estabelecer o exigido “*consenso*” (para a indicação do CEO) previsto no acordo --- vem prevalecendo, sistematicamente, a solução ali mesmo contida de que se deva “votar contra” a pauta do conclave, impedindo-se, destarte, a nomeação de um novo Diretor Presidente e demais membros integrantes desse órgão. Esse expediente resulta na nítida prevalência de bloqueio, por uma minoria que frustra, sistematicamente, o “*consenso*”, de modo a manter o atual *status quo*.

Sempre que os romanos iniciavam a investigação de um ilícito partiam da indagação *cui prodest?*

No caso concreto verifica-se que a manutenção do atual *status quo* representado pela permanência, por período indefinido, de uma diretoria provisória vem ao encontro dos interesses do bloco que, invariavelmente, se opõe a nomeação de um novo CEO, ainda mesmo que seja essa uma iniciativa oriunda de conselheiros independentes ou conselheiros eleitos por minorias. O tempo dirá e poderá confirmar o que aqui se diz.

Caracteriza-se, na espécie, o denominado *abuso de minoria*, em que a fixação de quóruns de unanimidade ou de uma maioria qualificada de voto resultam em obstáculo intransponível à formação da deliberação --- no mais das vezes, de interesse geral e, principalmente, fundamental para a consecução dos fins sociais.

O acordo de acionistas, como se vê, tornou-se inoperante, uma vez que inegavelmente deixou de ser eficaz para a escolha do

diretor presidente da companhia. É que, sendo dois os blocos de controle, não havendo consenso entre eles, a manutenção do CEO no cargo passa a refletir a manifestação de vontade exclusiva de uma das partes do acordo de acionistas, a qual, desse modo, torna-se a controladora da sociedade, não mais subsistindo o controle compartilhado.

É precisamente o que se observa no caso em exame: o cargo de CEO --- que sinaliza relevante perfil da atuação da Companhia ao mercado --- mantém-se há longos três anos nas mãos de um “Diretor provisório” (a eleição do atual CEO se deu em caráter expressamente provisório). Como se vê, na prática, o provisório tornou-se perpétuo, já que pelo Estatuto da Companhia (art. 16 c/c par. 5º do art. 12) o mandato deveria ser de dois anos.

Em resumo, a exigência de haver “prévia reunião” para fixação por *consenso* (leia-se, quórum de unanimidade entre os signatários do Acordo de Acionistas) acaba por beneficiar tão somente o grupo de acionistas que pretende a manutenção do atual *status quo*, perpetuando o cargo de Presidente (ou CEO) nas mãos de uma gestão interina, que deveria ser provisória.

A questão maior a ser respondida é: essa solução atende aos interesses sociais, ou seja, trata-se de uma opção que permite à Companhia cumprir sua função social³ e atender a consecução de seu objetivo; ou, ao contrário, há lesão a esses objetivos?

Para responder a essa pergunta é necessário analisar se a função do CEO vem sendo exercida em estrito cumprimento aos

³ A função social da empresa é referida no §único do artigo 116 e no artigo 154 da LSA e a respeito, Modesto Carvalhosa refere: “*A empresa é a racionalização dos fatores econômicos, tecnológicos e humanos da produção, instituída sob a forma de pessoa jurídica, a companhia. Tem a empresa uma óbvia função social, nela sendo interessados os empregados, os fornecedores, a comunidade em que atua e o próprio Estado, que dela retira contribuições fiscais e parafiscais. (...) Consideram-se principalmente três as modernas funções sociais da empresa. A primeira refere-se às condições de trabalho e às relações com seus empregados, em termos de melhoria crescente de sua condição humana e profissional, bem como de seus dependentes. A segunda volta-se ao interesse dos consumidores, diretos e indiretos, dos produtos e serviços prestados pela empresa, seja em termos de qualidade, seja no que se refere aos preços. A terceira volta-se ao interesse dos concorrentes, a favor dos quais deve o administrador da empresa manter práticas equitativas de comércio, seja na posição de vendedor, seja na de comprador. A concorrência desleal e o abuso do poder econômico constituem formas de antijuricidade tipificadas (...). E ainda mais atual é a preocupação com os interesses de preservação ecológica, urbana e ambiental da comunidade em que a empresa atua*” (Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, vol. 03, 3. ed., Saraiva, pp. 275-276).

deveres legais impostos pela Lei das Sociedades Anônimas ao administrador. Passemos a essa análise.

4. O fato novo apresentado pelo Conselheiro independente no e-mail datado de 16/03/2017 e os deveres legais impostos ao administrador pela Lei de Sociedade por ações.

O fato novo apontado no e-mail datado de 16/03/17 por conselheiro independente (não indicado pelos grupos YY ou ZZ) levanta questões que vão muito além da *red flag* (ou sinal de alerta) que ensejaria a movimentação ativa do Conselho de Administração para apurar o episódio. É que, comprovadamente, configurou-se circunstância bastante grave: O Diretor Presidente em exercício assinou o MOU (em 06/05/16) representando *isoladamente* a AA, e sem prévia análise do departamento jurídico ou sequer ciência pelo CA ou pelos demais membros da Diretoria. Trata-se de um *Memorandum of Understanding* --- com natureza jurídica de pré-contrato e, portanto, *vinculante* --- tendo por objeto a revisão de contrato em curso denominado *Offtake Agreement [OTA]* entre a Companhia, a WW e a VV, que, como se infere dos documentos disponibilizados envolve obrigações anuais de centenas de milhões de reais.

Cumpra salientar que, no tocante à natureza jurídica do MOU, a qualificação que melhor permite sua análise pelo Direito é a de pré-contrato. Lembre-se, a propósito, a clássica conceituação de contrato preliminar formulada por CAIO MÁRIO DA SILVA PEREIRA. Para ele, o pré-contrato (ou contrato preliminar), é aquele “por via do qual ambas as partes ou uma delas se compromete a celebrar mais tarde outro contrato, que será contrato principal”⁴.

Na hipótese, o propósito declarado do MOU é o de estabelecer os termos e condições que deveriam servir de base ao contrato definitivo a ser firmado entre as partes [cf. cláusula 6.2.(i)]. Vincula, desse modo, as partes contratantes, que se obrigam a

⁴ Instituições de direito civil, v. 3, p. 63, 19ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2002.

seguir, no contrato principal, após as necessárias discussões e negociações, os termos e condições fixados no MOU.

Cabe anotar, a propósito, que o Código Civil, no art. 463, reconhece o caráter vinculante do pré-contrato.

A ilegalidade do ato, que inegavelmente implica descumprimento de deveres de administração por infração direta de disposições estatutárias e da LSA, está bem caracterizada porque:

- (i) O estatuto da AA exige que a Companhia se faça representar por *dois diretores* (art. 22 e seu par. 1º); dispondo mais, no par. 6º, que: “*serão nulos e não gerarão responsabilidades para a Companhia os atos praticados em desconformidade às regras deste artigo.*”
- (ii) O Conselho de Administração deve, obrigatoriamente, aprovar previamente, (art. 13, j) “a celebração de quaisquer contratos, sempre que o valor [...] exceda a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) seja em uma única transação ou em uma série de transações combinadas ou relacionadas” --- exatamente como é o caso do *Offtake Agreement* – e, por consequência, é o caso do MOU, porquanto essencial e intimamente relacionado ao objeto do OTA.

Os fatos são ainda agravados pelas seguintes peculiaridades:

- (i) O *Memorandum* somente passou a ser de conhecimento do CA da AA mais de seis (06) meses após sua assinatura pelo Presidente (em 06/05/2016);
- (ii) Na reunião do CA ocorrida em 24/11/2016 o CEO confessou, conforme constou em ata, que não havia consultado previamente o departamento jurídico da Companhia e muito menos levado o MOU a conhecimento da Diretoria ou dos membros do Conselho;
- (iii) Na data da assinatura do *Memorandum* (MOU) em 06/05/2016 já estava designada a reunião de Conselho que incluía na pauta “a eleição de Diretoria”, prevista para ocorrer em 12/05/2016 e que foi adiada para

25/05/15 --- o que faz supor que a motivação da açodada assinatura daquele documento tinha a finalidade de prover algum *benefício particular*, **antes** que nova diretoria assumisse a condução dos negócios sociais.

E há ainda um detalhe que deve ser iluminado: no *Memorandum* assinado pelo Diretor Presidente que objetiva aditar o *Offtake Agreement [OTA]* entre a AA e a WW, inusitadamente compareceu como **testemunha** a **VV**, que é parte interessada no contrato original.

Desse modo, não passa despercebido que os interesses da Companhia --- pelos quais o administrador tem o dever de zelar e que deve cumprir fielmente --- foram literalmente postos *a latere*, diante de flagrante desobediência aos preceitos estatutários de mecanismos de controle da gestão, olímpicamente ignorados pelo Diretor Presidente em exercício.

O MOU (*Memorandum*) foi firmado nas sombras e à socapa, sem o conhecimento dos órgãos de administração da AA, em 06/05/2016 --- às vésperas da reunião do CA em que seria eleita nova Diretoria para substituição daquela “provisória”.

Fosse o referido MOU (*Memorandum*) de conhecimento dos demais membros da Diretoria ou do Conselho de Administração, é lícito afirmar que a solução judicial da questão, alcançada no julgamento dos Agravos n. 202 e 203, teria sido outra. As irregularidades desse documento --- no qual, diga-se *en passant*, o atual CEO da Companhia arvorou-se na condição de único representante da AA, inclusive conferindo aparência de legalidade ao negócio --- importam, como mais adiante será minudentemente exposto, em conduta ilegal na qual incidiu o CEO e que certamente levaria ao seu **afastamento com base na prática de ato fora dos limites de seus poderes estatutários** (*ultra vires societatis*).

E isto com ainda mais contundentes razões, de natureza excepcional, a justificar o “voto livre” tal como ocorreu na RCA de 25/9/14. Assim ali deliberou-se, a despeito da inexistência de resolução em Reunião Prévia dos membros do bloco de controle da AA, no melhor interesse da Companhia. Essa deliberação do Conselho de Administração foi posteriormente validada no

processo n. 201 (TJMG) e foi também aprovada pela decisão proferida no Processo CVM n. 204.

O *standard* que caracteriza o dever de diligência a que está sujeito o administrador, previsto no art. 153 da LSA, foi evidentemente negligenciado e descumprido. Com efeito, o CEO, a quem caberia, com maior efetividade, dar cumprimento às regras estatutárias de prevenção de desvios no controle da gestão --- em razão das atribuições privativas que lhe foram destacadas nas alíneas do art. 20 do Estatuto Social --- simplesmente ignorou comezinhas normas do Estatuto da Companhia. Aí se estabelece que: (i) a Companhia somente deve obrigar-se perante terceiros com a assinatura de pelo menos 2 (dois) Diretores; e (ii) negócios da natureza do *Offtake Agreement* [OTA] exigem prévia anuência do CA, dados seu vulto financeiro e interesse vital estratégico para a Companhia, pois lida com seu principal insumo (o minério de ferro).

Isso porque as irregularidades desse documento --- no qual, diga-se *en passant*, a AA não estava regularmente representada --- importam, como mais adiante será minudentemente exposto, em conduta ilegal na qual incidiu o CEO e que certamente levaria ao seu afastamento do cargo na RCA de 25/05/2016 com base, não apenas nos demais argumentos utilizados na ocasião, mas também na prática de ato fora dos limites de seus poderes estatutários (*ultra vires societatis*). E isto com idênticas ou ainda mais contundentes razões, de natureza excepcional, a justificar o “voto livre” tal como ocorreu na RCA de 25/9/14. Assim se deliberou a despeito da inexistência de resolução em Reunião Prévia dos membros do bloco de controle da AA, no melhor interesse da Companhia, deliberação do Conselho de Administração que foi posteriormente validada no processo n. 201 (TJMG) e foi também objeto de análise pela área técnica no curso do Processo CVM n. 204.

Por isso, o descumprimento do dever de diligência deu-se, sobretudo, pelo modo como o Diretor-Presidente conduziu a situação --- omitindo do Jurídico, demais Diretores e CA --- e impedindo o necessário controle interno

dos interesses da Companhia pelos órgãos de administração. Ao agir como se o Conselho de Administração não existisse, nem fosse o órgão societário legitimado a “fixar a orientação geral dos negócios da companhia” (Lei das Sociedades por Ações, art. 142, inciso I), o Diretor Presidente infringiu severamente o dever de lealdade, previsto no art. 155 da LSA.

A gravidade da situação é de tal ordem que se pode afirmar que foram colocados em risco os superiores interesses da Companhia, com o potencial e sério agravamento de sua delicada situação econômico-financeira. Esta, cabe lembrar, teve de promover o aumento de seu capital, deliberado na RCA de 11/3/2016, sem o prévio consenso previsto no acordo de acionistas, tendo os Conselheiros exercido “voto livre” diante da necessidade da Companhia de ingresso no caixa da significativa quantia de R\$ 1 bilhão, condição *stand still* imposta pelos credores na época.

A regra do *business judgment rule* --- de frequente aplicação pela CVM --- não pode ser invocada para socorrer a inadequada decisão do Diretor Presidente ao omitir dos demais integrantes dos órgãos de administração o MOU que firmou isolada e irregularmente, apresentando, a AA, em 06/05/2016. As premissas para aferição da legitimidade dos atos do administrador, em conformidade com a *business judgment rule* são: **(a)** A decisão tomada foi **informada**, ou seja, o administrador baseou-se em informações necessárias e suficientes à sua decisão?; **(b)** A decisão foi **refletida**, no sentido de que o administrador a tenha tomado após reflexão dentre todas as alternativas possíveis e disponíveis no momento?; e por fim, **(c)** A decisão foi **desinteressada**, no senso de inexistir conflito de interesse entre os do gestor e os da companhia?

No caso concreto, a **omissão** do Diretor Presidente em **informar** os demais órgãos da administração (e, em especial, pleitear a aprovação do Conselho de Administração) acerca da existência do MOU datado de 06/05/16 --- sobretudo porque se avizinhava a realização da reunião de Conselho de que estava ciente desde 02/05/16 --- consistiu na tomada da decisão em assinar sozinho o referido documento, nas seguintes circunstâncias:

(a) as cristalinas regras estatutárias de representação da companhia e dos mecanismos de controle interno pelos órgãos de administração foram desrespeitados, de modo que a informação disponível indicava o oposto da atuação escolhida pelo CEO;

(b) a açodada assinatura, poucos dias antes de Reunião do Conselho que tinha como finalidade de nomeação de nova diretoria, indica completa ausência de reflexão quanto aos danosos efeitos que poderiam advir para a Companhia do comprometimento desta no MOU de 06/05/16; e,

(c) A decisão, claramente, não foi desinteressada, inclusive porque a **VV** inusitadamente compareceu como “**testemunha**” no MOU.

Bem se vê que a aplicação da regra do *business judgment rule* ao caso concreto, ao contrário de *justificar* a decisão tomada pelo CEO, destaca-lhe a irregularidade que, com efeito, é manifesta e desdobra para a ilegalidade.

E é relevante destacar que o estatuto da AA, em perfeita harmonia com os ditames da Lei das S/As, impõe métodos de controle dos atos de administração pela atuação colegiada de órgãos, exatamente porque o norte que deve prevalecer é o do superior interesse social da Companhia.

5. A bússola do Conselho de Administração é o superior interesse da Companhia: a esse não se sobrepõem os interesses dos acionistas (ainda que formalizados em Acordo de Acionistas).

O Conselho de Administração tem, dentre outras funções, a de “*fixar a orientação geral dos negócios da Companhia*” e de “*fiscalizar a gestão dos Diretores*” (art. 142, I e III da LSA), os quais estão encarregados de dar cumprimento às diretrizes estabelecidas pelo CA.

O administrador --- seja membro do CA ou da Diretoria - -- “**deve** exercer as atribuições que a Lei e o estatuto lhe conferem para **lograr os fins e no interesse da companhia**” (art. 154 da LSA,

destacamos) e deve, ainda, “***servir com lealdade à companhia***”. (art. 155 da LSA, idem).

Em particular, a LSA impõe, de forma expressa, ao administrador clara hierarquia de objetivos em sua atuação:

“o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para a defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.” (art. 154, §1º da LSA).

Bem se vê que os deveres apontados ao administrador estão direcionados, em caráter superior, ao atendimento dos interesses da Companhia⁵, e não ao de “*cada acionista, individualmente considerado*”.⁶ A omissão no exercício ou na proteção de direitos da companhia, assim, caracteriza infração ao **dever de lealdade** (art. 155, II da LSA).

Em suma, o administrador deve fazer prevalecer o interesse social, com primazia sobre qualquer outro; sendo-lhe defeso atender aos interesses do acionista ou grupo de acionistas que nomeou o Conselheiro.

Nessa linha de ideias, a efetiva prevalência do interesse da Companhia só terá lugar se o Conselheiro de Administração for **independente** --- isto é, jamais permitir que se sobreponham aos interesses sociais os dos acionistas que o elegeram para o cargo. Não é por outro motivo que o papel do Conselho de Administração ganhou destaque na reforma de 2001 da LSA, na medida em que “*para que efetivamente este supervisione a gestão da companhia e contribua para a definição a política empresarial a ser seguida é preciso que seja **independente**. Caso contrário, sua atuação será meramente burocrática, inócua e ineficaz, limitando-se a repetir, nas reuniões do conselho*

⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º Vol. Ed. Saraiva, 3ª ed., 2003, pp.274-275.

⁶ ADAMEK, Marcelo Vieira, *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e Ações Correlatas*. Ed. Saraiva, 2009, p. 154.

de administração, as instruções que lhe tiverem sido passadas pelo acionista que o tiver eleito”.⁷

Fixada essa premissa, cabe indagar em que medida estaria o Presidente do Conselho de Administração vinculado à regra estabelecida no §8º do art. 118 da LSA, pela qual “*não computará o voto proferido com infração a acordo de acionistas devidamente arquivado*”, em especial se o interesse social (da Companhia) estiver conflitado com disposições do Acordo de Acionistas.

Convém pontuar, desde logo, no caso concreto, a situação que se desenha.

O Acordo de Acionistas firmado em 16/01/2012 prevê que os signatários devem, antes de assembleia de sócios ou reunião de Conselho, realizar uma “reunião prévia” para que os grupos YY e ZZ fixem o posicionamento unificado a ser votado (cl. 4.1), em particular para a indicação, destituição ou substituição do Diretor Presidente da AA (cl. 4.5).

Prevê, ainda, o Acordo de Acionistas, que os grupos YY e ZZ terão o **direito de *indicar por consenso*** o Diretor Presidente, que dependerá de aprovação “por Resolução Ordinária adotada com o voto afirmativo”, de ambos os grupos (cl. 4.8). Por sua vez, a cláusula 4.14 do Acordo de Acionistas dispõe que, sempre que colocada em votação matéria que dependa de aprovação por Resolução Ordinária entre os grupos YY e ZZ, “*cada acionista*” [...] “*deverá fazer com que o membro do conselho de administração (ou respectivo suplente) indicado por tal acionista vote contra tal proposta de resolução na referida reunião do conselho*”.

Desde logo, é preciso destacar que **não há, no acordo de acionistas**, previsão expressa que encaminhe para uma **solução** em caso de eventual **impasse** na nomeação do Diretor Presidente, ou seja, se cada parte recusar a indicação do Diretor Presidente feita pela contraparte. É evidente que por solução deve-se entender a superação de empecilhos existentes e a indicação de um nome comum para o cargo. Evidentemente, não constitui “solução” o “ato de votar contrariamente” --- mesmo porque a eleição de

⁷ SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos. “Modificações introduzidas na Lei das Sociedades por Ações, quando à disciplina da administração das Companhias” in *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, coord. LOBO, Jorge, Ed. Forense, 2002, p. 426.

Diretor não corresponde a um voto de “sim ou “não”, mas apontar-se um nome de consenso. Portanto, o remédio para o impasse não pode corresponder à situação de “deixar de deliberar”, mediante a negativa sucessiva de realizar o conclave tendo por objeto a nomeação do Diretor Presidente, como vem ocorrendo na hipótese.

O que de fato se verifica, portanto, é uma *interpretação* de que, em não havendo consenso quanto ao voto para preenchimento do cargo de Diretor Presidente, isso implicaria no suposto dever, aos Conselheiros, de votarem contrariamente à eleição da Diretoria.

Note-se que, em princípio, a vacância⁸ do cargo de Diretor Presidente deve ser solucionada com fundamento no art. 17 do Estatuto Social da Companhia. Acrescente-se, o Estatuto Social da Companhia prevê que o mandato da Diretoria é de dois anos (art. 16 c/c § 5º do art. 12). A leitura conjugada desses dispositivos faz concluir, de pronto, que a *provisoriedade* resultante da vacância nunca poderia ser superior ao prazo do próprio mandato, que é de 02 (dois) anos. É que o interesse superior da Companhia --- considerando a importância estratégica do cargo de Diretor Presidente para a condução dos negócios sociais --- não permitiria que, no caso concreto, a situação de vacância perdurasse por um período longo. Muito menos há que se admitir que eventual “impasse” entre os acionistas controladores na nomeação para o cargo possa conduzir a uma resposta de “impedir” que a votação ocorra, em regular Reunião de Conselho, para preenchimento do cargo.

Em resumo, a interpretação teleológica do Estatuto impõe o reconhecimento de que, dada a importância estratégica da função exercida pelo Diretor Presidente, não se pode admitir, indefinidamente, a falta de uma solução que atenda aos interesses (legítimos e superiores) da Companhia. Ou seja, o cargo de Diretor

⁸ Art. 17 do Estatuto Social da AA: “O Diretor Presidente, nas ausências ou impedimentos temporários, será substituído por um Diretor por ele previamente designado. O mesmo Diretor o substituirá, provisoriamente, em caso de vacância, até que o Conselho de Administração eleja seu substituto definitivo pelo restante do mandato.”

Presidente não pode permanecer indefinidamente sendo exercido em caráter provisório e precário, e o que se esperaria é que existissem mecanismos eficientes de superação do conflito previstos no Acordo de Acionistas, mas que não existem.

O que não se pode permitir --- sob pena de lesão aos interesses maiores da sociedade --- é que a situação permaneça sem solução e a eleição para o cargo de Presidente seja *bloqueada* ou *adiada indefinidamente*, em razão de interesses particulares de acionistas que integram acordo de controle compartilhado. A indefinição para preenchimento do cargo de Diretor Presidente, por assim dizer, não pode perdurar *sine die*, exatamente por causa dos interesses superiores da Companhia, que os Conselheiros de Administração devem priorizar acima de qualquer outro, até mesmo dos acionistas que o elegeram para o cargo (art. 154, §1º da LSA).

A respeito, Eizirik anota que:

“cláusulas que condicionem a decisão da reunião prévia de acordo de controle ao voto favorável de todas as partes, por ensejarem a criação de situações em que não é possível a deliberação, devem ser interpretadas restritivamente, pois podem impedir o exercício do poder-dever de controle.”⁹

Desse modo, é o interesse superior da Companhia que justifica que os Conselheiros de administração não apenas possam, mas cumpram o seu dever de votar --- independentemente e de forma “livre” ao disposto no Acordo de Acionistas --- e promovam a nomeação de Diretor Presidente.

Acrescente-se ainda, mais um argumento: os conselheiros de administração não são signatários do Acordo de Acionistas. O norte de sua atuação é e será sempre o interesse social, e não o dos acionistas que os elegeram.

Por essas razões, e retomando o questionamento acima posto, é evidente que a leitura e interpretação teleológica do §8º do art. 118, com as demais disposições da LSA, importa **mera**

⁹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*, vol. 2, 2ª edição, Quartier Latin, 2015, p. 285.

recomendação aos membros do Conselho e ao Presidente do órgão, na medida em que os deveres desses administradores está inarredável e inseparavelmente vinculado, antes de tudo, aos interesses superiores da Companhia.

Nessa linha de ideais, vale apontar, ainda que sucintamente, o entendimento do IBGC e a orientação doutrinária e jurisprudencial quanto à matéria.

5.1. A posição do IBGC quanto à matéria e o fundamento doutrinário e jurisprudencial.

O IBGC mantém posicionamento firme sobre o tema da independência dos integrantes do Conselho de Administração, e a regra contida no § 8º do art. 118 da LSA. Transcrevem-se alguns trechos da Carta Diretriz nº 01 do IBGC¹⁰ para ilustrar o raciocínio:

“O IBGC considera que a regra em questão [§§ 8º e 9º do art. 118 da LSA] gera, de fato, um risco de enfraquecimento dos conceitos de independência e responsabilidade individual, que, por si só, seriam detrimenais à integridade do sistema de Governança Corporativa das empresas brasileiras.”

[...]

“...a vinculação do conselheiro de administração às disposições de um acordo de acionistas tende a contradizer as boas práticas de Governança Corporativa, que destacam a necessidade de assegurar-se a independência funcional aos administradores, para que estes possam exercer suas funções no interesse da companhia, de todos os seus acionistas e da sociedade como um todo, assumindo, plenamente, a responsabilidade pelos seus atos de gestão.”

[...]

“A introdução dos novos dispositivos não afastou a regra do §2º, do art. 118, que determina que a vinculação do voto do conselheiro não o desobriga de votar sempre no interesse da companhia. Ou seja, o conselheiro deve examinar criticamente a orientação de voto que

¹⁰ Carta Diretriz n. 01 do IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, “Independência dos Conselheiros de Administração e o art. 118 da Lei das Sociedades Anônimas”, 2008.

lhe é passada, só devendo segui-la se entender que essa é a medida que melhor atende ao interesse social.”

A conclusão do IBCG a respeito da problemática posta, assim, é a de que:

*“... a compatibilização dos novos §§ 8º e 9º, do art. 118, com o § 2º, do mesmo artigo, conduz à conclusão de que o conselheiro de administração deve tomar a orientação de voto recebida pelo bloco de controle **como mera recomendação de conduta**, que somente deverá ser seguida caso o conselheiro, efetivamente, com ela concorde. Na visão do IBGC, esta é a única interpretação cabível deste dispositivo legal, ainda que resulte na invalidação do voto.”* (destaques nossos).

As boas práticas de governança corporativa recomendadas pelo IBGC não são apenas diretrizes, como alguns podem entender, mas afinam coro com abalizada doutrina sobre a matéria. A questão desborda diretamente para as responsabilidades dos administradores, em particular dos conselheiros de administração.

A doutrina de Calixto Salomão Filho¹¹ comenta a respeito do tema:

“O primeiro dispositivo (§ 8º) prevê a obrigação de não computar o voto proferido com infração a acordo de acionistas devidamente arquivado. Na verdade, bem observado, esse dispositivo nada mais é que explicitação do disposto no § 1º do mesmo dispositivo, já vigente na lei anterior, segundo o qual a companhia deve respeitar os acordos de acionistas arquivados na sua sede.

*Devendo respeitar esses acordos, nada mais natural que a obrigação dos administradores de não aceitar votos que estejam em desacordo com este. Claro está, como de resto já observado, que como instrumento de organização de instância parassocietária o acordo de acionistas não pode contrariar a própria estrutura societária. **Portanto, e essa observação é óbvia, não é admissível qualquer acordo***

¹¹ SALOMÃO FILHO, Calixto, O Novo Direito Societário. 4ª Edição. São Paulo: Malheiros, 2006, pp. 138-139.

que possa, de maneira direta ou indireta, ferir estatutos sociais ou lei.” (destaques nossos).

No mesmo sentido:

*“Nossa opinião é no sentido de que o §8º não pode vincular o membro do conselho de administração, pois assim não foi expresso na lei e porque um contrato civil, como é o caso do acordo de acionistas, não pode vincular quem não o subscreve. Somos da opinião de que o conselheiro continua não apenas podendo, mas também devendo, votar na melhor forma para a companhia, independente do que prevê o contrato de acionistas.”*¹²

*“... a falta de coerência dos §§ 8º e 9º do art. 118 [...] é um critério para não considerá-los como normas autorizantes da revogação do modelo (criado pela interpretação dos arts. 139, 153, 154, 155 e 156 da LSA) [...] qualquer tentativa de promover o seu afastamento com base em um acordo de acionistas traz como consequência a caracterização do acordo como desprovido de validade jurídica. [...] Dessa forma, como conclusão, entendemos que o conselheiro eleito nos termos de um acordo de acionistas deve continuar a votar conforme seu entendimento de aplicação dos deveres de lealdade e diligência, não podendo o Presidente do Conselho de Administração não computar os votos proferidos em desconformidade com o acordo de acionistas em questão.”*¹³

Vale também reprimir alguns trechos do relatório de análise proferida no Processo CVM n. 204, que retratou questão similar àquela ora analisada --- pela qual houve exercício do “voto livre” pelos Conselheiros da AA, a despeito de consenso em reunião prévia, conforme termos do Acordo de Acionistas. Na hipótese, considerou-se inexistente infração ao disposto no § 8º do art. 118 da LSA:

¹² BARROSO, Carlos Henrique. “A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas”. Revista dos Tribunais n. 843, p. 54 (2005).

¹³ VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordos de acionistas e a governança das companhias*. São Paulo, Quartier Latin, 2010, pp. 198-200.

“Isso porque, diante da ausência de consenso entre os controladores da AA em relação à destituição dos Diretores e por sua posterior substituição por outros executivos da AA tanto na 1ª quanto na 2ª Reunião Prévia (que trataram, respectivamente, daqueles assuntos), aqueles conselheiros deveriam, em linha com a mencionada cláusula, ter votado contrariamente a ambas as propostas.” (itens 28, p. 52 do voto)

[...]

“Disso, a meu ver, deriva a conclusão de que o administrador está autorizado pela lei (ou melhor seria dizer, está mesmo é obrigada por ela) a avaliar o conteúdo da instrução de voto recebida pelos acionistas controladores, o que, no mínimo, os autoriza a votar segundo suas próprias convicções no caso de entenderem que a instrução de voto recebida fere a legislação em vigor ou não se coaduna com o interesse social, para usar dos exemplos geralmente aventados pela Doutrina. Essa conclusão, inclusive, é corroborada em relação ao dever de independência, que o “administrador que entenda ser a deliberação contrária ao interesse da companhia não está eximido de seu dever de votar segundo sua convicção, sob pena de responsabilidade civil e administrativa” (proc. CVM n. 204).

Entendimento contrário, em minha opinião, levaria à (equivocada) conclusão de que o conselheiro de administração eleito pelos controladores transformar-se-ia, ante a existência de acordo de acionistas, em um autômato, mera longa manus dos acionistas que o elegeram. Integrado em sua maioria por membros indicados pelos acionistas controladores, o Conselho de Administração seria reduzido, assim, a um órgão sem atribuições efetivas, tornando-se um simples carimbador das decisões já tomadas por aqueles acionistas em sede de reunião prévia.

Tal como apontado no voto da Diretoria Luciana Dias no PAS CVM n. 09/2009, um entendimento nessa direção importaria no abandono da separação das funções entre os órgãos societários que foram instituídos pela Lei Societária e, a meu ver, uma conclusão nesse sentido seria até mesmo incoerente com o próprio histórico da CVM, que cada vez mais vem envidando esforços visando a assegurar o cumprimento dos deveres fiduciários por parte dos administradores e

a independência destes, principalmente em se tratando de operações envolvendo partes relacionadas, vide, por exemplo o emblemático Parecer de Orientação CVM n. 35, de 2008.” (itens 44/45/46, pp. 58-59 do voto)

Nesse contexto, o entendimento de que o Conselheiro de Administração estaria, por força do § 8º do art. 118, obrigado a se tornar *longa manus* da orientação do acionista que o elegeu feriria todas as demais disposições da LSA (arts. 139, 153, 154, 155 e 156 da LSA), de modo que a única forma de compatibilização, em interpretação sistemática da Lei, é a de tomar o Acordo de Acionistas como **mera recomendação** aos membros do Conselho e ao Presidente do órgão.

No caso concreto, e a par do absoluto respeito quanto à independência dos membros do CA, verifica-se também que a situação enseja o afastamento do atual Diretor Presidente, de modo que a omissão de providências nesse sentido pelo Conselho caracterizaria a responsabilização de seus integrantes. É que os conselheiros têm o dever de zelar pelos interesses sociais, fazendo cumprir as regras estatutárias e atendendo aos fins sociais.

6. A excepcionalidade da situação concreta presente justifica o afastamento do atual Diretor Presidente.

Aos argumentos acima colacionadas, o caso concreto indica a caracterização de hipótese excepcional a justificar o **imediato afastamento** do Diretor Presidente em exercício.

Como acima destacado (item 2 desse parecer), há um **fato novo** suscitado pelo e-mail de 16/03/17 do Conselheiro de Administração HH, o qual reportou ter tomado conhecimento de MOU [*Memorandum*], datado de 06/05/2016, tendo por objeto o contrato denominado *Offtake Agreement* [OTA] --- que envolve substanciais interesses financeiros da Companhia, firmado entre AA e WW, no qual estaria a primeira apresentada pelo Diretor-Presidente (CEO), isoladamente, sem que previamente houvesse sido consultado o departamento jurídico da Companhia ou o CA,

e também sem informação prévia aos demais membros da Diretoria Executiva.

A questão a ser sublinhada é a de que a assinatura de um MOU --- sigla em inglês para designar um “*Memorandum of Understanding*” ---, pelo Diretor Presidente em exercício, **principalmente em razão da forma como referido administrador conduziu a situação,** caracteriza, inequivocamente, infração ao dever de lealdade (art. 155 da LSA).

O dever de lealdade --- ou *duty of loyalty* --- corresponde a um *standard* de comportamento que se traduz na *conduta de boa-fé* do administrador, e *sempre no melhor interesse da companhia*¹⁴.

Cabe aos membros da diretoria – e notadamente ao Diretor Presidente, cujos atos se revestem da aparência de legitimidade – dar cumprimento às diretrizes administrativas fixadas pelo Conselho de Administração. Portanto, e também porque o primeiro órgão é eleito pelo segundo e por esse fiscalizado, é correto afirmar existência de verdadeira *hierarquia* funcional na administração¹⁵, como anotam J.A. TAVARES GUERREIRO e EGBERTO L. TEIXEIRA em sua obra clássica, sendo superior o CA, ao qual deve a Diretoria prestar contas de sua atuação.

Caracteriza-se, portanto, estreita relação de fidúcia, em regime de confiança, entre a Diretoria e o CA, na medida em que a primeira deve cumprir as diretrizes fixadas pelo segundo. Como lembra MODESTO CARVALHOSA:

*“entende-se que o poder assumido pelo administrador baseia-se na lei e no estatuto, devendo, ainda, fundar-se nos princípios gerais aplicáveis a todas as pessoas que se encontram numa posição de fidúcia (fiduciary position).”*¹⁶

Nessa medida, a gestão da Companhia executada pela Diretoria deve *sempre* dar-se de forma *transparente* e em perfeita

¹⁴ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*, vol. 3, 2ª edição, Quartier Latin, 2015, p. 135.

¹⁵ TAVARES GUERREIRO, José Alexandre e LACERDA TEIXEIRA, Egberto. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, Vol. II, José Bushatsky Editor, 1979, p. 450.

¹⁶ *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 03, 3. ed., Saraiva, p 289.

sintonia com as diretrizes traçadas pelo Conselho de Administração. Na verdade, a conduta que se espera de um Diretor Presidente no exercício de suas funções, tomando-se por base as recomendações da NACD (*The National Association of Corporate Directors*), espelha exatamente essa necessária e estreita interação com o Conselho de Administração:

*“A interação com o Conselho de Administração é um bom indicador do compromisso do principal executivo [CEO] com a corporação. [...] O afastamento entre a gestão e o Conselho de Administração podem indicar afastamentos em relação aos acionistas.”*¹⁷

Em resumo, **o dever de lealdade** do Diretor Presidente encampa, dentre outros, **o compromisso de interagir com o Conselho de Administração**, buscando harmonizar suas ações com as diretrizes de gestão fixadas, em prol do interesse da companhia.

No caso concreto da AA, o estatuto expressamente confere (art. 13, “j”) ao Conselho de Administração competência (indelegável, art. 139 da LSA) para “a celebração de quaisquer contratos” que envolvam valores que excedam R\$ 50 milhões de reais, como é o caso do *Offtake Agreement* [OTA] – e, naturalmente, do MOU que está essencial e intimamente relacionado ao OTA. E tanto é assim que, pelo que me foi informado, no curso das negociações com vistas à revisão do OTA, a VV invocou expressamente os critérios estabelecidos no MOU para cobrar da AA que permanecesse fiel aos termos e condições então ali estabelecidos.

Como então se pode dizer que o MOU não teria natureza vinculante?

Em complementação, o art. 18 da Lei Maior da Companhia, dispõe que “*Observado o disposto neste Estatuto Social e na legislação aplicável, a Diretoria tem todos os poderes para praticar os atos necessários à consecução do objeto social e para representar a Companhia ativa e passivamente em juízo ou fora dele, **observadas***

¹⁷ *Apud* ROSSETTI, José Paschoal, ANDRADE, Adriana. *Governança Corporativa – Fundamento, Desenvolvimento e Tendências*. Atlas, 6ª edição, 2012, p. 316

as disposições legais ou estatutárias pertinentes e as deliberações tomadas pela Assembleia Geral e pelo Conselho de Administração.”

O que precisa ser destacado --- e não respeita apenas ao conteúdo ou ao caráter vinculante (ou não) do MOU --- é o fato de que o Diretor Presidente em exercício – **cujos atos se revestem de aparência de legalidade** – não pode **antecipar entendimentos por escrito e assinados** quanto a um contrato do porte do *Offtake Agreement* [OTA]. Deveria ele ter consultado ou, no mínimo, levado esse fato a conhecimento prévio do Conselho de Administração após discussão no âmbito da Diretoria, que tem atribuição estatutária privativa para autorizar a futura celebração de um contrato definitivo dessa natureza e valor, até porque envolve obrigações quanto ao insumo de maior relevância para a AA (minério de ferro). Ciente previamente o Conselho de Administrativo, poderia ele, no uso de suas atribuições legais, ter tomado, quanto ao MOU, a decisão mais conveniente aos interesses da companhia.

Para uma negociação de meros *entendimentos preliminares não vinculantes*, bastaria a elaboração de uma ata, contendo os principais temas debatidos (não fixados) entre as partes --- essa sim, atitude pró-ativa esperada da Diretoria e, principalmente do Diretor Presidente. Entretanto, muito ao contrário, no caso concreto, nota-se que o Diretor Presidente extrapolou sua função e, indevidamente, pretendeu substituir-se a uma atribuição que é privativa do CA e passou a tratativas para renegociação de contrato que é vital à Companhia e sua saúde financeira **e formalizou um MOU sem sequer estar respaldado em apreciação do Depto. Jurídico quanto a eventuais efeitos vinculantes ou indenizatórios potencialmente envolvidos.** Igualmente, firmou o MOU sem dar prévio conhecimento aos demais membros da Diretoria ou do Conselho de Administração.

Esse comportamento fere, sem sombra de dúvida, o **dever de lealdade**. E a análise do conteúdo do documento reforça a infração ao dever de lealdade.

Note-se o inteiro teor do *item 6* do MOU, que destacamos em parte, e revela muito mais do que meros “entendimentos não vinculantes” entre os signatários:

“6. Others

*6.1 This Memorandum only express the current intention and understandings of the Parties and is not intended to constitute a contract or create any legal obligation on either of the Parties, **unless and until the Parties enter into a definitive amendment agreement of the offtake Agreement (“Definitive Agreement”) in accordance with the article 6.2.***

*6.2 **The parties agree to discuss and negotiate in good Faith to enter into (i) the Definitive Agreement based on the terms and conditions set forth in this Memorandum and (ii) any amendment of the Shareholder’s Agreement of WW, if necessary. Furthermore, the Parties shall take all necessary procedures required for the Definitive Agreement to become effective.”***

A alegada “não vinculação” dos termos do MOU é, portanto, absolutamente questionável. Afinal, somente prevaleceria **até que** (“**unless and until**”) as partes entrassem em negociações para um contrato definitivo, a partir do que deveriam observar os termos e condições fixados no MOU. E isto efetivamente veio a ocorrer no caso concreto. A posição das partes foi deixada clara no MOU.

Veja-se que a assinatura do MOU sem sequer dar a conhecer seus termos, previamente, aos advogados ou ao Conselho de Administração ou mesmo aos demais membros da Diretoria Executiva carrega em si --- pouco importando seu conteúdo --- carga de lesividade potencial à Companhia, já que, conforme art. 422 do CC, essas tratativas podem ensejar pretensão reparatória da contraparte, já que

“a lesão à boa-fé objetiva na fase pré-contratual, pela ofensa aos deveres anexos ou laterais que irrompem do contrato social por parte daquele

*que atrai a confiança do negociante e injustificadamente rompe as conversações, causando-lhe prejuízos.*¹⁸

Colocada a questão na RCA de 24/11/2016, os Conselheiros LL e MM --- ambos indicados pelo grupo YY --- assim posicionaram-se, em declaração de voto (item 9): “*como um documento puramente não vinculante ele [MOU] não precisaria da assinatura de dois signatários, e (ii) tal MoU somente estabelece as bases para as discussões amigáveis em curso com a WW a respeito de alguns assuntos pendentes existentes entre a Companhia e a WW, exatamente o tipo de medida que este CA espera que seja tomada pela Diretoria para que a Companhia consiga o recebimento de valores até junho de 2017*”.

Entretanto, **o conteúdo do MOU**, como acima transcrito, importa a configuração de uma relação contratual prévia, surgindo direito para a contraparte exigir celebração de contrato futuro ou indenização.

Houve inquestionável ruptura do vínculo de *confiança* que deve prevalecer entre o CA e o CEO. A verdade é que o CEO firmou, açodadamente (sem conhecimento prévio do Jurídico, dos demais Diretores ou do CA), um MOU que versa sobre tema de interesse vital para a Companhia --- e a omissão em compartilhar um documento dessa importância para a Companhia **caracteriza, sem dúvida, infração ao dever de lealdade** pelo Diretor Presidente.

O poder que o estatuto confere ao Diretor Presidente não o autoriza a proceder segundo a conduta que adotou. A sua atitude de omissão quanto ao necessário debate e prévio conhecimento e autorização para firmar o MOU, --- mesmo que se tratasse de um acordo não vinculante, o que não é o caso, --- é de todo incompatível com o múnus que exerce.

¹⁸ Idem, ibidem.

NÃO HÁ DÚVIDA DE QUE O MOU FOI ASSINADO SEM PRÉVIA CONSULTA AOS DEMAIS DIRETORES, AO CORPO DE ADVOGADOS da Companhia e AOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO. Isto foi confessado pelo CEO quando questionado pelo CA. A avaliação que o próprio Diretor Presidente faz dessas circunstâncias (não sendo advogado e com sabida limitação no idioma em que foi escrito o MOU) de se tratar de um “documento não vinculante” ao contrário de o eximir de responsabilidades trazem-nas à tona. O Diretor Presidente não dispõe de conhecimento técnico para fazer tais julgamentos. E é por isso que tem o dever de, antes de firmar qualquer documento em nome da Companhia, cercar-se das medidas mínimas preventivas de responsabilidades, tais como: consultar advogados, CA e demais membros da Diretoria.

Portanto, a argumentação do CEO não se prestará a justificar sua precipitada atitude de assinar o MOU, fato que é incompatível com os deveres de lealdade (art. 155 da LSA) e de proteção aos interesses sociais (art. 154 da LSA) que deve atender.

O Diretor Presidente não desconhece o sistema de pesos e contrapesos estabelecido no Estatuto para evitar que os interesses da Companhia sejam colocados em situação de risco. Ao proceder da forma acima descrita, o CEO desobedeceu aos preceitos estatutários de mecanismos de controle da gestão e olímpicamente ignorou que a **análise prévia** de qualquer documento **em nome da Companhia** deve ser feita pelo corpo de Advogados, CA e demais Diretores --- até mesmo para que não se tenha, futuramente, que discutir se o conteúdo é ou não vinculante.

É inadmissível que o CEO, isoladamente, faça julgamentos de: (i) conveniência e oportunidade e quanto a (ii) natureza e conteúdo de um **documento que versa sobre obrigações fundamentais para a AA**, como é o caso do *Offtake Agreement* [OTA].

É evidente se trata de ato *ultra vires* praticado pelo Diretor Presidente. Porém, isso não eximiria a Companhia de responder perante terceiros de boa-fé, com direito a ressarcir-se *a posteriori*, conforme entendimento já pacificado no STJ sobre a matéria:

DIREITO EMPRESARIAL. RESPONSABILIDADE CIVIL. SOCIEDADE ANÔNIMA. DIRETORIA. ATOS PRATICADOS COM EXCESSO DE PODER E FORA DO OBJETO SOCIAL DA COMPANHIA (ATOS ULTRA VIRES). RESPONSABILIDADE INTERNA CORPORIS DO ADMINISTRADOR. RETORNO FINANCEIRO À COMPANHIA NÃO DEMONSTRADO. ÔNUS QUE CABIA AO DIRETOR QUE EXORBITOU DE SEUS PODERES. ATOS DE MÁ GESTÃO. RESPONSABILIDADE SUBJETIVA. OBRIGAÇÃO DE MEIO. DEVER DE DILIGÊNCIA. COMPROVAÇÃO DE DOLO E CULPA. INDENIZAÇÃO DEVIDA. RESSALVAS DO RELATOR.

1. **As limitações estatutárias ao exercício da diretoria, em princípio, são, de fato, matéria interna corporis, inoponíveis a terceiros de boa-fé que com a sociedade venham a contratar.** E, em linha de princípio, tem-se reconhecido que a pessoa jurídica se obriga perante terceiros de boa-fé por atos praticados por seus administradores com excesso de poder.
2. Nesse passo, é consequência lógica da responsabilidade externa corporis da companhia para com terceiros contratantes **a responsabilidade interna corporis do administrador perante a companhia**, em relação às obrigações contraídas com excesso de poder ou desvio do objeto social.
3. **Os atos praticados com excesso de poder ou desvio estatutário não guardam relação com a problemática da eficiência da gestão, mas sim com o alcance do poder de representação e, por consequência, com os limites e possibilidades de submissão da pessoa jurídica - externa e internamente. Com efeito, se no âmbito externo os vícios de representação podem não ser aptos a desobrigar a companhia para com terceiros - isso por apreço à boa-fé, aparência e tráfego empresarial -, no âmbito interno fazem romper o nexo de imputação do ato à sociedade**

empresarial. Internamente, a pessoa jurídica não se obriga por ele, exatamente porque manifestado por quem não detinha poderes para tanto. Não são imputáveis à sociedade exatamente porque o são ao administrador que exorbitou dos seus poderes.

[...]

6. Assim, no âmbito societário, o diretor que exorbita de seus poderes age por conta e risco, de modo que, se porventura os benefícios experimentados pela empresa forem de difícil ou impossível mensuração, haverá ele de responder integralmente pelo ato, sem possibilidade de eventual "compensação". [...] ¹⁹ (destaques nossos).

É inquestionável o descumprimento de deveres legais pelo Diretor Presidente e que impõem o seu necessário afastamento, com providências imediatas pelo Conselho.

Em precedente anterior --- em tudo similar à hipótese que agora se delineia (quando decidiu em 2015 sobre anterior questionamento judicial tendo por objeto o afastamento de Diretores da Companhia) --- o Tribunal de Justiça de Minas Gerais já decidiu em relação aos interesses da AA:

“AGRAVO DE INSTRUMENTO. AÇÃO CAUTELAR INOMINADA. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO. ACORDO DE ACIONISTAS. DESTITUIÇÃO DE DIRETORES. SUSPENSÃO. LIMINAR. REQUISITOS LEGAIS NÃO DEMONSTRADOS. I. O acordo de acionistas de sociedade anônima não pode ser invocado para impedir o exercício de voto ou poder de controle dos membros do Conselho de Administração relativos à eleição, fiscalização e destituição dos gestores. A observância do acordo não deve ser manipulada para

¹⁹ REsp. n. 1349233, Relator Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, 4ª Turma, j. 06/11/2014, RT vol. 956, p. 377.

atender apenas aos interesses de determinado grupo de acionistas controladores. [...]”²⁰

Assim, em suma, o que se coloca como fundamento para infração dos deveres de lealdade e de diligência foi o comportamento do CEO em firmar sozinho documento em nome da Companhia sem a obrigatória prévia consulta de seus pares, do CA e de advogados --- e isso fez romper, irremediavelmente, o vínculo de confiança que necessariamente deve depositar o Conselho nesse Diretor. Em resumo, o CEO adotou postura francamente contrária ao estatuto --- quanto a isso não há dúvida --- e incidiu em ato de inegável gravidade que importa violação de deveres legais a justificar sua imediata remoção da função (art. 158, II da LSA).

7. Considerações finais.

Não temos dúvida em afirmar que o caso em análise demanda urgentes e firmes providências por parte do CA, como órgão da Companhia responsável pelas indelegáveis (art. 139 da LSA) atribuições que lhe são outorgadas pelo art. 142 da LSA, e de forma cumulativa por aquelas previstas no art. 13 do Estatuto Social da AA, no sentido de reconhecer a infração aos deveres de lealdade e diligência pelo CEO, conforme acima exposto, e, com isso, promover seu imediato afastamento das funções, pena de se negligenciarem os interesses superiores da Companhia.

É evidente que a inexistência de *consenso* em deliberação prévia para indicação do Diretor Presidente, ou mesmo da Diretoria, não pode resultar na inércia indefinida da Companhia em proceder a tais atos, e a resistência injustificada da parte de acionista(s) para a solução por acordo configura veto inaceitável, com manifesto abuso de direito.

A realização de eleição de Diretoria, com a escolha de novo Diretor Presidente, a despeito da letra do acordo de acionistas, que exigiria “prévio consenso” entre os grupos YY e ZZ, é medida de

²⁰ TJMG, Agravo de Instrumento nº 201.

rigor --- e isso se fará porque o conselheiro de administração, especialmente o Presidente do órgão, possui independência para decidir e tomar as providências que entender necessárias para a proteção dos interesses sociais.

Com toda a certeza, o Conselho de Administração não haverá de permitir uma situação insólita, com infração do dever de lealdade por Diretor Presidente, e ainda assim mantê-lo no cargo, somente porque as partes signatárias do Acordo de Acionistas não conseguem chegar a consenso para a indicação de novo Diretor Presidente --- e isto exatamente porque uma das partes, abusivamente, recusa a solução de consenso.

8. Respostas aos quesitos:

8.1 - Ao assinar sozinho em nome da AA o MOU, o atual Diretor Presidente da AA, Sr. XX, violou o Estatuto Social da Companhia? Em caso positivo, quais dispositivos foram violados?

Sim, o estatuto da Companhia foi violado pelo atual Diretor Presidente, em especial os art. 13, j; 18; e 22, *caput*, e seu §6º.

8.2 - A acima apontada conduta do Sr. XX constituiu infração à Lei das S.A? Em caso positivo, quais dispositivos foram violados?

Sim, a conduta do mencionado Diretor Presidente resulta em infração direta e frontal aos deveres de lealdade, previsto no art. 155 da LSA; e de diligência, conforme art. 153 da mesma Lei.

8.3 - Considerando-se que (i) na RCA de 16 de fevereiro de 2017 a Diretoria Executiva submeteu ao Conselho de Administração da AA e este aprovou as premissas para renegociação do Offtake Agreement; e (ii) as aludidas premissas guardam similitude com as condições previstas no MOU, qual é a relevância dessa constatação para a

verificação das violações cometidas pelo Sr. XX? A identificação de prejuízos ou perdas para a Companhia derivados da assinatura do MOU pelo Sr. XX tem algum efeito na determinação da ocorrência de infrações pelo Sr. XX?

Os fatos de (i) ter sido o MOU firmado pelo Diretor Presidente em 06/05/2016, isoladamente, como representante da AA --- e (ii) somente muito depois, em 16/02/2017, terem sido aprovadas as **premissas** (um ***conceito para futuro contrato***) em linhas **genéricas e amplas** para o *Offtake Agreement [OTA]* --- evidencia que:

- (i) Em 06/05/2016 o Conselho de Administração não possuía bases para formalização de MOU, em nome da Companhia, tendo por objeto o *Offtake Agreement [OTA]*;
- (ii) O Diretor Presidente assumiu sozinho obrigações em nome da Companhia, sem que estivesse *autorizado* a tanto, em manifesta infração aos artigos 13, j; 18; e 22, *caput* e seu §6º do Estatuto --- infringindo os deveres de lealdade e diligência (arts. 155 e 154 da LSA);
- (iii) O CEO incidiu na prática de *ato ultra vires societatis*, na medida em que extrapolou os limites dos poderes que o estatuto lhe confere --- deixando-se, nesse ponto, bem vincado que a violação ao estatuto não guarda relação com a eficiência da gestão, mas com o alcance dos poderes de representação, desobedecidos;
- (iv) Finalmente, a justificativa dada pelo Sr. Diretor Presidente --- de que assinou o MOU pois esse não teria “caráter vinculante”, --- destaca ainda mais a infração ao dever de lealdade, pois denota autoritarismo (incompatível com sua função) --- ao dispensar a prévia e necessária opinião de seus pares, de advogados da Companhia, dos demais Diretores e principalmente do Conselho de Administração, em relação ao conteúdo do documento e da eventual inexistência de vinculação, sobretudo porque referido Diretor Presidente não tem formação jurídica e ao que tudo indica tem deficiências

graves com relação ao idioma (inglês) em que foi o MOU redigido.

Assim, a posterior deliberação do Conselho de Administração em nada altera a situação acima retratada. As infrações a deveres fiduciários já haviam ocorrido, vez que a análise do cumprimento de tais deveres se dá no processo decisório em si, no contexto e levando em conta as informações existentes no momento da decisão negocial. Cumpre ainda notar que na reunião de 16 de fevereiro deste ano, o que o Conselho aprovou foi o “conceito do acordo”, consignando expressamente que “a aprovação aqui concedida não representa uma aprovação do acordo em si, uma vez que ainda existem pontos pendentes” (cf. ata, n. V).

8.3.1 - As circunstâncias do ato praticado por XX (vício de representação e de competência, em infração ao Estatuto Social da AA) configura ato ultra vires? Em caso positivo, a business judgment rule é aplicável no caso como defesa para XX?

Sim, o ato *ultra vires* está caracterizado. A regra da *business judgment rule*, tal como indicado no corpo do parecer (item 4, acima), ao contrário de *justificar* a decisão tomada pelo CEO, destaca a irregularidade do ato, uma vez que reforça a infração aos deveres de diligência e de lealdade.

No caso concreto, a **omissão** do Diretor Presidente em **informar** os demais órgãos da administração acerca da existência do MOU (e consultá-los quanto ao seu teor) e o **ato de assinar o MOU sozinho**, em nome da Companhia, implicaram infração às regras estatutárias de representação da companhia e desrespeito aos mecanismos de controle interno pelos órgãos de administração. Assim, a ausência de informação que deveria ter sido disponibilizada ao CA, indica o oposto da atuação cabente ao CEO. Além disso, mostra a falta de reflexão quanto às alternativas de medidas que poderiam ter sido adotadas na época, bastando, para tanto, atender ao Estatuto. Por outro lado, ocorria situação de conflito, já que a **VV**, interessada no contrato principal, inusitadamente compareceu como “**testemunha**” no MOU.

8.4 - A ocorrência de descumprimento de obrigações estatutárias e, em última instância, deveres legais (deveres fiduciários previstos na Lei das S.A.) por Diretor Presidente de uma companhia aberta como a AA compromete a relação de fidedelidade que deve existir entre a Companhia e seu administrador a ponto de levar à impossibilidade de permanência do infrator em seu cargo? Esta situação gera para os demais administradores ou para os acionistas da companhia o dever de deliberar e aprovar a destituição de tal administrador do cargo de Diretor Presidente?

Responde-se, com firme convicção, afirmativamente.

Rompeu-se, de modo irremediável, a confiança que a Companhia deposita no atual Diretor Presidente e resulta disso a necessidade de que sejam tomadas providências céleres e firmes, por parte do Conselho de Administração, no sentido de deliberar o imediato afastamento do atualmente em exercício, promovendo-se, como consequência, a nomeação de novo CEO. Incumbe ao Conselho assim deliberar, por força do dever de diligência a que está obrigado.

8.5 – As violações e faltas cometidas pelo Sr. XX constituem causa para a sua destituição do cargo de Diretor Presidente da Companhia?

Sim, conforme quesito acima e corpo do parecer.

8.6 - A situação exposta nesta consulta autoriza o Presidente do Conselho de Administração da Companhia a, em uma Reunião de Conselho de Administração, na certeza de estar cumprindo com seus deveres fiduciários, computar os votos livres de todos os Conselheiros de Administração, no melhor interesse da Companhia, não obstante eventual inexistência de resolução a respeito em reunião prévia do grupo de controle da AA? Ou seja, a necessidade de atender às disposições legais aplicáveis ao caso concreto e ao interesse

da Companhia permite o afastamento de determinadas disposições contratuais previstas em Acordo de Acionista da Companhia, que visam ao atendimento de interesses pessoais de acionistas?

Firmes no entendimento de que o Presidente do CA não está vinculado a Acordo de Acionistas e nem a orientação de acionistas que o tenham elegido, devendo fazer com que seus deveres fiduciários se sobreponham a tais instruções, conforme atestado pela doutrina e manifestação da CVM acima citados ---, responde-se afirmativamente ao quesito. Ou seja: o Presidente do Conselho de Administração da Companhia, em uma Reunião de CA, na certeza de estar cumprindo com seus deveres fiduciários, poderá computar os votos livres de todos os Conselheiros de Administração no que se refere à eleição de CEO. Como acima se disse, o Presidente do Conselho, que não firmou o Acordo de Acionistas, tem o dever de atender aos interesses superiores da Companhia --- sendo esse seu único norte --- de modo que os interesses privados de acionistas expressos em acordo devem ser submetidos aos interesses sociais e nunca o inverso.

8.7 - A existência da ação indenizatória movida pelo Sr. XX contra BB, que tem por objeto o questionamento de atos de BB na qualidade de presidente do Conselho de Administração da AA que alegadamente teriam levado à destituição supostamente injustificada do Sr. XX do cargo de Diretor Presidente da Companhia, impede que o Sr. BB: (i) examine, delibere e vote a respeito de matérias relacionadas à atuação do Sr. XX, a violações de deveres fiduciários que este tenha cometido e à destituição do Sr. XX?

Absolutamente não. Por primeiro, a destituição do Sr. XX do cargo de Diretor Presidente na RCA de 25/09/2016 ainda está *sub judice*, e não há definição de mérito quanto à regularidade ou não do mencionado afastamento. Igualmente, a ação indenizatória ainda pende de decisão, razão pela qual se trata apenas de uma pretensão deduzida em juízo, fato que não pode importar em

qualquer impedimento ao Presidente do Conselho de Administração. A entender-se diferentemente, bastaria, para provocar o impedimento de pessoa que se desejaria afastar de determinada tomada de decisão, ajuizar contra ela demanda judicial, ainda que infundada.

Aliás, em relação a essa indenização, há expressiva probabilidade de fracasso desse pleito, pois, mesmo que se confirme a decisão de “irregularidade na nomeação da nova Diretoria por infração da previsão do Acordo de Acionistas” (o que levou ao afastamento do Diretor interino XX) --- no que não se acredita ---, a conduta do Presidente do Conselho deu-se no cumprimento estrito de seus deveres fiduciários, razão pela qual não há ilicitude (e muito menos nexos causal) a justificar indenização.

8.8 - A situação de que ora se cuida assemelha-se à situação que foi examinada pelo Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais, relativamente à RCA havida em 25/09/14, quando do julgamento do recurso de agravo de instrumento n. 201 (julgado em 05/05/2015)?

Sem dúvida alguma. Em ambos os casos, como consta do corpo do parecer, trata-se de situações que demandavam providências imediatas por parte do CA, no sentido de realizar eleição para eleição de Diretoria --- o que não importa infração ou descumprimento do acordo de acionistas. E a situação que agora se verifica a partir do acima referido fato novo (assinatura do MOU pelo Diretor Presidente sozinho, sem consulta ao Jurídico, nem informação prévia aos demais Diretores ou ao CA) é ainda mais grave do que aquela que foi objeto de decisão pelo Tribunal de Justiça de Minas Gerais em 2015.

8.9 - Eventuais deliberações no sentido de destituição do Sr. XX do cargo de Diretor Presidente da AA constituiriam desrespeito ao que foi decidido pelo Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais em 2016, quando do julgamento dos recursos n. 202 e 203?

De modo algum.

No acórdão aqui citado, entendeu-se que o cumprimento do acordo de acionistas é regra, mas essa comporta exceções. É que o acordo de acionistas não se sobrepõe aos interesses da companhia, de modo que verificadas irregularidades justifica-se a adoção de “voto livre” dos conselheiros para a eleição de Diretor Presidente, ainda que não haja prévio consenso entre os signatários do Acordo de Acionistas. Na hipótese mencionada, considerou-se que inexistiam irregularidades que justificassem por de lado o acordo de acionistas. Como se percebe, a situação é substancialmente distinta da que é agora examinada.

O acórdão referido deixa claro que a regra geral comporta exceção ---, exatamente como ocorreu quando da destituição de diretores da AA em 2014, mantida através do recurso de agravo de instrumento n. 201 (julgado em 05/05/2015). É, novamente, a situação aqui verificada: há irregularidade no comportamento do Diretor Presidente, caracterizador de violação dos deveres de lealdade e diligência, a ensejar sua remoção.

Bibliografia

ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e Ações Correlatas*. São Paulo: Editora Saraiva, 2009.

BARROSO, Carlos Henrique. A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas. *Ci, Inf.* São Paulo, Revista dos Tribunais n. 843, 2005, Disponível em: <<http://bdjur.stj.jus.br/dspace/handle/2011/88406>>. Acesso em: 20 de mar. 2017.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, vol. 3*. São Paulo: Editora Saraiva, 2003.

DA SILVA PEREIRA, Caio Mário. *Instituições de Direito Civil, vol. 3*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2002.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada, vol. 3*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2015.

- ROSSETTI, José Paschoal e ANDRADE, Adriana. *Governança Corporativa – Fundamento, Desenvolvimento e Tendências*. São Paulo: Editora Atlas, 2012.
- SALLES DE TOLEDO, Paulo Fernando Campos. Modificações introduzidas na Lei das Sociedades por Ações, quando à disciplina da administração das Companhias. In: LOBO, Jorge (Org.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 426.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. São Paulo: Editora Malheiros, 2006.
- TAVARES GUERREIRO, José Alexandre e LACERDA TEIXEIRA, Egberto. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro, vol. 2*. São Paulo: Editora José Bushatsky, 1979.
- VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordos de acionistas e a governança das companhias*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2010.

RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Caso Pasadena: Análise do julgamento no TCU à luz da Lei 6404/76.

Ricardo Lupion¹

1. Introdução ao tema

O presente artigo abordará as repercussões da decisão proferida pelo Tribunal de Contas da União no chamado “caso Pasadena” (decisão do TCU) exclusivamente à luz do artigo 145 do Lei 6404/76, segundo o qual “as normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade dos administradores aplicam-se a conselheiros e diretores”.

Isto porque, ao examinar as responsabilidades dos administradores da Petrobrás S.A., o Tribunal de Contas de União fez uma distinção entre a responsabilidade dos membros do Conselho de Administração que aprovaram a operação e a responsabilidade dos membros da Diretoria Executiva que participaram das negociações e da assinatura dos contratos.

Assim, o texto pretende avaliar essa distinção proposta pela decisão do Tribunal de Contas da União à luz do já referido artigo 145 da Lei 6404/76, com apoio na visão doutrinária nacional sobre o tema da responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas.

Não será objeto de análise, o debate em torno dos aspectos financeiros, econômicos e operacionais do citado caso Pasadena, por fugir ao escopo do presente artigo. ²

¹ Pós-Doutor em Ciências Jurídico-Empresariais pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Doutor em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS). Professor Titular de Direito Empresarial na Escola de Direito da PUCRS. Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito (PPGDir) na Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS). Coordenador do Curso de Especialização em Direito Empresarial da PUCRS. Advogado Empresarial. Porto Alegre, Rio Grande do Sul, Brasil. ricardo.lupion@pucrs.br

² Sobre estes aspectos consultar: PADUAN, Roberta. **Petrobras: uma história de orgulho e vergonha**. Rio de Janeiro: Editora Objetiva, 2016, págs. 257/278. AZEVEDO, Jose Sergio Gabrielli de. AMARAL, Jose Jacinto de. **Pasadena. A história real**. Cartilha elaborada para o corpo funcional da Petrobrás S/A.

2. PETROBRÁS: Estrutura de Governança

Criada pela revogada Lei nº 2.004, de 3 de outubro de 1953, a Petróleo Brasileiro S/A (Petrobrás) tinha, na sua origem, a função de executar o monopólio estatal do petróleo para pesquisa, exploração, refino do produto nacional e estrangeiro, transporte marítimo e sistema de dutos.³

A partir da emenda constitucional nº 9, de 1995, que deu nova redação ao § 1º, do artigo 177 da Constituição Federal, a União foi autorizada a contratar com empresas estatais ou privadas a realização de algumas das atividades típicas do seu monopólio, entre elas as que eram exercidas exclusivamente pela Petrobrás.⁴

Com a edição da Lei do Petróleo (Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997), a Petrobrás perdeu o monopólio da extração e do refino do petróleo, na medida que tais atividades, passaram à administração da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis - ANP, entidade integrante da Administração Federal Indireta, vinculada ao Ministério de Minas e Energia, tendo como principais atribuições

³ BRASIL. Lei nº 2.004, de 3 de outubro de 1953. Art. 1º Constituem monopólio da União: I – a pesquisa e a lavra das jazidas de petróleo e outros hidrocarbonetos fluidos e gases raros, existentes no território nacional; II – a refinação do petróleo nacional ou estrangeiro; III – o transporte marítimo do petróleo bruto de origem nacional ou de derivados de petróleo produzidos no País, e bem assim o transporte, por meio de condutos, de petróleo bruto e seus derivados, assim como de gases raros de qualquer origem. Art. 2º A União exercerá, o monopólio estabelecido no artigo anterior: I – por meio do Conselho Nacional do Petróleo, como órgão de orientação e fiscalização; II – por meio da sociedade por ações Petróleo Brasileiro S. A. e das suas subsidiárias, constituídas na forma da presente lei, como órgãos de execução.

⁴ BRASIL. Constituição Federal. Artigo 177. Constituem monopólio da União: I - a pesquisa e a lavra das jazidas de petróleo e gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos; II - a refinação do petróleo nacional ou estrangeiro; III - a importação e exportação dos produtos e derivados básicos resultantes das atividades previstas nos incisos anteriores; IV - o transporte marítimo do petróleo bruto de origem nacional ou de derivados básicos de petróleo produzidos no País, bem assim o transporte, por meio de conduto, de petróleo bruto, seus derivados e gás natural de qualquer origem; V - a pesquisa, a lavra, o enriquecimento, o reprocessamento, a industrialização e o comércio de minérios e minerais nucleares e seus derivados, com exceção dos radioisótopos cuja produção, comercialização e utilização poderão ser autorizadas sob regime de permissão, conforme as alíneas b e c do inciso XXIII do caput do art. 21 desta Constituição Federal. (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 49, de 2006) § 1º A União poderá contratar com empresas estatais ou privadas a realização das atividades previstas nos incisos I a IV deste artigo observadas as condições estabelecidas em lei. (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 9, de 1995)

promover a regulação, a contratação e a fiscalização das atividades econômicas integrantes da indústria do petróleo.⁵

A Lei do Petróleo passou a ser o novo marco legal da Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRÁS, definindo-a como uma sociedade de economia mista vinculada ao Ministério de Minas e Energia, que tem como objeto a pesquisa, a lavra, a refinação, o processamento, o comércio e o transporte de petróleo proveniente de poço, de xisto ou de outras rochas, de seus derivados, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, bem como quaisquer outras atividades correlatas ou afins, conforme definidas em lei. (conforme artigo 61 da Lei 9.478/1997)

Em razão da perda do monopólio que a revogada lei da sua criação lhe assegurava, a Lei do Petróleo estabeleceu que as atividades econômicas serão desenvolvidas pela Petrobrás em caráter de livre competição com outras empresas, em função das condições de mercado.

De acordo com o referido diploma legal, a União manterá o controle acionário da Petrobrás com a propriedade e posse de, no mínimo, cinquenta por cento das ações, mais uma ação, do capital votante, regida pelas normas da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976) e o seu capital social é dividido em ações ordinárias, com direito de voto, e ações preferenciais, estas sempre

⁵ BRASIL. Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997. **Art. 3º** Pertencem à União os depósitos de petróleo, gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos existentes no território nacional, nele compreendidos a parte terrestre, o mar territorial, a plataforma continental e a zona econômica exclusiva. **Art. 4º** Constituem monopólio da União, nos termos do art. 177 da Constituição Federal, as seguintes atividades: I - a pesquisa e lavra das jazidas de petróleo e gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos; II - a refinação de petróleo nacional ou estrangeiro; III - a importação e exportação dos produtos e derivados básicos resultantes das atividades previstas nos incisos anteriores; IV - o transporte marítimo do petróleo bruto de origem nacional ou de derivados básicos de petróleo produzidos no País, bem como o transporte, por meio de conduto, de petróleo bruto, seus derivados e de gás natural. **Art. 5º** As atividades econômicas de que trata o art. 4º desta Lei serão reguladas e fiscalizadas pela União e poderão ser exercidas, mediante concessão, autorização ou contratação sob o regime de partilha de produção, por empresas constituídas sob as leis brasileiras, com sede e administração no País. [...] **Art. 21.** Todos os direitos de exploração e produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos em território nacional, nele compreendidos a parte terrestre, o mar territorial, a plataforma continental e a zona econômica exclusiva, pertencem à União, cabendo sua administração à ANP, ressalvadas as competências de outros órgãos e entidades expressamente estabelecidas em lei.

sem direito de voto, todas escriturais, (conforme artigo 62 da Lei 6404/76 e artigo 1º do seu Estatuto Social).⁶

Na época dos fatos relatados na decisão do Tribunal de Contas da União, a estrutura de governança corporativa da Petrobras contava com o Conselho de Administração e seus comitês, a Diretoria Executiva, o Conselho Fiscal, a Auditoria Interna, a Ouvidoria Geral, o Comitê de Negocios e os Comitês de Gestão.

O Conselho de Administração, órgão de natureza colegiada e com autonomia dentro de suas prerrogativas e responsabilidades, estabelecidas por lei e pelo Estatuto Social, tinha como principais atribuições fixar as diretrizes estratégicas da Companhia e supervisionar os atos de gestão da Diretoria Executiva. O Conselho contava com nove integrantes, eleitos em Assembleia Geral Ordinária para mandatos de um ano, permitida a reeleição, sendo sete representantes do acionista controlador, um representante dos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias e, finalmente, um representante dos acionistas titulares de ações preferenciais.⁷

Na mesma época, a Diretoria Executiva exercia a gestão dos negócios, em sintonia com a missão, os objetivos, as estratégias e as diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração. Era composta pelo presidente e seis diretores, todos eleitos pelo Conselho de Administração da companhia para mandatos de três anos, permitida a reeleição, sendo que o diretor presidente também acumulava funções no Conselho de Administração.⁸

⁶Disponível em <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca-corporativa/instrumentos-de-governanca/estatuto-social>. Acesso em 20/03/2017.

⁷ Vide Relatório Anual da Petrobras, anos 2007, p. 20. Atualmente estatuto social dispõe que: “Art.18- O Conselho de Administração será integrado por, no mínimo, 7 (sete) e, no máximo, 10 (dez) membros, cabendo à Assembleia Geral dos Acionistas designar dentre eles o Presidente do Conselho, todos com prazo de gestão unificado que não poderá ser superior a 2 (dois) anos, admitida a reeleição”. Disponível em <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca-corporativa/instrumentos-de-governanca/estatuto-social> Acesso em 20/03/2017.

⁸ Idem. Atualmente o estatuto social dispõe: “Art. 20 A Diretoria Executiva será composta de um Presidente, escolhido pelo Conselho de Administração dentre os seus membros, e 7 (sete) Diretores Executivos, eleitos pelo Conselho de Administração, dentre brasileiros residentes no País, com prazo de gestão unificado que não poderá ser superior a 2 (dois) anos, permitidas, no máximo, 3 (três) reeleições consecutivas, podendo ser destituídos a qualquer tempo”. Idem

Para os fins deste artigo, o acórdão do Tribunal de Contas da União destacou que à época dos fatos, o inciso V, do art. 29 do Estatuto Social da Petrobras, atribuía competência privativa do Conselho de Administração da Petrobras para deliberar sobre a aquisição de ações de outras sociedades.⁹

Finalmente, a Petrobrás é uma sociedade anônima de capital aberto, com ações negociadas na B3 (atual denominação da BM&FBovespa). Trata-se de informação importante para os fins deste artigo, já que a Lei 6404/76 cria sistemas próprios e distintos para apurar responsabilidade dos administradores de companhias abertas e de companhias fechadas, conforme adiante se verificará.

3. O CASO PASADENA: breve resumo

Segundo relato apresentado no acórdão do Tribunal de Contas da União,¹⁰ a Petrobras informou que a aquisição de 50% das ações da Pasadena Refining System Inc. (PRSI) estava alinhada ao planejamento estratégico, no que se referia ao incremento da capacidade de refino de petróleo no exterior, e visou contribuir para o aumento da comercialização de petróleo e derivados produzidos pela Companhia. Frisou, ainda, que todas as aquisições de refinarias no exterior cumpriam com o mesmo objetivo estratégico que determinava a expansão internacional da Petrobras, apoiada nos seguintes pilares: processamento de excedentes de petróleo pesados brasileiros; diversificação dos riscos empresariais; e atuação comercial em novos mercados de modo integrado com as atividades no Brasil e em outros mercados.

⁹ Atualmente o estatuto social dispõe que: “Art. 30- Compete, ainda, ao Conselho de Administração deliberar sobre as seguintes matérias: [...] VI- constituição e, na forma da legislação vigente, extinção de subsidiárias integrais, de sociedades cujo objeto social seja participar de outras sociedades, participações da Companhia em sociedades controladas ou coligadas, a transferência ou a cessação dessa participação, bem como a aquisição de ações ou cotas de outras sociedades;”. Idem.

¹⁰ Todos os dados deste capítulo foram extraídos de: TCU. Pleno. Processo nº 005.406/2013-7, Acórdão 1927/2014. Relator Min. José Jorge, j. em 23/07/2014. Ata nº 27/2014. Disponível em www.tcu.gov.br. Acesso em 20/02/2015.

Essa operação foi inicialmente examinada pela Diretoria Executiva em 02/02/2006 (conforme Ata DE 4.567, item 27, Pauta 115). No dia seguinte, em 03/02/2006, o Conselho de Administração da Petrobras autorizou a Companhia a adquirir, por meio da Petrobras America Inc. (PAI), 50% dos bens e direitos da PRSI (empresa detentora dos ativos da refinaria) e a participar, pela mesma sociedade (PAI), com 50% na PRSI Trading Company (empresa que seria constituída para ser a detentora dos direitos de comercialização dos produtos).

Assim, em 20/3/2006, foram assinados o contrato de compra e venda (*Stock Purchase and Sale Agreement and Limited Partnership Formation Agreement*) e o acordo de acionistas (*Shareholders Agreement*) entre Petrobras America Inc e Astra Oil Company (sócias)

No final de 2007, percebendo problemas na governança da PRSI e da PRST Trading Company, as sócias iniciaram negociações para a aquisição, pela PAI, dos restantes 50% das ações das referidas sociedades.

Em 15/2/2008, a Diretoria Executiva da Petrobras, recomendou a compra das ações (conforme Ata DE 4.685, item 26, Pauta 199).

No âmbito do Conselho de Administração, essa operação foi apresentada em 3/3/2008, em cuja reunião foi determinado que a Diretoria apresentasse informações complementares (conforme Ata CA 1.301, item 8, Pauta 12). A operação foi examinada pelo Conselho em dias reuniões posteriores, sem aprovação (em 8/5/2008, conforme Ata DE 4.697, item 30, Pauta 533 e em 12/5/2008, conforme Ata CA 1.303, item 2, Pauta 24).

Nessa ocasião, a Diretoria Executiva da Petrobras informou ao Conselho de Administração que havia instruído seus advogados nos Estados Unidos a iniciar procedimento arbitral, com base nas regras da *American Arbitration Association*, contra as empresas do grupo Astra, tendo em vista o comportamento que vinha sendo adotado pelas sócias no sentido de não manterem o cumprimento de suas obrigações como acionistas, se escusando de suportar a atuação da Refinaria de Pasadena e a atividade de comercialização correspondente.

Após a conclusão das tratativas para celebrar o acordo extrajudicial que terminaria com todas as disputas quanto à PRSI e à PRSI Trading Company, em 13/6/2012, o Conselho de Administração aprovou o acordo pelo qual os restantes 50% das ações da PRSI e PRSI Trading Company passaram a ser detidas pela Petrobras America Inc, entre outros

temas que foram objeto do referido acordo. (conforme Ata CA 1.368, item 3, Pauta 36).

4. O julgamento do TCU no caso Pasadena

A decisão plenária do Tribunal de Contas da União está assim ementada:

SUMÁRIO: REPRESENTAÇÃO APRESENTADA PELO MINISTÉRIO PÚBLICO/TCU ACERCA DE POSSÍVEIS IRREGULARIDADES NA CONDUÇÃO DO PROCESSO DE AQUISIÇÃO DA REFINARIA PASADENA REFINING SYSTEM INC. (PRSI) PELA PETROBRAS AMERICA INC. (PAI), SUBSIDIÁRIA DA PETRÓLEO BRASILEIRO S.A., PERANTE O GRUPO BELGA ASTRA TRANSCOR. QUESTIONAMENTOS ACERCA DA RAZOABILIDADE DOS VALORES ACORDADOS PARA ESSA AQUISIÇÃO E TAMBÉM DOS EFETIVAMENTE PAGOS PELA REFINARIA, ALÉM DE DIVERSOS OUTROS ASPECTOS DESSA OPERAÇÃO. REALIZAÇÃO DE INSPEÇÃO NA PETROBRAS, COM O INTUITO DE APURAR A SUBSISTÊNCIA DAS SUPOSTAS IRREGULARIDADES E IDENTIFICAÇÃO DOS AGENTES QUE AS TERIAM CAUSADO. EXAME DA DOCUMENTAÇÃO OBTIDA POR MEIO DESSA FISCALIZAÇÃO. AUSÊNCIA DE DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES RELEVANTES PARA A COMPREENSÃO DE ASPECTOS FUNDAMENTAIS DA OPERAÇÃO. PROMOÇÃO DE OITIVA DA PETROBRAS. APRESENTAÇÃO DE NOVOS ELEMENTOS. IDENTIFICAÇÃO DE INDÍCIOS DE IRREGULARIDADE, ENTRE OS QUAIS SE DESTACAM: A) DANO AO ERÁRIO RESULTANTE DA CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS QUE BALIZARAM A AQUISIÇÃO DA PRIMEIRA PARTE DA REFINARIA E DE OUTROS ATOS PRATICADOS ATÉ A TRANSFERÊNCIA DA PARTICIPAÇÃO REMANESCENTE NA REFINARIA À PAI. B) CELEBRAÇÃO DE CONTRATO CONTENDO CLÁUSULAS PREJUDICIAIS AOS INTERESSES DA PAI E DA PETROBRAS: OPÇÃO DE VENDA (PUT OPTION) CONFERIDA À ASTRA, GARANTIA DE RENTABILIDADE MÍNIMA À ASTRA, LIMITAÇÃO DA POSSIBILIDADE DE PETROBRAS DECIDIR SOBRE OS INVESTIMENTOS DE SEU INTERESSE. C) ASSINATURA DE CARTA DE INTENÇÕES (LETTER OF INTENT) PARA AQUISIÇÃO DOS 50% RESTANTES DA REFINARIA POR VALOR SUPERIOR ÀQUELE QUE

DECORRERIA DA APLICAÇÃO DOS MECANISMOS DE DEFINIÇÃO DO PREÇO DE TRANSFERÊNCIA DAS AÇÕES CONSTANTES DO ACORDO DE ACIONISTAS. D) DISPENSA CONCEDIDA À ASTRA DE PAGAMENTO À PETROBRAS DE PARCELA ASSEGURADA POR CONTRATO. E) DESCUMPRIMENTO DE SENTENÇA ARBITRAL POR PARTE DA PETROBRAS. CONHECIMENTO DA PRESENTE REPRESENTAÇÃO. CONVERSÃO DESTE PROCESSO DE FISCALIZAÇÃO EM TOMADA DE CONTAS ESPECIAL. CITAÇÃO E AUDIÊNCIA DE DIVERSOS AGENTES DA PETROBRAS E DA PAI.¹¹

A decisão do TCU acolheu a Representação apresentada pelo Ministério Público junto ao Tribunal de Contas da União (MP/TCU) acerca de possíveis irregularidades na condução do processo de aquisição da refinaria Pasadena Refining System Inc. (PRSI) pela Petrobras America Inc. (PAI), subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A., convertendo o processo em tomada de contas especial e, por essa razão, determinou a citação dos membros da Diretoria Executiva da Petrobrás por considerá-los responsáveis pelos prejuízos causados ao patrimônio da Petrobras em decorrência da celebração de contratos com a Astra em desacordo com ao princípio da economicidade e da prudência, dos quais resultaram injustificado dano aos cofres da Petrobrás.¹²

Consta do acórdão que, a análise das responsabilidades da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração pode ser sistematizada nas seguintes premissas:

“(1) Entre a Diretoria Executiva e o Conselho de Administração, quando, estatutariamente, ambos tiverem que se pronunciar, a responsabilidade administrativa dos membros da Diretoria deve ser considerada maior do que a responsabilidade dos membros do Conselho, porque os diretores ou seus substitutos estão mais próximos das questões gerenciais.

(2) Em virtude da prescrição contida no estatuto social da Companhia, a responsabilidade dos membros do Conselho de Administração é inafastável, quando a decisão for da alçada do

¹¹ TCU. Pleno. Processo nº 005.406/2013-7, Acórdão 1927/2014. Relator Min. José Jorge, j. em 23/07/2014. Ata nº 27/2014. Disponível em www.tcu.gov.br. Acesso em 20/02/2015.

¹² Idem, fls. 1/2

Conselho. Além dessa obrigação, de natureza legal, o Conselho é a última instância de governança corporativa da empresa e, portanto, deve atuar como tal, na defesa dos interesses da Companhia. Assim, exige-se dos membros desse Conselho um dever mediano, razoável, de cuidado na lide de assuntos relevantes à Companhia. Assim, por exemplo, se o Conselho, durante a exposição em que se almeja a aprovação da compra da refinaria, fica sabendo que a refinaria foi comprada alguns meses antes por US 42 milhões e que, naquele momento, pretende-se pagar o preço de US\$ 400 milhões (isto é, de cerca de dez vezes mais), então é apenas razoável esperar que os membros questionem a pretensão. Desse ponto de vista, não se exige conhecimento técnico específico e detalhado sobre determinada matéria para que o membro do Conselho exerça seu papel na governança corporativa”.¹³

Na análise da responsabilidade dos membros do Conselho de Administração da Petrobras, o acórdão destaca que “os conselhos de administração das empresas estatais são inequivocamente instâncias internas de governança corporativa. Em assim sendo, devem atuar com diligência sobre os assuntos submetidos a sua deliberação, porque lhes compete a função de fiscalizar e de controlar a gestão dos mais altos executivos da empresa, dentre outras atribuições. Longe de se constituírem meras peças de decoração nos organogramas corporativos, desempenham o papel de agentes de mais alta hierarquia perante os principais (acionistas), que lhes delegam a função”.

Entre as atribuições legais do Conselho de Administração, a decisão do TCU destacou que a legislação societária brasileira dispõe que compete ao conselho de administração “fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos” (conforme artigo 142, III, da lei 6.404/76). Compete, ainda, ao conselho “manifestar-se previamente sobre atos e contratos, quando o assunto assim o exigir”. (conforme inciso VI, do citado dispositivo legal).

Para bem desempenhar o papel que lhes compete – prossegue a decisão do TCU – “os membros do conselho de administração devem estar cômicos de que são responsáveis por identificar desvios relevantes

¹³ Idem, fls. 104/105

entre a estratégia empresarial e as decisões específicas que requeiram sua expressa anuência. No caso concreto, a aquisição requeria a aprovação do conselho de administração da Companhia. Com efeito, o estatuto social da Petrobras dispõe (art. 29) que compete privativamente ao Conselho de Administração deliberar sobre: a aquisição de ações ou cotas de outras sociedades” (inciso V, parte final, do art. 29)”.

A decisão do TCU reconheceu que “a responsabilidade dos conselheiros é inafastável”. No entanto, para os fins do objeto do presente estudo, ressaltou que “essa responsabilidade, em princípio, não é a responsabilidade pelo ressarcimento do dano, mas sim a responsabilidade pela inobservância do dever jurídico de cuidado na fiscalização dos atos de gestão dos diretores”.

Em seguida, a decisão do TCU, assume uma posição contraditória porque reconhece que os conselheiros “têm o dever de tomar decisões com base em mais elementos do que tão somente aqueles disponíveis em resumos ou em apresentações. Tanto pelo princípio da segregação de funções como pela perspectiva principal-agente não devem confiar cegamente nas informações que lhes são apresentadas pelos diretores executivos, porque lhes compete fiscalizar e controlar a gestão desses agentes executivos da empresa. Nesse contexto, não podem apresentar como escusa o simples fato de terem se baseado em um resumo “técnica e juridicamente falho”, porque têm a prerrogativa de adiar qualquer votação, com o objetivo de pedir maiores esclarecimentos sobre a matéria objeto da deliberação. Contam, ademais, com a assistência de assessores, que podem examinar o conteúdo dos inúmeros documentos que instruem uma matéria em particular”.¹⁴

Finalmente, embora a decisão do TCU tenha reconhecido que “os membros do conselho de administração atuaram com uma diligência menor do que a devida nas circunstâncias e *ipso facto* “incorreram em culpa” e, finalmente, “ainda que não tenham tido a intenção de provocar o prejuízo, a responsabilidade pode ser-lhes imputada, porque atuaram com um nível de atenção menor do que o que seria razoavelmente de se esperar nas circunstâncias, já que “questões mais simples poderiam ter sido percebidas pelos conselheiros”, formulou-se proposta para

¹⁴ Idem, fl. 178

promover “a audiência dos membros do Conselho de Administração quanto à falha no dever de diligência no exame da matéria, bem como no exercício de fiscalização e de monitoramento dos atos de gestão dos diretores executivos” afastando-se “a responsabilidade pelo débito verificado, uma vez que, pelo princípio da segregação de funções da governança corporativa, a gestão do processo de compra, desde o contato inicial até a confecção dos contratos, passando, sobretudo, pela avaliação da empresa, competia à Diretoria Executiva. Esta, sim, tinha todas as informações pertinentes ao seu dispor e alcance e, portanto, assumiu o risco de provocar o resultado danoso à Companhia. Ademais, houve omissão de informações relevantes no resumo executivo e na apresentação submetidos ao Conselho Executivo, fato que deve ser considerado para mitigar a responsabilidade dos membros do Conselho”.¹⁵

Diante dos fatos narrados, o Tribunal de Contas de União concluiu que houve irregularidades na condução do processo de aquisição da refinaria Pasadena Refining System Inc. (PRSI) pela Petrobras America Inc. (PAI), subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A., determinando a citação dos membros da Diretoria Executiva da Petrobrás por considera-los responsáveis pelos prejuízos causados ao patrimônio da Petrobras em decorrência da celebração de contratos com a Astra em desacordo com ao princípio da economicidade e da prudência, dos quais resultaram injustificado dano aos cofres da Petrobrás

Enfim, poderia a mesma decisão segregar a responsabilidade da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração em face do que dispõe o artigo 145 da Lei 6404/76, segundo o qual “as normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade dos administradores aplicam-se a conselheiros e diretores”? É o que se passa a examinar.

4. Responsabilidade dos administradores na lei 6404/76

Comentando o citado artigo 145 da Lei 6404/76, Fabio Ulhoa Coelho esclarece que o conceito de administradores “abrange os

¹⁵ Idem. Fl. 180

membros de dois órgãos da estrutura societária: a diretoria e o conselho de administração” e, portanto, aos diretores e aos membros do conselho de administração aplicam-se “as normas comuns sobre requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidades (LSA, art. 145)”¹⁶.

Conforme antes referido, a Petrobrás é uma sociedade anônima de capital aberto, com ações negociadas na B3. O artigo 158 da Lei 6404/76, criou sistemas distintos para apurar a responsabilidade dos administradores das companhias fechadas e das companhias abertas.

Para as companhias fechadas, vige a regra da solidariedade entre os administradores inserida no § 2º do citado dispositivo legal (Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles).

Para as companhias abertas, no caso a Petrobrás, aplica-se a regra do § 3º, segundo o qual a responsabilidade ficará restrita “aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres”.¹⁷

Considerando que a operação foi objeto de deliberação colegiada, tanto no âmbito da diretoria executiva, como no conselho de administração, a lei societária também tratou de criar mecanismos para eximir a responsabilidade do administrador dissidente da deliberação, desde que o mesmo “faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se

¹⁶ COELHO, Fabio Ulhoa. **Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa**. 20ª ed. Ver., atual. e ampl. – São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. p. 241

¹⁷ BRASIL. Lei 6404, de 16/12/1976. Artigo 158. [...]§ 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles. § 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres. § 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembléia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

em funcionamento, ou à assembléia-geral”. (conforme § 1º do citado dispositivo legal).

Disso resulta que a lei societária submete os administradores a um dever específico, “o de controlar as ações dos demais administradores, denunciando aos órgãos societários eventuais irregularidades”, sendo certo que “sua inobservância implica responsabilidade do administrador”.¹⁸

Nesse sentido é a conclusão de Alexandre Couto Silva, ao examinar a responsabilidade dos membros do Conselho de Administração, “órgão de deliberação colegiada, a responsabilidade civil é coletiva e solidária na reparação dos danos causados – o administrador dissidente somente se eximirá de responsabilidade caso faça constar em ata sua divergência ou dê ciência aos órgãos da companhia”.¹⁹ Para Nelson Eizirik, “nas decisões do Conselho de Administração, a responsabilidade será sempre de todos os membros, salvo se os discordantes, nos termos do art. 158, § 1º, da Lei das S.A. fizerem consignar sua divergência”²⁰

Essa distinção criada pela decisão do Tribunal de Contas de União entre os membros da Diretoria e os membros do Conselho de Administração somente seria possível se a Operação Pasadena tivesse sido aprovada exclusivamente pela Diretoria, pois se isto tivesse ocorrido não poderia “ser imputado aos membros do Conselho de Administração

¹⁸ Idem. Págs. 266/267.

¹⁹ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos Administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 132

²⁰ EIZIRIK, Nelson. **Questões de Direito societário e mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Forense, 1987, págs. 99-101. “Por outro lado, nas companhias abertas, somente serão solidariamente responsáveis pelos danos causados em decorrência do descumprimento de deveres que assegurem o funcionamento normal da companhia os administradores que tenham referidos deveres estabelecidos como de sua competência. 14 Serão eximidos da responsabilidade solidária aqueles administradores que tenham (I) consignado a divergência do ato que causou o dano em ata de reunião do órgão de administração do qual participem; e (II) comunicado a irregularidade e sua divergência à assembleia geral. Nota-se, dessa forma, que nas companhias abertas, para que o administrador da sociedade seja eximido da responsabilidade solidária, há a obrigatoriedade de cumprir os dois itens mencionados no parágrafo anterior, e não apenas um deles, como é o caso das companhias fechadas”. GATTAZ, Luciana de Godoy Penteadó. “A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas não financeiras e o seguro D&O”. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 74/2016, págs. 53-70

qualquer responsabilidade por atos dos diretores que não chegaram ao conhecimento do Conselho para providências ou decisões”,²¹ o que não foi o caso, considerando que o estatuto social da Petrobrás atribui ao Conselho de Administração competência para deliberar e aprovar a matéria, que foi submetida e debatida no órgão em diversas reuniões, conforme antes mencionado.

5. Reflexão final

Conforme antes referido, este artigo não se propôs examinar se houve (ou não) dano causado à Petrobrás em razão da Operação Pasadena, cuja análise exigiria minucioso estudo de todos os documentos e fatos relacionados à operação.

Então, este artigo tomou como base a assertiva constante no acórdão de que “houve irregularidades na condução do processo de aquisição da refinaria Pasadena Refining System Inc. (PRSI) pela Petrobras America Inc. (PAI), subsidiária da Petróleo Brasileiro S.A”, e que, em relação ao Conselho de Administração, a decisão do TCU refere que “a responsabilidade dos membros do Conselho de Administração é inafastável, quando a decisão for da alçada do Conselho”, porque “exige-se dos membros desse Conselho, no mínimo, um dever mediano, razoável, de cuidado na lide de assuntos relevantes à Companhia”, sendo que a decisão do TCU, para justificar a ausência desse “dever mediano” dos membros do Conselho de Administração, refere-se que deveriam, pelo menos, investigar as razões pelas quais a Companhia estaria adquirindo os 50% restantes das ações por um preço muito superior.²²

Destacando-se apenas dois dos temas examinados pela decisão do TCU (dano provocado pelas negociações da compra da segunda

²¹ CARVALHOSA, Modesto. “Responsabilidade civil de administradores e de acionistas controladores perante a lei das S/A”. *Revista dos Tribunais*, vol. 699/1994, págs. 36-43

²² O acórdão assim se expressa: “Assim, por exemplo, se o Conselho, durante a exposição em que se almeja a aprovação da compra da refinaria, fica sabendo que a refinaria foi comprada alguns meses antes por US 42 milhões e que, naquele momento, pretende-se pagar o preço de US\$ 416 milhões (isto é, de cerca de dez vezes mais), então é apenas razoável esperar que os membros questionem a pretensão. Desse ponto de vista, não se exige conhecimento técnico específico e detalhado sobre determinada matéria para que o membro do Conselho exerça seu papel na governança corporativa”. *Idem*, p. 262

metade do capital social e postergação do cumprimento da sentença arbitral), verifica-se que o Tribunal de Contas da União criou níveis diferenciados de responsabilidades dos envolvidos.

Na proposta de encaminhamento (item 483), a decisão do TCU determinou a citação dos integrantes da diretoria para apresentarem defesa ou recolherem aos cofres do Tesouro Nacional as quantias que foram apuradas pela inspeção do Tribunal (conforme itens 483.II.2.2 e 483.II.2.3).

Já para os membros do conselho de administração, de decisão do TCU determinou a apresentação das razões de justificativa pelas irregularidades indicadas (conforme itens 483.II.1.3 e 483.II.1.4)

Ora se a decisão do Tribunal de Contas de União concluiu que a responsabilidade do conselho é inafastável, a proposta de encaminhamento nos termos acima não poderia apresentar soluções diferentes para os integrantes dos referidos órgãos estatutários (diretoria e conselho de administração), tendo em vista as seguintes premissas: (i) os dois órgãos se envolveram na aprovação da operação, a Diretoria, em repetidas ocasiões, apresentou a operação ao Conselho de Administração, que as aprovou sem ressalvas; (ii) o estatuto da Petrobrás atribui ao Conselho de Administração competência para decidir e aprovar a operação: (iii) o artigo 145 da Lei 6404/76, impõe tratamento igualitário a diretores e conselheiros, quanto aos deveres e responsabilidades perante a companhia; e, finalmente, (iv) nenhum conselheiro fez uso da prerrogativa de exclusão de responsabilidade prevista no artigo 158 da Lei 6404/76, já que as atas de aprovação não referem qualquer iniciativa de comunicação de possíveis efeitos danosos da operação ao Conselho Fiscal e/ou à Assembléia Geral da Companhia.

Enfim, se todos os diretores e conselheiros aprovaram, todos os diretores e conselheiros deveriam ter sido responsabilizados em igual medida e dimensão.

Finalmente, espera-se que, no âmbito do colegiado da Comissão de Valores Mobiliário, essa diferenciação de responsabilidades possa ser reavaliada no bojo do inquérito administrativo nº 14/2014 que tem por objeto apurar eventuais irregularidades relacionadas à possível inobservância de deveres fiduciários de administradores da companhia no que concerne, especificamente, à Pasadena Refinery System Inc. que atualmente está em fase de instrução (levantamento e apuração de

informações) junto à Superintendência de Processos Sancionadores – SPS²³

6. Referências bibliográficas

ANTUNES, Paulo de Bessa. **Direito Ambiental**. 15. ed. Sa o Paulo: Atlas, 2013.

BENJAMIN, Antônio Herman. “Responsabilidade civil pelo dano ambiental”. **Revista de Direito Ambiental**, vol. 3, nº 9, págs 5-52.

BRASIL. Banco Central do Brasil editou a resolução nº 4.327, de 25 de abril de 2014

BRASIL. STJ. REsp 1.114.398/PR, rel. Ministro Sidnei Beneti, Segunda Seça o. DJe 16/2/2012.

_____. 1ª Turma. Agravo de Instrumento nº 1.433.170-SP, decisão monocrática da Ministra Marga Tessler (Jui za Federal convocada do TRF 4ª Região. DJe: 11/12/2014.

_____. 3ª Turma. REsp nº 1.534.952-SC (2015/0125072-8), rel. Min. Ricardo Villas Boas Cueva, DJe: 14/02/2017.

_____. REsp 650.728/SC, Rel. Min. Herman Benjamin, 2ª Turma, DJe 02/12/2009.

_____. AgRg no Agravo de Instrumento nº 822.764–MG. Relator Min. José Delgado. 1ª turma, DJ: 02/08/2007

_____. REsp. nº 604.725-PR, relator Min. Castro Meira, 2ª Turma, DJ: 22/08/2005.

BRASIL. TRF-1ª Região. Agravo de Instrumento nº 1997.01.00.064333-4/AC, rel. Desembargador Federal José Antonio Sávio Chaves, 2ª Turma. j. em 07/11/2000.

_____. Agravo de Instrumento nº 2002.01.00.036329-1/MG, rel. Desembargador Federal Fagundes de Deus, 5ª Turma. j. em 15/12/2003.

CARMONA, Carlos Alberto. “Breves considerações críticas acerca das diretrizes da International Bar Association sobre a representação de parte na arbitragem internacional”. **Revista de Arbitragem e Mediação**. vol. 40/2014, págs. 23–44.

COELHO, Fabio Ulhoa. **Curso de direito comercial**, vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2012.

²³ Disponível em www.cvm.gov.br. Acesso em 18/04/2017.

- FINKELSTEIN, Maria Eugênia. "Assimetria informacional e governança corporativa" **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, vol. 73/2016, págs.. 71-91.
- MILARE, Edis. **Direito do ambiente**. Sa o Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- MACHADO, Paulo Affonso Leme. **Direito ambiental brasileiro**. Sa o Paulo: Malheiros, 2009.
- NEGRÃO, Ricardo. **Manual de direito comercial e de empresa**. São Paulo: Saraiva, 2008.
- PERES NETO, José Branco; FANTIN, Marcel. "Responsabilidade civil ambiental das instituições financeiras", **Revista Eletrônica FACP**, nº 05, 2014. Disponível em <http://198.136.59.195/~faccp/revista/index.php/refACP/article/view/28/pdf>. Acesso em 10/10/2016.
- REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 1989
- ROSA, Dirceu P. de Santa. **A importância da "due diligence" de propriedade intelectual nas fusões e aquisições**. Disponível em <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=3006&p=1>>. Acesso em: 20 DEZ 2009.
- SAMPAIO, Rômulo Silveira da Rocha. **Responsabilidade Civil Ambiental das Instituições Financeiras**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.
- SARLET, Ingo Wolfgang; FENSTERSEIFER, Tiago. "Fontes do direito ambiental: uma leitura contemporânea à luz do marco constitucional de 1988 e da "teoria do diálogo das fontes". **Revista de Direito Ambiental**, vol. 78/2015, págs. 215-243
- SZTAJN, Rachel. "Externalidades e custos de transação: a redistribuição de direitos no novo código civil". **Revista de Direito Privado**, vol. 22, págs. 250-276.
- _____. "Ronald H. Coase e a importância de perguntar. **Revista de Direito Empresarial**, vol. 1/2014, p. 201.
- VIANNA, M. D. B; Waisberg, Ivo. "Sustentabilidade e Responsabilidade Social das Instituições Financeiras; Princípios do Equador". **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 41, págs. 177-196.
- YAZBEK, Otávio. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais**, Rio de Janeiro: Campus-Jurídico, 2007, p. 44.

EXCLUSÃO DE SÓCIOS EM SOCIEDADES ANÔNIMAS

*Unie Caminha**
*Liliane Gonçalves***

Introdução

O objetivo do presente artigo é analisar a aplicação da exclusão de sócios por justa causa às sociedades anônimas.

O vínculo societário forma-se em função da vontade comum dos sócios em empreender alguma atividade em conjunto, dividindo-se em si os resultados. Trata-se, como classifica a doutrina tradicional de um contrato plurilateral, no qual as partes almejam um mesmo resultado.

A resolução do vínculo societário pode se dar de várias formas, desde a morte, passando por formas consensuais e ainda outras unilaterais, como o recesso societário, resgate ou exclusão. Dentre as formas unilaterais de resolução da sociedade em relação a um sócio, há instrumentos utilizados pelo próprio sócio que deseja se retirar, a exemplo do exercício do direito de recesso ou o pedido de dissolução parcial da sociedade.

Por outro lado, existem casos em que a própria sociedade (por seus órgãos próprios), encabeça a pretensão de expulsar um de seus sócios. Existem casos em que essa exclusão se dá de pleno direito, como no caso da falência de sócio de sociedade limitada ou do remisso. Em outros, existe a necessidade de manejo de ação judicial, como no caso falta grave no cumprimento de suas obrigações ou incapacidade superveniente.

Desde o Código Civil de 2002, passou a existir ainda figura da exclusão extrajudicial de sócios minoritários por justa causa, por meio de alteração do contrato social em sociedades limitadas. É essa hipóteses que se examina com maior atenção.

* Doutora em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo. Professora Titular do Programa de Pós-Graduação da Universidade de Fortaleza. Fortaleza-CE, Brasil. ucaminha@unifor.br.

** Aluna do Programa de Pós-Graduação da Universidade de Fortaleza – Mestrado. Fortaleza-CE. Brasil.

Inicialmente, é analisado o conceito de *affectio societatis* e sua relação com o vínculo societário existente entre acionistas de uma companhia. Na mesma oportunidade, analisa-se a eventual importância desse conceito para a determinação de normas a serem aplicadas aos tipos societários.

Em seguida, são brevemente examinadas algumas formas de resolução de vínculo societário sem a dissolução, liquidação ou extinção da sociedade, para, logo em seguida, deter-se sobre uma forma de resolução que se dá por iniciativa não do próprio sócio que se retira, mas dos demais: a exclusão e, mais especificamente, a exclusão por justa causa prevista no Código Civil de 2002.

Logo, analisa-se a evolução jurisprudencial na aplicação da exclusão por justa causa às sociedades por ações, posicionando-se, em conclusão, pela necessidade de cautela nessa aplicação.

1 Sociedades anônimas e *affectio societatis*

Sabe-se que o contrato de sociedade difere dos demais contratos, dentre outras razões, pela multiplicidade de vínculos que cria, e pelo fato de que as diversas partes envolvidas, ao invés de terem interesses conflitantes, buscam um fim comum (CAMINHA et LIMA NETO, 2007). É, portanto, contrato plurilateral, caracterizado exatamente pela comunhão de escopo. (SZTAJN, 1989).

Ainda que se considere que em todo contrato de sociedade há comunhão de escopo¹, para haver sociedade, há de haver um *plus* (PONTES DE MIRANDA, 1984, p. 60). Esse *plus* é a chamada *affectio societatis*², ou seja, a intenção dos sócios de reunir esforços para a realização do fim comum³. Bulgarelli (1998, p. 26) defende que *affectio societatis* é mais do que declaração formal de vontade, pois “pressupõe

¹ Com efeito, o Art. 981 do Código Civil Brasileiro determina que Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.

² Também chamado de *animus contrahendi societates* ou *societatis contrahendae causa*.

³ Para Carvalho de Mendonça (1963, v. 3, nº 528, p. 22) as condições específicas do contrato de sociedade comercial são: 1. *A cooperação ativa dos sócios para conseguirem o fim comum*; 2. Formação do capital social; 3. A participação de cada sócio nos lucros e contribuição, nas perdas, pelo menos até o valor conferido na sociedade (*Grijo próprio*).

não apenas a vontade de entrar na sociedade, mas também de participar na comunhão do escopo comum”. É o “*elemento intencional*” (MACHADO, 1940, p. 68) da real configuração jurídica, a “*vontade de colaboração ativa*” (PIC, 1925, p.69), o “*intuitus*”, que pode ser “*personae*” ou “*pecuniae*”, o pressuposto subjetivo da constituição da sociedade.

Geralmente ligada às sociedades limitadas, a *affectio societatis* é, na maioria das vezes, rechaçada das sociedades anônimas. Isso ocorre por se acreditar que as anônimas são sociedades exclusivamente de capital, constituídas sob o viés institucional⁴, cujas relações e vínculos entre os sócios não se regem pelos princípios do direito contratual. Portanto, estas seriam incompatíveis com a existência do *intuitus*. Já as limitadas, constituídas por um contrato⁵ com ajuste de vontades para a consecução do objetivo comum seriam o campo propício para a presença da *affectio societatis*.

Assim, nas organizações societárias do tipo sociedade limitada destacam-se os caracteres individuais e subjetivos de cada sócio. Reputação, capacidade de administração, entre outros, constituem fator determinante para a vinculação aos demais sócios e são fundamento da própria existência do empreendimento (BRITO, 2002, p. 43). Enquanto que nas sociedades de capitais, como as companhias, o elemento pessoal seria indiferente entre os sócios, tornando irrelevante qualquer animosidade entre eles.

A doutrina tradicional costuma separar as sociedades entre aquelas de pessoas e aquelas de sociedade de capitais, a depender do elemento preponderante na decisão de ser ou na aceitação de sócio na sociedade. Todavia, atualmente, nota-se que os dois elementos são coligados, não há de se pretender que, nas sociedades contratuais

⁴ Nas sociedades institucionais os atos constitutivos são uma deliberação dos fundadores, manifestada em assembleia geral ou escritura pública, onde os acionistas subscritores irão aderir, sem nada contratarem entre si. São marcadas pela organização social permanente e com equilíbrio de forças, um autêntico estado de direito que não se subordina à execução do direito contratual (BRITO, 2002, p. 42).

⁵ ASCARELLI (1945, p. 291) defende que as sociedades limitadas realizam atividade empresarial cuja responsabilidade é simultaneamente sinalagmático e plurilateral, com a presença marcante do *intuitu personae*.

(tradicionalmente consideradas de pessoas), o vínculo seja meramente pessoal ou nas sociedades por ações, meramente patrimonial.

Note-se que o vínculo pessoal existe em todas as sociedades. Assim, nas sociedades por ações, mesmo nas abertas, não se afasta da “vincularidade pessoal, que se revela nos direitos dos sócios legitimados às assembleias e outras deliberações, nem a vincularidade que é real” (PONTES DE MIRANDA, 1984, p. 76). Da mesma forma, as sociedades limitadas também carregam um elemento patrimonial que pode, inclusive, a depender de seu porte, ser preponderante. Tem-se que tanto as sociedades anônimas quanto as limitadas tem natureza pessoal e de capital, suas diferenças dizem mais respeito a outros aspectos, ligados à responsabilidade dos sócios⁶, do que ao relacionamento entre eles⁷.

Em compasso com o entendimento de Pontes de Miranda (1984), o ordenamento infraconstitucional pátrio não elegeu a *affectio societatis* como elemento constitutivo das sociedades. Para o legislador, o consentimento do sócio livremente manifestado é aquele ao qual se destina a assumir obrigações previstas em contrato ou em lei e não o que vincula a quesitos e relacionamentos pessoais. Entretanto, não se pode negar que, muitas vezes, as sociedades são constituídas em torno de relações pessoais⁸, não se podendo deixar ao arredo normativo esta situação fática⁹.

Possibilita-se assim existirem sociedade anônimas de “pessoas”, distintas das “sociedades anônimas de capitais” (COMPARATO, 1979, p.

⁶ A quota não é incompatível com a ilimitação da responsabilidade. A ação, sim. A limitação peculiar às quotas pode ser ao capital social ou às próprias quotas (PONTES DE MIRANDA, 1984, p. 77).

⁷ Após o Código Civil de 2002, as sociedades limitadas têm se aproximado cada vez mais, em características, das anônimas fechadas. Mais recentemente, com a possibilidade de emissão de valores mobiliários (Commercial Papers) por sociedades limitadas (ICVM 566/15), isso tem deixado as limitadas mesmo próximas das abertas.

⁸ Comparato (1979, p. 65 – 66) lembra o fato de que “ nas sociedades de sociedades, o que se procura na pessoa jurídica sócia, ou que dela se espera, não é apenas uma contribuição do capital, absolutamente anônima e fungível, mas, antes de tudo, uma experiência tecnológica acumulada, a tradição comercial, a capacidade gerencial o fato do controlador ter a nacionalidade do país que se vai atuar, e assim por diante.

⁹ Devido a imprecisão acerca da classificação das sociedades em sendo de pessoas ou de capitais é necessário estabelecer determinado sentido, antes de utilizá-la. Desta forma, para efeito deste trabalho, considerar-se-á sociedade de pessoas ou de capitais se o elemento pessoal for relevante na gestão das empresas ou não.

65-76), sendo naquelas o *intuitu personae* pressuposto integrativo do pacto societário. Com efeito, não se pode esquecer que as sociedades anônimas podem oferecer uma organização adequada a pequenas e médias empresas, com uma legislação de melhor qualidade e mais consolidada que aquela aplicável às sociedades limitadas (LIMA, 1991, p. 22). Nesse tipo de sociedade, a relação pessoal entre os sócios ainda é muito importante, com uma base familiar marcante¹⁰. Assim, embora originalmente se trate de sociedade tradicionalmente considerada de capitais, a *affectio societatis* é facilmente percebida.

Ao se observar a Lei 6.404/76, denominada de Lei das Sociedades por Ações, pode-se concluir que há em seu corpo regramento para várias sociedades de certa forma bem diferentes: a companhia aberta, a sociedade em comandita por ações, a companhia fechada, a subsidiária integral, a sociedade de economia mista, a companhia “fechadíssima” (FRONTINI, 1990, p. 23-25). Essa pluralidade de tipos societários abordados pela lei demonstra que não se pode generalizar e aplicar normas incompatíveis, como se todas aquelas sociedades tivessem as mesmas características (CAMINHA, 1999, p. 179).

Um exemplo que traz Comparato (1979, p. 78) é que a Lei prevê a possibilidade de se atribuir execução específica a estipulação em acordo de acionistas. Ao se impor ao acionista o cumprimento de obrigação, a título oneroso ou gratuito, não se descaracteriza a natureza jurídica da sociedade anônima, mas se identifica o princípio da *affectio societatis*. Transporta o acionista da posição de mero investidor de capital para colaborador de empreendimento comum. Exige-se, desta forma, que se apliquem regras consideradas próprias das sociedades não acionárias às sociedades anônimas de pessoas (COMPARATO, 1979, p. 68).

¹⁰ Essa é uma realidade facilmente perceptível no Brasil, em que a grande maioria das sociedades das sociedades podem ser consideradas familiares. Note-se que não há um critério definido para se determinar que uma empresa seja familiar ou não. Todavia, dentre os mais utilizados, tem-se que entre 75% e 90% dos negócios empresariais no Brasil são empreendidos por empresas familiares. A esse respeito, conf. <http://www.sebrae-sc.com.br/newart/default.asp?materia=10410> e https://www.pwc.com.br/pt/setores-de-atividade/empresas-familiares/2017/tl_pgef_17.pdf

É neste sentido que a vontade de se associar cristaliza-se no vínculo contratual para realizar o interesse comum que os une. Atrelada a *affectio societatis*, estão a fidelidade e a confiança, como desmembramentos do dever de cuidado e diligência dos acionistas para com a sociedade. Assim, pode-se cogitar que a quebra dessa confiança entre os sócios poderia prejudicar os negócios societários da mesma forma que aconteceria se se tratasse de uma sociedade limitada.

Nestes casos, há de se ponderar que ao se quebrar o vínculo de confiança pode-se tornar empecilho à prosperidade da empresa e um grande desconforto para os sócios (CAMINHA, 1999, p. 179). Destarte, mesmo diante das sociedades anônimas a *affectio societatis* pode se configurar, exigindo-se que se averigüe ao caso concreto a possibilidade da aplicação de institutos que permitam a exclusão dos sócios que deram causa ao problema, de forma a se possibilitar mesmo a continuidade da empresa.

2. A resolução do vínculo societário sem a extinção da sociedade

Existem várias formas de resolução do vínculo societário, sem que haja, necessariamente, a extinção da sociedade. Algumas consensuais outras unilaterais. Assim, o sócio pode deixar de participar de uma sociedade por morte, negociação de sua participação, resgate, exercício de direito de retirada (recesso), dissolução parcial, e, mais recentemente, exclusão por justa causa.

Nas palavras de Mauro Rodrigues Penteadó (1995, p. 70)

“sob o aspecto doutrinário, todos esses casos correspondem a uma resilição parcial do contrato plurilateral de sociedade, que engloba o desligamento do sócio tanto por sua iniciativa (recesso, pedido judicial de dissolução parcial), quanto por iniciativa dos demais ou da sociedade (exclusão, despedida, acionista remisso)”

Existem casos em que a resolução do vínculo se dá por iniciativa do próprio sócio, sem a intervenção do poder judiciário. É o caso de alienação de sua participação ou doação ou permuta. O mesmo ocorre no caso do recesso ou direito de retirada, previsto tanto no Código Civil

para as sociedades simples e limitadas, quanto na Lei 6.404/76 para as sociedades anônimas.

A retirada é um direito potestativo do sócio, podendo exercê-lo discricionariamente sempre que se observar uma das hipóteses legais. Note-se que, quanto mais complexa a estrutura societária, maiores são as exigências legais para o exercício desse direito. No caso da sociedade simples, o artigo 1029 do Código Civil¹¹ prevê uma denúncia vazia, podendo o sócio se retirar desmotivadamente. Já nas sociedades limitadas, o artigo 1077 do Código Civil¹² define que o quotista poderá se retirar nos casos de alteração de contrato social e ainda de fusão, cisão ou incorporação da sociedade. Para as sociedades anônimas, o artigo 137 da Lei 6.404/76 determina as hipóteses de exercício do direito de recesso, limitando-o ainda mais se se tratar de companhia aberta com dispersão e liquidez de ações.

A preocupação do legislador com o exercício do direito de recesso é justificável. Tendo em vista que a retirada do sócio gera para a sociedade a obrigação de reembolso do valor das quotas ou ações do sócio que se retirar, ele pode ocasionar problemas financeiros ou até mesmo, em casos extremos, inviabilizar a continuidade das atividades empresárias. Assim, mesmo se considerando o direito de recesso um direito fundamental do acionista¹³, deve-se considerar a continuidade da empresa como um direito dos demais sócios da mesma maneira.

¹¹ Art. 1.029. Além dos casos previstos na lei ou no contrato, qualquer sócio pode retirar-se da sociedade; se de prazo indeterminado, mediante notificação aos demais sócios, com antecedência mínima de sessenta dias; se de prazo determinado, provando judicialmente justa causa.

¹² Art. 1.077. Quando houver modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, terá o sócio que dissentiu o direito de retirar-se da sociedade, nos trinta dias subseqüentes à reunião, aplicando-se, no silêncio do contrato social antes vigente, o disposto no art. 1.031.

¹³ Lei 6404/76, Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I - participar dos lucros sociais;

II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;

III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; (Vide Lei nº 12.838, de 2013)

Para Carvalhosa (1994, p. 23) o direito de recesso objetiva proteger os interesses do sócio discordante, que manifesta o desejo de não mais continuar na sociedade, tendo em vista eventuais deliberações do grupo majoritário. Ainda de acordo com o autor, o direito de recesso se origina no reconhecimento da natureza contratual das companhias, tratando-se de direito que visa a conciliar os interesses da sociedade e de seus acionistas¹⁴.

Há ainda o caso de dissolução parcial, caso em que o sócio pede judicialmente a resolução do vínculo societário, uma vez que não se observam hipóteses de direito de recesso ou o exercício desse direito não seja bem sucedido. Via de regra, o sócio alega quebra da *affectio societatis* e conseguinte impossibilidade de se manter na sociedade.

A dissolução parcial é uma construção doutrinária e jurisprudencial. Sua utilização baseava-se em uma combinação da previsão de dissolução de sociedade prevista no Código Comercial¹⁵, ações de dissolução e liquidação do antigo Código de Processo Civil, com o princípio da preservação da empresa que se construiu a partir da função social da propriedade prevista na Constituição de 1988.

Assim, ao invés de se determinar judicialmente dissolução, com consequente liquidação e extinção da sociedade, o juiz ordenava a

V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

¹⁴ Há vasta literatura sobre o direito de recesso. Sugere-se: SZTAJN, Rachel. Direito de Recesso. Disponível em https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/252482/mod_folder/content/0/SZTAJN.%20Direito%20de%20Recesso.pdf?forcedownload=1, acesso em 20 jul 2017. EIZIRIK, Nelson. Reforma da Lei das S.A. e o direito de recesso. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 111 pp. 74-85. Jun./set. 1998; COMPARATO, Fábio Konder. Valor do Reembolso no recesso acionário: interpretação do art. 45 da LSA. RT, v. 563. p.50, set. 1982. DE LUCCA, Newton. O direito de recesso no direito brasileiro e na legislação comparada. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo, v. 37, n. 114, pp. 7-33, abr/jun. 1999.

¹⁵ Art. 335 - As sociedades reputam-se dissolvidas:

- 1 - Expirando o prazo ajustado da sua duração.
- 2 - Por quebra da sociedade, ou de qualquer dos sócios.
- 3 - Por mútuo consenso de todos os sócios.
- 4 - Pela morte de um dos sócios, salvo convenção em contrário a respeito dos que sobreviverem.
- 5 - Por vontade de um dos sócios, sendo a sociedade celebrada por tempo indeterminado.

liquidação apenas da participação do sócio¹⁶ que pleiteava a dissolução total (ou mesmo já a dissolução parcial), de modo a possibilitar a continuação dos negócios sociais.

Apenas no Código de Processo Civil de 2015 (lei nº 13.105/2015) é que a dissolução parcial passou a ser positivada¹⁷, tratando do tema inclusive para sociedades anônimas fechadas. O novo diploma processual traz um procedimento especial para a dissolução parcial de sociedades, todavia, apresenta, sob o mesmo título, institutos tão distintos quanto a apuração de haveres e a resolução da sociedade em relação a um sócio.

Com efeito, o art. 599 desse diploma legal determina que

Art. 599. A ação de dissolução parcial de sociedade pode ter por objeto: I - a resolução da sociedade empresária contratual ou simples em relação ao sócio falecido, excluído ou que exerceu o direito de retirada ou recesso; e II - a apuração dos haveres do sócio falecido, excluído ou que exerceu o direito de retirada ou recesso; ou III - somente a resolução ou a apuração de haveres. § 1º A petição inicial será necessariamente instruída com o contrato social consolidado. § 2º A ação de dissolução parcial de sociedade pode ter também por objeto a sociedade anônima de capital fechado quando demonstrado, por acionista ou acionistas que representem cinco por cento ou mais do capital social, que não pode preencher o seu fim.

Interessante nota que a inclusão expressa as sociedades anônimas fechadas no dispositivo deixa claro reconhecimento da eventual contratualidade da companhia, e, portanto, da possibilidade de dissolução parcial também desse tipo societário, o que ainda era assunto polêmico há alguns anos¹⁸.

¹⁶ Não se tratará, neste trabalho, da apuração de haveres ou valor de reembolso dos sócios. A esse respeito, conf. ESTRELLA, 2001.

¹⁷ - A respeito da ação de dissolução parcial de sociedades, conf. FRANÇA et ADAMECK, 2016 e COELHO, 2011.

¹⁸ A esse respeito conf. CAMINHA, 1999. Houve várias decisões no sentido da não possibilidade de aplicação da dissolução parcial das companhias, antes que se consolidasse o entendimento contrário. e.g.: “É incompatível com a natureza e o regime jurídico das sociedades anônimas o pedido de dissolução parcial, feito por acionistas minoritários, porque reguladas em lei especial que não contempla tal possibilidade: 2. Recurso especial conhecido e provido” (REsp 419.174/SP)

Existem hipóteses que em a resolução do vínculo societário se dá não por iniciativa do sócio que deseja retirar-se, mas da própria sociedade, por meio de seus órgãos deliberativos. É o caso do resgate de ações previsto nos artigos 44 da Lei 6.404/76. O resgate consiste, nos termos da Lei, no *“pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação, com redução ou não do capital social, mantido o mesmo capital, será atribuído, quando for o caso, novo valor nominal às ações remanescentes”*.

Assim, ao contrário do direito de recesso, “no resgate é a companhia que decide por retirar o acionista, podendo essa vontade ser expressa antes (disposta no estatuto social) ou depois da emissão de ações (através de assembléia geral)” (FLACKS, 2002) .

Já a exclusão, prevista tanto na Lei das Sociedades Anônimas quanto no Código Civil para o caso do acionista remisso, foi regulada de maneira mais extensa no Código Civil. Foi ainda incluída a possibilidade de resolução do vínculo societário se dá por iniciativa dos demais sócios em casos de atos de inegável gravidade que possam colocar em risco os negócios sociais. A exclusão por justa causa se dá de forma extrajudicial, mediante alteração do contrato social. É o que se passa a analisar.

3. O regime de exclusão de sócios no código civil

O Código Civil Brasileiro de 2002 trouxe, no Livro II intitulado de o Direito de Empresa, a regulação do direito societário. Envolto por duras críticas¹⁹, o texto civilista de 2002 é marcado por uma mentalidade²⁰ que não se adequa perfeitamente à consecução dos objetivos aos quais se propõe. Entretanto, apesar de separado da realidade fática e amplamente influenciado pela legislação italiana, o diploma civil estabeleceu expressamente a exclusão de sócios nas

¹⁹ Osmar Barreto Filho (1973, p. 101), em um tom quase profético, já observava que “parece-nos que, sem embargo do elevado critério científico e sistemático que orientou os trabalhos de elaboração do projeto de Código Civil, a inclusão da matéria referente aos empresários e às sociedades em um código de direito privado não seria conveniente nem oportuna, pois ensinaria a cristalização de soluções que não coadunam com a hora de transformação das instituições econômicas por que atravessa o Brasil, em ritmo até mais acelerado do que em outros países”.

²⁰ Neste sentido ver Lucena (2005, p. 32).

sociedades que regula, estabelecendo ainda, para as limitadas, a exclusão extrajudicial, por meio de mera alteração contratual.

Ao se falar em exclusão de sócio, quase que instintivamente, dá-se uma associação a situações em que haja descompasso entre interesses individuais e diretrizes e objetivos empresariais²¹. É uma “consequência que tem por causa o descumprimento de obrigações sociais, objetivas e subjetivas. A causa – o descumprimento – manifesta-se ativa ou passivamente (pela ação ou omissão) e aproxima-se à dissolução parcial da sociedade ” (SALES, 2012, p. 121). Note-se que essa aproximação, todavia, diz respeito mais aos efeitos do que ao conceito, como se vê adiante.

No momento da exclusão de sócio o que se deve ponderar é o interesse social e não o interesse individual de cada sócio. Assim, por mais que em um primeiro momento a empresa seja organizada para a consecução dos interesses dos sócios, a exclusão se dá em face da “supremacia do interesse social sobre o individual”, qualquer que seja a sua motivação (LOPES, 2009, p. 115).

Com a exclusão, apenas parte dos vínculos sociais são quebrados. Em atenção ao princípio da preservação da empresa, com a saída de um sócio, não há a paralisação da atividade, ou pelo menos não deveria haver. Entende-se, portanto, que a exclusão de sócio é uma hipótese de resolução da sociedade em relação a um sócio (conforme texto do Código Civil), já que a pessoa jurídica não é extinta. Para Lopes (2009, p. 70) a exclusão de sócio “é um meio de defesa para a empresa, utilizado para garantir o desenvolvimento da atividade social, assegurando uma estabilidade à empresa”.

Há de se mencionar que esse instituto é tradicionalmente típico de sociedades de pessoas, em virtude da predominância da *affecto societatis*²². Como já abordado na primeira seção do presente trabalho, é o *intuitu personae* que estreita os laços entre a atividade empresária e

²¹ Salomão Filho (1998, p. 32) acredita que, muitas vezes é indispensável a expulsão do sócio para preservar a empresa, uma vez que a presença deste no quadro societário prejudicará e afetará o “interesse social”.

²² Assim quanto maior for o caráter pessoal da sociedade maior será o campo de aplicação deste instituto jurídico.

a pessoa do sócio. Desta forma, quanto mais presente for o elemento intencional, maiores serão as probabilidades de uso do instituto.

Entretanto, Nunes (2002, p. 23) declara que, doutrinariamente, a exclusão de sócios não é um instituto pacífico, havendo correntes que justificam ou repelem esse instituto. Pela teoria do poder corporativo disciplinar, a sociedade empresária poderia excluir seus membros aplicando o poder disciplinar. O ente coletivo seria dotado, por aqueles que o constituíram, de um poder análogo ao poder disciplinar da Administração Pública sobre seus agentes (NUNES, 2002, p. 32) que lhe autorizaria a expulsão como caráter disciplinar.

Seguindo a linha da justificativa sancionatória, tem-se a teoria da disciplina taxativa legal. Os adeptos desta teoria acreditam que, em face da importância econômico-social da empresa, seria de interesse público a sua conservação (NUNES, 2002, p. 25). Destarte, a tentativa de imprimir o caráter público aos interesses societários seria apenas uma questão reflexiva, coincidindo, no mais das vezes, com o interesse particular dos sócios. (NUNES, 2002, p. 33-38).

Por fim, a teoria contratualista, majoritária na Itália, inspira-se tanto no instituto da resolução contratual por inadimplemento quanto no princípio da preservação da empresa. Para estes a exclusão dos sócios seria fundada no descumprimento de deveres sociais por parte dos membros do ente coletivo, o que justificaria suas expulsões²³.

Observando-se a ordem jurídica pátria, no que tange à matéria da exclusão de sócios na sociedade limitada, aponta cinco²⁴ hipóteses em que esta pode se dar: a) quando o sócio for remisso, b) quando entra ele em falência ou insolvência; c) quando as quotas deste forem liquidadas a pedido de credor; d) quando é declarado incapaz; e e) quando o sócio descumpre seus deveres com falta grave ou por ato de inegável

²³ Nunes (2002, p. 26-28) afirma que, para parte dos doutrinadores, a lei ou os instrumentos sociais poderiam prever outras cláusulas resolutivas expressas que independessem de inadimplemento. Continua discorrendo que apesar das críticas à abordagem da exclusão de sócios como resolução contratual (NUNES, 2002, p. 38-39), esta afigura-se essa como a melhor solução. Eis que afasta do instituto o caráter de sanção, adequando-o à característica de contrato plurilateral que assume o instrumento constituinte da sociedade empresária, ao passo que valoriza o princípio da preservação da empresa, corolário do princípio da função social da empresa.

²⁴ Inteligência dos art. 1.004 § único, 1.026 § único, 1.030 e 1.085 do Código Civil de 2002.

gravidade. Já com relação ao procedimento, a exclusão pode dar-se judicial ou extrajudicialmente.

No caso do sócio remisso, ou seja, do sócio que deixa de cumprir o dever de integralizar sua participação societária, o Código Civil prevê, em seu Art. 1.004:

“Os sócios são obrigados, na forma e prazo previstos, às contribuições estabelecidas no contrato social, e aquele que deixar de fazê-lo, nos trinta dias seguintes ao da notificação pela sociedade, responderá perante esta pelo dano emergente da mora. Parágrafo único. Verificada a mora, poderá a maioria dos demais sócios preferir, à indenização, a exclusão do sócio remisso, ou reduzir-lhe a quota ao montante já realizado, aplicando-se, em ambos os casos, o disposto no § 1º do art. 1.031.”.

Assim, fica a critério dos sócios a exclusão do sócio inadimplente, ou a cobrança do valor acrescido dos danos que sua inadimplência causar à sociedade. Trata-se de um caso de exclusão sem a necessidade de processo judicial, e também prevista para os acionistas na Lei 6.404/76, em seu art. 107.

Outra hipótese de exclusão de sócio sem a necessidade de manejo de ação judicial é a falência ou a insolvência civil. Nesses casos, assim como na hipótese de liquidação da quota a pedido de credor, exclusão se dá de pleno direito.

No caso de regimes concursais²⁵, a medida é impositiva, ou seja, a sociedade e os demais sócios não podem negar-se a efetivá-lo, tendo em vista a proteção de interesses de terceiros. Esta norma busca resguardar tanto a reputação da sociedade perante terceiros quanto cumprir o que dispõe a legislação falimentar. Na situação relativa à liquidação de quotas para pagamento de dívida particular em face de terceiro, prevista no art. 1026 do Código Civil, não ocorre exatamente uma exclusão no sentido estrito da palavra, mas a própria liquidação da

²⁵ Vide enunciado 481 da V Jornada de Direito Civil que dispõe sobre o Art. 1.030, parágrafo único: O insolvente civil fica de pleno direito excluído das sociedades contratuais das quais seja sócio.

quota tendo em vista um procedimento judicial em face do sócio e não da sociedade²⁶.

De acordo com o art. 1030, judicialmente, o sócio pode ser excluído quando for declarada sua incapacidade superveniente. Como critério de exclusão de sócio e à luz da análise do princípio da função social da empresa, a incapacidade superveniente deve ser entendida como o risco que o sócio pode representar para a continuidade da sociedade empresária. Essa ameaça se revela na impossibilidade do sócio de cumprir algum de seus deveres²⁷ perante a sociedade, prejudicando suas atividades e arriscando a sua preservação. Neste sentido, há que se demonstrar real ameaça à continuidade da empresa resultante de sua incapacidade (MATIAS; MENDES, 2016, pp. 18 – 21).

Com relação a atos ou omissões dos sócios, o Código prevê duas situações distintas. A primeira, de exclusão judicial (art. 1030²⁸) por falta grave no cumprimento de suas obrigações, e a segunda, a exclusão extrajudicial por práticas de atos de inegável gravidade (art. 1085).

Conforme alerta Spinelli (2014, p. 28) o descumprimento de deveres de sócio (sejam tais deveres estabelecidos pela lei – ou, de um modo mais amplo, deveres impostos pelo ordenamento jurídico –, sejam tais deveres estabelecidos pelo contrato – expressa ou tacitamente) enseja a exclusão. Neste caso a exclusão poderá se dar de duas formas: ou pelas vias judiciais quando o sócio age com falta grave ou pela extrajudicial quando se pratica ato de inegável gravidade. Embora os dois termos sejam considerados sinônimos eles se traduzem em normas distintas, cada um produzindo efeitos jurídicos próprios.

O que determina se a exclusão será judicial ou extrajudicial não é o signo que se extrai de “falta grave” ou de “inegável gravidade” e sim

²⁶ Neste sentido ver Vio (2008, p. 121) para quem o tipo de exclusão de sócio prevista no § único do Art. 1030 não representa técnica e propriamente um caso de exclusão, mas sim de liquidação.

²⁷ Cumpre destacar que os deveres de colaboração do sócio devem ser constatados à luz do caso concreto, e não pela mera observação do contrato social.

²⁸ Art. 1.030. Ressalvado o disposto no art. 1.004 e seu parágrafo único, pode o sócio ser excluído judicialmente, mediante iniciativa da maioria dos demais sócios, por falta grave no cumprimento de suas obrigações, ou, ainda, por incapacidade superveniente. Parágrafo único. Será de pleno direito excluído da sociedade o sócio declarado falido, ou aquele cuja quota tenha sido liquidada nos termos do parágrafo único do art. 1.026.

os efeitos da falta ou do ato (SALES, 2012, p. 124). Ora, se a consequência for mais grave, exige uma atitude mais grave deve ser aplicada. Eis o sistema imunológico interno para a empresa se proteger contra o “fogo amigo”.

O Art. 1030 do diploma civil prevê a exclusão judicial por falta grave no cumprimento de suas obrigações ou de incapacidade superveniente. Note que o titular do direito é a sociedade. É ela quem deverá configurar como autor da demanda.

A exclusão extrajudicial, por sua vez, deve ser o meio utilizado quando o ato ou o fato tenham um impacto maior sobre a sociedade, inclusive arriscando a sua sobrevivência. Pondera-se, assim, no caso concreto, os princípios da proporcionalidade e da igualdade de tratamento. Diante desta ponderação, é possível limitar o exercício de direitos (subjctivos e potestativos) e coibir os seus desvios, funcionando, por fim, como mecanismos de proteção dos sócios (tanto da minoria quanto da maioria)²⁹. Tem-se, assim, a exclusão extrajudicial nos casos de falência ou insolvência, incapacidade superveniente ou falha em cumprir com a integralização do capital que subscreveu.

O procedimento de exclusão extrajudicial por justa causa foi introduzido no ordenamento jurídico pátrio em 2002, com o Código Civil, apesar de algumas Juntas Comerciais, antes disso, já arquivarem alterações contratuais com esse teor. Este procedimento só cabe nos casos em que o contrato social autorize a exclusão por justa causa.

Assim, o Art. 1.085 determina que

²⁹ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Anotações sobre a exclusão de sócios por falta grave no regime do Código Civil. In: _____ (Coord.). Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos – Liber amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 185-215, p. 191; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de “fim social”. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 27-68, p. 49; e ADAMEK, Marcelo Vieira von. Abuso de minoria em direito societário (abuso das posições subjetivas minoritárias). Tese de Doutorado em Direito. São Paulo, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, p. 86, 2010. 436 p. Ainda: “El estatuto de los socios de las asociaciones y sociedades está regido por los principios de igualdad y proporcionalidad, alteradas en ocasiones por reglas de tutela de las minorías o que establecen privilegios” (PERIS, Juan Ignacio Ruiz. Igualdad de trato en el derecho de sociedades. Valencia: Tirant lo Blanch, 2007. p. 144).

Art. 1.085. Ressalvado o disposto no art. 1.030, quando a maioria dos sócios, representativa de mais da metade do capital social, entender que um ou mais sócios estão pondo em risco a continuidade da empresa, em virtude de atos de inegável gravidade, poderá excluí-los da sociedade, mediante alteração do contrato social, desde que prevista neste a exclusão por justa causa.

Para deliberar sobre o assunto é necessária maioria do capital social e maioria dos sócios, ou seja, aqueles detenham mais de 50% (cinquenta por cento) devem se fazer presentes na assembleia ou reunião os sócios, e ainda, numericamente, devem representar maioria. Esta reunião tem caráter especial, sendo convocada para esta finalidade. Esses requisitos impedem a exclusão do sócio majoritário.

Ademais, o acusado deve ter ciência em tempo hábil para que, querendo, possa exercer o seu direito de defesa. Após o processamento dos votos, a decisão fundamentada será expressa na ata. Uma vez efetuado o arquivamento da ata no registro do comércio, efetivada estará a exclusão do sócio.

Esse procedimento diz respeito a atos dos sócios, nessa qualidade (e não necessariamente como administradores) que podem influenciar adversamente a sociedade. E, em princípio, isso não seria exclusivo das sociedades ditas “de pessoas”. Por isso mesmo, paulatinamente, vem-se construindo o entendimento de que a exclusão extrajudicial por justa causa não seria instituto exclusivo das sociedades limitadas, a exemplo do que já aconteceu com a dissolução parcial.

Vale salientar ainda que hodiernamente tem sido alargado o entendimento da doutrina e jurisprudência no que tange à expulsão dos sócios. Passou-se a aceitar o processamento da exclusão sem que haja justa causa legal e especificamente definida, tão pouco prevista de forma expressa no contrato social. Entretanto, o fato de se admitir este alargamento da exclusão não se pode dizer que a exclusão sem causa legal ou contratual é o mesmo que exclusão sem causa. Em suma, o que se aceita é a ausência de cláusula previamente estipulada quer em norma legal quer em contrato social (SALES, 2012, p. 122).

4. Aplicação do instituto da exclusão às sociedades por ações

Assim como na construção jurisprudencial (posteriormente positivada) da dissolução parcial, os tribunais pátrios vêm entendendo que a exclusão de sócios por justa causa é aplicável às sociedades anônimas. Na verdade, em se atentando para a natureza de cada um dos institutos, pode-se concluir que se chega mais facilmente aos fundamentos da aplicação da exclusão por justa causa às companhias, do que mesmo da dissolução parcial, que já há muito vem sendo utilizada amplamente³⁰.

Enquanto a dissolução parcial evoluiu baseada na quebra da *affectio societatis* entre os sócios, ou seja, na não persistência da vontade associativa que motivou a constituição da sociedade, a exclusão por justa causa funda-se mais no intuito de continuidade da sociedade, prejudicada por ações ou omissões de um daqueles que deveria zelar por seu sucesso.

Portanto, não se fundamenta, em princípio, a exclusão, em aspectos subjetivos das relações entre sócios, mas sim na preservação da empresa, que é tutelada pelo ordenamento jurídico pátrio em diversas ocasiões atualmente. Apesar de não prevista na legislação (assim como não era a dissolução parcial), a exclusão de acionista vem sendo aceita pelos tribunais brasileiros³¹.

³⁰ Não se afirma, aqui, que se concorda com tais fundamentos. O fato é que o ordenamento jurídico pátrio tem adotado como tendência a preponderância de interesses sociais (em diversas esferas) sobre direitos individuais, especialmente após a Constituição Federal de 1988. Este assunto será abordado na conclusão deste trabalho.

³¹ A formação jurisprudencial veio após o Código Civil de 2002. Anteriormente, houve alguns julgados repelindo a aplicação da exclusão de sócios às companhias, por falta de previsão legal: TJ-SC - Apelação Cível AC 420801 SC 1988.042080-1 (TJ-SC) Data de publicação: 28/08/1991 **Ementa:** PROCEDIMENTO ORDINÁRIO - INDEFERIMENTO DA EXORDIAL - POSSIBILIDADE NA ESPÉCIE - ART. 458 , II , DO CPC - ATENDIMENTO - SOCIEDADE ANÔNIMA - **EXCLUSÃO DE ACIONISTA** - RECLAMO IMPROVIDO. A inépcia da peça introdutória pode ser reconhecida após a fase postulatória, em face da inexistência de preclusão. Deve o togado indicar, na sentença, os motivos que lhe formaram o convencimento. Observada essa regra, incogitável é a presença de nulidade. O desenvolvimento da responsabilidade civil, possibilita sua extensão a hipóteses anteriormente não contempladas, alcançando o administrador de sociedade, seja ela por ações, por quotas de responsabilidade limitada, em nome coletivo, ou, civil. Apesar da sociedade anônima subsistir em face do trinômio: capital privado/direção correta/objetivos visados, a **exclusão** de **acionista** sob o qual pesa imputação de ofensa a tais propósitos é incabível, por falta de autorização legislativa e estatutária.

Note-se, todavia, que desde a decisão seminal na qual o Superior Tribunal de Justiça autorizou a exclusão de acionista por justa causa, utiliza-se o argumento de que, materialmente, algumas sociedades anônimas fechadas têm natureza contratual, e que a forma societária utilizada não deveria obstar a aplicação adequada da norma para a espécie.

A decisão ora em comento adveio de irresignação com decisão do Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul (RS 2007/0007392-5) farta, de fato, de atecnias, vez que mistura conceitos tão distintos quanto dissolução, liquidação e extinção, e ainda recesso, resgate e amortização, com a própria exclusão de sócios:

“COMERCIAL. AÇÕES DE DISSOLUÇÃO PARCIAL DE SOCIEDADE ANÔNIMA E CAUTELAR INOMINADA. IMPOSSIBILIDADE JURÍDICA DO PEDIDO PRINCIPAL.

O pedido de dissolução parcial de sociedade anônima é juridicamente impossível. Doutrina e jurisprudência a respeito. Instituto que se aplica às sociedades pessoais, especialmente as por quotas de responsabilidade limitada, e não às impessoais. Hipóteses de extinção das sociedades de capitais expressamente previstas no art. 206 da Lei nº 6.404/76, dentre as quais não se inclui a dissolução parcial. Direito de recesso do sócio dissidente consistente no resgate, na amortização e no reembolso das ações, nos termos do art. 45 do mesmo diploma legal. Carência de ação relativamente ao pedido principal. Pedido cautelar julgado improcedente, notadamente porque, diante do resultado do julgamento da ação de dissolução de sociedade, não mais haverá a apuração de haveres em sede de liquidação de sentença e porque os livros comerciais e os contratos celebrados em nome da sociedade poderão ser obtidos por um dos apelados que ostenta, segundo assembleia geral, a condição de diretor da empresa”.

Com efeito, em 1º de fevereiro de 2012, foi publicada decisão da Quarta Turma do Superior Tribunal de Justiça no REsp 917.531/RS. Tal decisão autoriza, por unanimidade, a exclusão de acionista de sociedade anônima fechada, considerando o caráter personalíssimo e familiar dessa companhia, e resta assim ementada:

DIREITO SOCIETÁRIO E EMPRESARIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA DE CAPITALFECHADO EM QUE PREPONDERA A AFFECTIO SOCIETATIS. DISSOLUÇÃO PARCIAL. EXCLUSÃO DE ACIONISTAS.

CONFIGURAÇÃO DE JUSTA CAUSA. POSSIBILIDADE.APLICAÇÃO DO DIREITO À ESPÉCIE. ART. 257 DO RISTJ E SÚMULA 456 DOSTF

O acórdão, relatado pelo Ministro Luis Felipe Salomão, considera a exclusão de sócio “medida extrema que visa à eficiência da atividade empresarial”, mas que, possibilitando o afastamento definitivo de acionista que gera prejuízos à companhia ou coloca em risco a consecução de seus objetivos sociais, possibilita também a continuidade da empresa.

Note-se que o próprio relator admite a basilar diferença entre a dissolução parcial e a exclusão de sócios em seu relatório:

“É bem de ver que a dissolução parcial e a exclusão de sócio são fenômenos diversos, cabendo destacar, no caso vertente, o seguinte aspecto: na primeira, pretende o sócio dissidente a sua retirada da sociedade, bastando-lhe a comprovação da quebra da "affectio societatis"; na segunda, a pretensão é de excluir outros sócios, em decorrência de grave inadimplemento dos deveres essenciais, colocando em risco a continuidade da própria atividade social.³ Em outras palavras, a exclusão é medida extrema que visa à eficiência da atividade empresarial, para o que se torna necessário expurgar o sócio que gera prejuízo ou a possibilidade de prejuízo grave ao exercício da empresa, sendo imprescindível a comprovação do justo motivo”

O relator, ainda em seu relatório, justifica a possibilidade de aplicação da exclusão de sócios à sociedade anônima tendo em vista a previsão de regência das companhias pelo Código Civil no caso de omissão da lei 6.404/76:

“Caracterizada a sociedade anônima como fechada e personalista, o que tem o condão de propiciar a sua dissolução parcial - fenômeno até recentemente vinculado às sociedades de pessoas -, é de se entender também pela possibilidade de aplicação das regras atinentes à exclusão de sócios das sociedades regidas pelo Código Civil, máxime diante da previsão contida no art. 1.089 do CC: "A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código."

O eventual caráter personalístico das companhias, ou seja, a preponderância das relações subjetivas entre os acionistas já é aceito

como fato, tanto doutrinariamente quanto pela jurisprudência. Não obstante, demorou-se bastante o relator do feito neste assunto:

É inquestionável que as sociedades anônimas são sociedades de capital (intuito pecuniae), próprio às grandes empresas, em que a pessoa dos sócios não tem papel preponderante. Contudo, a realidade da economia brasileira revela a existência, em sua grande maioria, de sociedades anônimas de médio e pequeno porte, em regra, de capital fechado, que concentram na pessoa de seus sócios um de seus elementos preponderantes, como só acontecer com as sociedades ditas familiares, cujas ações circulam entre os seus membros, e que são, por isso, constituídas intuito personae. Nelas, o fator dominante em sua formação é a afinidade e identificação pessoal entre os acionistas, marcadas pela confiança mútua. Em tais circunstâncias, muitas vezes, o que se tem, na prática, é uma sociedade limitada travestida de sociedade anônima, sendo, por conseguinte, equivocado querer generalizar as sociedades anônimas em um único grupo, com características rígidas e bem definidas”.

Da mesma maneira, assim como se fundamentam as decisões de dissolução parcial, a preponderância dos interesses da sociedade sobre os dos sócios, tendo em vista os benefícios da atividade empresarial para a sociedade como um todo são levados em consideração:

“Todavia, a regra da dissolução total em nada beneficiaria os valores sociais envolvidos no que diz respeito à preservação de empregos, arrecadação de tributos e desenvolvimento econômico do país, razão pela qual o rigorismo legislativo deve ceder lugar ao princípio da preservação da empresa, implicando a sua continuidade em relação aos sócios remanescentes”.

Deve-se, entretanto, observar com cautela a utilização da mesma fundamentação da dissolução parcial para a exclusão, uma vez que, como admite o próprio relator, são institutos muito distintos. A grande diferença reside no fato de que, enquanto na dissolução, atende-se a um pedido do sócio para deixar a sociedade com o pagamento de seus haveres, na exclusão relativizam-se os direitos de um sócio em relação a

sua propriedade (participação societária), excluindo-o independentemente (ou contra) a sua vontade³².

Realmente, por se tratar o direito de propriedade de direito constitucionalmente garantido, a exclusão deve ser medida de exceção, podendo ser eventuais atos lesivos compensados ou coibidos de outras maneiras, como o ressarcimento de prejuízos ou eventual anulação de decisões assembleares, por exemplo.³³

Na verdade, o próprio relator em sua decisão, indica que casos com o analisado devem ser decididos à luz do caso concreto, e que a medida, extrema, deve ser aplicada com cautela, pois, apesar de instituto eventualmente mostra-se eficaz por manter a continuidade do ente econômico, fere direitos fundamentais do sócio excluído.

Seria, assim, possível se deliberar em assembleia a exclusão de sócio por meio de resgate de suas ações? Em princípio, parece mais adequado que os próprios acionistas decidam se um de seus pares está prejudicando o funcionamento da companhia do que o poder Judiciário.

Portanto, uma vez que se admita a exclusão por via judicial, não haveria óbice à exclusão por deliberação assemblear, uma vez que se utilize o procedimento descrito no Código Civil.

Conclusão

Por todo o exposto, conclui-se com este breve estudo que a exclusão de acionistas de sociedades anônimas por justa causa, ou seja,

³² “Na verdade, enquanto o direito de resolução é atribuído a um sujeito para tutelar o seu interesse em se desvincular, ele próprio, de um contrato, o direito de exclusão de sócio é atribuído a um sujeito para tutelar o seu interesse em operar a desvinculação alheia. O direito de resolução confere ao respectivo titular o poder de se libertar de um vínculo jurídico, aparecendo a extinção da vinculação quanto ao outro contraente como um mero reflexo ou consequência do exercício desse poder - porque, no âmbito de um contrato bilateral, decaindo a posição jurídica de uma das partes, não tem sentido nem lógica a manutenção da posição jurídica da outra parte (...).

Por conseguinte, o instituto da resolução confere a um contraente a faculdade de *auto-desvinculação* e salvaguarda, em boa medida, o interesse da contra-parte em permanecer vinculada. Nada mais distante do que sucede no quadro do direito de exclusão, mediante o qual a sociedade produz a *hetero-desvinculação* de um sócio, sacrificando, em toda a linha, o interesse deste em conservar a respectiva posição jurídica.” (CUNHA, 2002)

³³ A esse respeito, conf. PIMENTA, Eduardo Goulart. Exclusão e retirada de sócios. Belo Horizonte: Decálogo Livraria e Editora, 2004, p. 133-5.

por prática de atos prejudiciais aos negócios sociais, deve ser admitida, inclusive na forma do art. 1085 do Código Civil.

Todavia, deve-se aplicar com extrema cautela o instituto, assim como nas sociedades limitadas. A rigor, esse cuidado independe do tipo societário, uma vez que tem como fundamento o mas respeito ao Direito de Propriedade.

No caso da exclusão, não são as relações entre os sócios que devem deterina r a possibilidade de exclusão, e sim risco de prejuízo à propriedade dos demais sócios, reconhecido pela maioria.

Nesse sentido, muito mais sentido faz que essa exclusão se dê por deliberação assemblear, que por decisão judicial. Todavia, não se deve negar a importância da decisão analisada para que se traga à discussão esse assunto de extrema importância. Apenas a análise do caso particular, diante dos fatos, poderá demonstrar se a sociedade dispõe de elementos qualitativos para se auferir a dissolução com base no *intuitu personae*.

Referências

ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de minoria em direito societário* (abuso das posições subjetivas minoritárias). Tese de Doutorado em Direito. São Paulo, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, p. 86, 2010. 436 p.

. *Anotações sobre a exclusão de sócios por falta grave no regime do Código Civil*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (Coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos – Liber amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 185-215.

ASCARELLI, Tullio. *O contrato plurilateral*. In: Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado. São Paulo: Saraiva, 1945.

BARRETO FILHO, Oscar. *O projeto de Código Civil e as normas sobre a atividade negocial*. Revista de Direito Mercantil: industrial, econômico e financeiro, nova série, Ano XII, nº 9, pp. 99 – 102, 1973.

BRITO, Cristiano Gomes de. *Dissolução parcial de sociedade anônima*. Revista da Faculdade de Direito Milton Campos, 2002, v. 9, p. 41-58.

- BULGARELLI, Waldirio. *Sociedades comerciais: sociedades civis e sociedades cooperativas; empresas e estabelecimento comercial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1988.
- CAMINHA, Uinie. *Dissolução parcial de S/A. Quebra da "affectio societatis". Apuração de haveres*. Revista de direito mercantil: industrial, econômico e financeiro, nova série, ano XXXVII, n. 114, abr.-jun./99, pp. 174 - 182.
- CAMINHA, Uinie. LIMA NETO, BEZERRA, Luís. A resolução do vínculo societário por iniciativa do sócio: direito de recesso e função social da empresa. *Pensar : revista de ciências jurídicas*. Universidade de Fortaleza, v. 12 , mar 2007, pp. 120-7.
- CARVALHOSA, Modesto. A Lei 7958 de 20.12.89 e o direito de retirada dos acionistas dissidentes. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 33. N. 96. pp21-7, 1994.
- COMPARATO, Fábio Konder. Restrições à circulação de ações em companhia fechada: "nova et vetera". Revista de direito mercantil: industrial, econômico e financeiro, nova série, ano XVIII, n. 36, out.-dez./79, pp. 65 – 76.
- COELHO, Fábio Ulhoa. A Ação de Dissolução Parcial de Sociedade. Revista de Informação Legislativa. Brasília, ano 48 n. 190 abr./jun. 2011 Disponível em <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/242887/000923100.pdf?sequence=1>. Acesso jul 2017.
- CUNHA, Carolina. A exclusão de sócios em particular nas sociedades por quotas, in *Problemas do Direito das Sociedades*, obra coletiva, Coimbra, Almedina, 2002, p. 216.
- ESTRELLA, Hernani. *Apuração de Haveres de so cio*. 3 ed. rev. Rio de Janeiro: Forense, 2001
- FLAKS, Luis Loria. Aspectos societários do resgate de ações. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 15, Jan. 2002, pp. 128-39.
- FRANÇA, Erasmo Valladolid Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de "fim social"*. In: FRANÇA, Erasmo Valladolid Azevedo e Novaes. *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 27-68.

- FRONTINI, Paulo Salvador. *A sociedade limitada e seu apelo às normas da sociedade anônima*. Revista de direito mercantil: industrial, econômico e financeiro, nova série, n. 79, jul.-set./90, pp. 23-25.
- LIMA, Osmar Brina Corrêa. *Sociedade Anônima: textos e casos*. Rio de Janeiro: Forense, 1991.
- LOPES, Idevan César Rauen. *Empresa & Exclusão de Sócio: de acordo com o Código Civil de 2002*. 2ed. Curitiba: Juruá, 2009. p. 70.
- LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades limitadas*. 6. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.
- MACHADO, Sylvio Marcondes. Ensaio sobre a responsabilidade limitada. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1940.
- MATIAS, João Luis Nogueira; MENDES, Davi Guimarães. *A exclusão de sócio incapaz na sociedade limitada: análise à luz do princípio da função social da empresa*. R. Jur. FA7, Fortaleza, v. 13, n. 2, p. 13-23, jul./dez. pp. 13 – 23, 2016.
- MENDONÇA, J. X. Carvalho. *Tratado de direito comercial brasileiro*. 7. ed., v. 3. nº 514. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1963.
- MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Dissolução e liquidação de sociedades*. Brasília, Brasília Jurídica, 1995.
- PERIS, Juan Ignacio Ruiz. *Igualdad de trato en el derecho de sociedades*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2007.
- PIC, Paul. *Traité général de droit commercial: des sociétés commerciales*. Paris: Rousseau & Cie Editeurs, 1925.
- PIMENTA, Eduardo Goulart. *Exclusão e retirada de sócios*. Belo Horizonte: Decálogo Livraria e Editora.
- SALES, Nacir. *Sócio X Sócio: A exclusão do sócio na sociedade limitada*. Revista Jurídica da Universidade do Sul de Santa Catarina, v. 2, nº 4, pp. 121 – 129, 2012.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 1998. p.32.

SPINELLI, Luis Felipe. *Proporcionalidade e igualdade de tratamento na exclusão de sócio por falta grave na sociedade limitada*. Revista Síntese Direito Empresarial: Ano 7, nº 40, mês SET./OUT., pp. 28 – 45, 2014.

SZTAJN, Rachel. *Contrato de Sociedade e Formas Societárias*. São Paulo, Saraiva, 1989.

VIO, Daniel de Ávila. *A exclusão de sócios na sociedade limitada de acordo com o código civil de 2002*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial). São Paulo, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2008.

SEÇÃO II

AUTORES ESTRANGEIROS

A BUSINESS JUDGMENT RULE NO QUADRO DOS DEVERES GERAIS DOS ADMINISTRADORES*¹

*Manuel A. Carneiro da Frada*²

1. Introdução: a *business judgment rule* no quadro dos deveres dos administradores

Propomo-nos reflectir sobre a regra comumente conhecida por “business judgment rule” no quadro, mais amplo, dos deveres do administrador. A ocasião é proporcionada pela sua recente introdução no nosso direito, atenta a redacção que o Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, veio conferir, em particular, ao art. 72, n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais³.

*O texto seguinte corresponde ao estudo que, com o mesmo nome, destinámos a um volume de homenagem a Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco da Gama Lobo Xavier, ilustres professores da Faculdade de Direito de Coimbra.

Baseia-se na intervenção que fizemos aquando das Jornadas de Direito das Sociedades Comerciais que, promovidas pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa e pela CMVM, tiveram lugar, imediatamente antes da entrada em vigor da lei modificativa do Código das Sociedades Comerciais, em 25 de Junho de 2006.

O tempo decorrido confirmou a apreciação que então fizemos de tal lei. Julgamos por isso que, tocando matérias muito actuais da *corporate governance*, designadamente a famosa *business judgment rule*, ela pode ser útil ao público interessado do Brasil.

Está o ensaio desprovido de amplas referências bibliográficas. A literatura portuguesa entretanto surgida não é pois considerada senão pontualmente. Com evidente interesse para a matéria em causa indica-se, em qualquer caso, entre outros, J. FERREIRA GOMES, *Da administração à fiscalização das sociedades/A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Coimbra, 2015, PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas*, Coimbra, 2012, NUNO PINTO DE OLIVEIRA, *Responsabilidade civil dos administradores entre direito civil, direito das sociedades e direito da insolvência*, Coimbra, 2015, MENEZES CORDEIRO, *Deveres fundamentais dos administradores*, ROA 66 (2006), 443 ss, CALVÃO DA SILVA, “Corporate Governance” – *Responsabilidade civil de administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral de supervisão*, RLJ 136 (Set./Out. 2006), 31 ss, COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, Coimbra, 2006, PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais*, 4.ª ed., Coimbra, 2006, 219 ss, PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 6.ª edição, Coimbra, 2016, 540 ss, 848 ss, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*, Coimbra, 2006., PAULO CÂMARA, *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Coimbra, 2008, 9 ss.

² Doutor e Agregado em Direito. Professor da Faculdade de Direito da Universidade do Porto

³ Doravante, CSC.

De acordo com este preceito, a responsabilidade do administrador ou gerente é excluída se “provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”.

Como facilmente se compreende, o teor, sentido e alcance desta regra só se apura perante o pano de fundo que constituem os deveres dos administradores. Importa, por isso, situar convenientemente o tema em referência: considerando e avaliando, para tanto, o impulso reformador que também atingiu a regulação geral dos deveres dos administradores constante do art. 64 do CSC.

O objectivo ultrapassa contudo, largamente, o de contribuir para uma primeira apreciação desta modificação legislativa. Há estruturas nucleares do entendimento dos deveres dos administradores cuja validade não depende estritamente da forma como eles foram historicamente positivados. Também a *business judgment rule* constitui uma resposta ao problema do critério e da fronteira da sindicabilidade jurídica da actividade dos administradores em alguma medida independente da forma como foi consagrada pelo legislador, muito embora numa matéria deste tipo as opções da lei tenham também um papel decisivo.

Como em muitas outras matérias, as questões jurídicas envolvidas no nosso tema são prévias em relação às respostas do legislador. E o leque de possibilidades de que este dispõe para as resolver apresenta-se limitado, atentos referentes gerais que o vinculam e dentro dos quais tem de conformar essas suas respostas. Por isso, muitas das conclusões a que se chegará projectam-se seguramente para além do plano do direito legal vigente, apontando para um horizonte de entendimento do tema mais estável e perene.

Não vai, por conseguinte, expor-se com pormenor toda a temática implicada pelos preceitos do CSC envolvidos. Mas não pode deixar desde já de salientar-se que as novas orientações da lei versam aspectos nevrálgicos, tanto da configuração dos deveres dos administradores, como do respectivo regime de responsabilidade.

2. A decomposição analítica da diligência na nova redacção do art. 64 do Código das Sociedades Comerciais

O art. 64 do Código das Sociedades Comerciais proclama hoje, sob a (nova) epígrafe “Deveres fundamentais”, que:

1. Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:
 - a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e
 - b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.

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

Verifica-se facilmente que o dever de diligência do administrador criterioso e ordenado em torno do qual o art. 64 estava inicialmente construído deu lugar a uma distinção entre, no dizer da lei, deveres de cuidado e deveres de lealdade. Este esforço analítico tentado pelo legislador no que toca àquilo que há-de exigir-se dos administradores – adiante-se já, de forma que não pode considerar-se lograda –, teve como consequência a deslocação, por referência ao direito revogado, do papel da diligência na construção do regime jurídico da responsabilidade.

Na verdade, considerando a versão originária do art. 64, a diligência do gestor criterioso e ordenado constituía o principal elemento caracterizador dos deveres que sobre ele impediavam, e, com ele, o principal padrão de aferição da licitude/ilicitude da

conduta do administrador, ao passo que agora esse papel é atribuído aos deveres de cuidado e de lealdade.

A diligência descrevia portanto deveres: permitia, nessa medida, a formulação autónoma, em torno dela, de um juízo de desconformidade da conduta dos administradores para efeito de responsabilidade. O art. 64 não era, de acordo com este entendimento, uma simples norma definitório-descritiva ou de enquadramento formal-sistemático: tinha conteúdo normativo próprio. Embora fosse uma proposição incompleta, já que não tinha acoplada qualquer sanção para a violação dos deveres do administrador⁴.

Aparentemente, a actual referência, no art. 64, n.º. 1, a), à “diligência do gestor criterioso e ordenado” aponta, por contraste, uma aproximação à perspectiva tradicional - conquanto não inequívoca -, segundo a qual a diligência não é um critério da ilicitude, mas sim da culpa (cfr. o n.º. 2 do art. 487 do Código Civil). De facto, a ilicitude da conduta do administrador tem hoje – depois da alteração legislativa - de descrever-se, primordialmente, como violação de deveres de cuidado ou de lealdade. Do ponto de vista da sempre desejável congruência técnica e dogmática com o direito comum, a “diligência” não deveria, nesta ordem de ideias, ser usada para descrever o próprio teor da conduta a que alguém está típica ou objectivamente adstrito (como todavia ocorria inequivocamente na versão inicial do art. 64). Pode dizer-se que a reforma se aproxima deste desiderato. Mas não o segue até ao fim, o que ajuda a compreender que apenas a al. a) do n.º. 1 do 64 faça hoje referência à diligência. Porque, enquanto mero critério de culpa, a diligência teria sem dúvida de ser convocada também pela al. b).

De facto, pensamos que a “diligência do gestor criterioso e ordenado” contém ainda (também) um critério especificador de conduta objectivamente exigível do administrador pelo art. 64, n.º. 1, a). Assim, a expressão continua a indicar um elemento

⁴ O entendimento que perfilhávamos não era, porém, pacífico, designadamente perante a concepção de que o art. 64 constituía uma mera norma de enquadramento, requerendo a responsabilidade a infracção de regras específicas legais ou contratuais. Cfr. o nosso *Responsabilidade Civil/O método do caso*, Coimbra, 2006, 118-119.

concorrente para o juízo de ilicitude, ainda que actualmente com um papel mais modesto, complementar e de última linha, face à descrição de pendor analítico das adstricções dos administradores.

A oscilação da diligência entre a ilicitude e a culpa compreende-se bem à luz da destriça doutrinária entre a diligência objectiva e a diligência subjectiva – ou entre a diligência “exterior” e a diligência “interior” - que faz também carreira na doutrina germânica⁵. Sabe-se que o campo da ilicitude e da culpa é móvel, e que quanto maior for o espaço e as exigências de uma delas, menor é o âmbito da outra. Ilicitude e culpa são dois crivos de apreciação da conduta para efeito de responsabilidade. A sua fronteira guarda uma relação muito estreita com a distribuição do ónus da argumentação e da prova no juízo de responsabilidade.

Tudo se torna mais claro com a consideração de que há uma razão para que o legislador tenha usado a diligência apenas na al. a) do n.º 1 do art. 64. É esta: a lealdade devida pelo administrador encontrava-se claramente para além do campo da “diligência do gestor criterioso e ordenado” do anterior direito e não era, por isso, *apertis verbis* contemplada na anterior versão do preceito. A lealdade não se encontrava, de facto, positivada como dever geral: tinha afloramentos díspares no CSC, beneficiava de concretizações importantes no direito da insolvência⁶, mas precisava de ser construída enquanto objecto de uma adstricção genérica dos administradores. Hoje, o panorama mudou, louvavelmente, e a lei proclama-a, como é merecido. Aquilo a que se conxiona a diligência são, essencialmente, os deveres de cuidado. Há, neste ponto, uma certa continuidade com o anterior direito.

Saliente-se, por fim, a discrepância legal, nada fácil de justificar, entre a “diligência do gestor criterioso e ordenado” exigível dos administradores e a diligência profissional dos titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização (a que se refere o art. 64, n.º 2).

⁵ Cfr. já, *v.g.*, LARENZ, *Lehrbuch des Schuldrechts*, I, 14ª edição, München, 1987, com referência à distinção de DEUTSCH entre a *innere Sorgfältigkeit* e a *äussere Sorgfältigkeit*.

⁶ O ponto não tem sido relevado. Para ele alertámos em *A responsabilidade dos administradores na insolvência*, ROA 66 (2006), 677 ss.

Não é desejável a introdução sectorial ou a multiplicação avulsa de padrões particulares de diligência. Claro que a função pedagógica da lei ajuda a compreendê-lo. Mas, se assim é, pergunte-se porque não se consagrou também este critério da “elevada diligência profissional” para o dever de administrar. Será viável ou oportuno destringir-se para o efeito entre a administração e a fiscalização das sociedades?

3. O dever típico do administrador: deveres de cuidado vs. dever de administrar

Apesar do esforço, a intervenção legislativa no art. 64 não logrou de forma alguma exprimir adequadamente aquilo que constitui a obrigação típica do administrador. O dever de prestar que confere individualidade, tipicidade e unidade à situação do administrador é, singelamente, o dever de administrar⁷. É ele que define o teor da relação de administração societária e que a contradistingue de outras relações (independentemente do modo de conceber a fonte dessa relação⁸).

Não há aqui redundância “lapalissiana”. A obrigação de administrar representa um conceito-síntese (*Inbegriff*). Ela é decomponível em diversos deveres em função da concretização

⁷ Importa no entanto enquadrar devidamente esta afirmação. Tirando ela partido, desde logo, da linguagem, também se pode dizer, com igual propriedade, que o dever do gerente é o de gerir a sociedade. Por outro lado, evidentemente que a lei pode usar outras descrições. Só que, além da duplicação de linguagens que então se instaura, no caso concreto o legislador (do CSC) não logrou exprimir-se bem.

⁸ Por exemplo, o contrato ou a designação (seguida ou não de uma contratualização). Sobre este ponto, cfr., de modo especial, MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, Coimbra, 1996, 335 ss.

Centrando-se também no dever de administrar, pode ver-se, com desenvolvimento, ELISABETE RAMOS, *Responsabilidade civil dos administradores e directores de sociedades anónimas perante credores sociais*, Coimbra, 2002, 65 ss, 77 ss.

O dever de gerir ou de gestão constitui, de resto, uma outra forma de exprimir o dever de administrar. Ele é igualmente corrente na doutrina, tendo também em conta que a lei se lhe refere. *Vide, v.g.*, RAUL VENTURA/BRITO CORREIA, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anónimas e dos gerentes de sociedades por quotas*, BMJ 192 (1970), 5 ss, *passim*, VASCO DA GAMA LOBO XAVIER, *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*, Coimbra, 1975, *passim*, ou PEDRO MAIA, *Função e Funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, Coimbra, 2002, *passim*.

(legal ou jurisprudencial) em circunstâncias típicas e de modo a preencher correspondentes necessidades dogmáticas; sempre, com atenção àquilo que constituem as possibilidades diferenciadoras da linguagem. A sua índole corresponde, no essencial, à de uma posição jurídica compreensiva, passiva, relativa⁹. Enquanto tal, pode perfeitamente comportar no seu seio, não só deveres ou outras situações passivas mais simples, mas elementos activos, como, *v.g.*, a faculdade de informação (de exigir e obter informação), precisamente uma daquelas que maior importância tem no contexto da *business judgment rule* a analisar: os poderes dos administradores são funcionais e ordenam-se ao cumprimento da obrigação de administrar.

O agregado dos deveres próprios dos administradores constitui, portanto, a obrigação de administrar. Nenhuma decomposição da posição dos administradores infirma, por si, esta realidade.

A preocupação analítica que norteou o legislador, embora justificável e compreensível, não conduziu porém a um resultado feliz. Na verdade, o dever de administração acabou reduzido a meros “deveres de cuidado”, o que não representa a mesma coisa.

O cuidado é, ordinariamente, apenas um modo-de-conduta. O dever de cuidado não exprime, portanto, em regra, qualquer dever de prestar, e muito menos um dever de prestar característico de uma relação obrigacional específica. Mesmo que o cuidado a ter pelo devedor lhe imponha deveres, trata-se de meros deveres de comportamento agregados a um dever de prestar; ou seja, redundante em deveres de protecção, que têm uma finalidade essencialmente negativa, orientados que estão para a preservação da pessoa ou do património do outro sujeito da relação.

Claro que o cuidado pode ser objecto de um dever de prestar. Mas, ainda então, quando já não exprime um mero modo-de-realizar uma prestação e descreve por si mesmo a própria

⁹ Não obstante alguns dos poderes incluídos na posição do administrador não terem correspondente do lado da sociedade. Adota outro critério, reconduzindo a potestatividade à absolutidade, MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores*, cit., 396.

prestação, não perde a sua orientação para a simples preservação do património ou outros interesses alheios¹⁰.

Ora, vê-se bem que o dever do administrador ultrapassa em muito um dever com estas características. Nuclearmente, ele está chamado a comandar a sociedade, a geri-la, e a prosseguir o interesse social, fazendo frutificar os meios de que a sociedade dispõe em ordem à criação de lucro para os sócios. Nesse sentido, o que tem de dizer-se é que ao administrador cabe, não um simples dever de *cuidado* (na sua actividade de administração), mas o dever de *cuidar* da sociedade, ou seja, o dever de tomar conta, de assumir, o interesse social. Esse é que é o seu dever específico. A distinção corresponderá – cremos – à distinção que, na língua inglesa, se pode traçar entre a mera *duty of care* e a autêntica *duty to take care*.

A referência legal ao cuidado do administrador apenas se pode, portanto, justificar como qualificativo da obrigação de administrar. Nesse sentido, o cuidado que a lei manda ao administrador observar equivale a impor-lhe uma boa administração, uma administração *cuidada*, a condução da sua actividade de acordo com as boas ou as melhores práticas (*best practices*) da administração¹¹. O que é, de facto, a preocupação central do que hoje se designa vulgarmente por “*corporate governance*”. Mas não exprime convenientemente o comportamento que caracteriza a função do administrador e à qual essa preocupação vai referida.

Supomos, portanto, que há uma imperfeição da linguagem do art. 64, n.º 1, a). Ela não prejudica adequadas e correctas construções dogmáticas da relação de administração.

Os deveres de cuidado hão-de, segundo a lei, “revelar” a disponibilidade, competência técnica e conhecimento da actividade da sociedade adequados às funções do administrador. A fórmula pretendeu caracterizar melhor os deveres de cuidado. Trata-se, assim, de deveres de disponibilidade, de competência técnica e de conhecimento da actividade da sociedade. Deveres que estão referenciados ainda à função. Mostra-se deste modo bem que não

¹⁰ Cfr. o nosso *Contrato e Deveres de Protecção*, Coimbra, 1994, 36 ss, 155 ss, e *passim*.

¹¹ Com esse sentido, percebe-se a importação da *duty of care*. Ela refere-se contudo apenas ao modo como a obrigação de gerir a sociedade há-de ser cumprida: com cuidado.

estão em causa deveres de cuidado de direcção meramente negativa. Tal como na anterior “diligência de um gestor criterioso e ordenado”, estamos perante descrições do comportamento objectivamente exigível do administrador.

Do conjunto, resulta uma fórmula bastante complexa; provavelmente complicada em excesso. A diligência do gestor criterioso e ordenado é acantonada no final, já na proximidade da culpa¹².

4. O dever de lealdade e a troca de referentes: elementos para a sua correcta construção dogmática

De acordo com o novo texto legal, além do dever de cuidar do interesse social, os administradores também “devem observar” “deveres de lealdade”. Passemos por cima da expressão, linguisticamente inapropriada, pois não se concebe que os deveres sejam objecto de deveres¹³. Não há dúvida que a lealdade – ou, noutras formulações, talvez mais rigoristas, a fidelidade – é uma conduta exigível do administrador.

Dir-se-á que, aqui sim, se está perante um mero dever de comportamento, como se mostra pelo facto de ele ser susceptível de irromper em outras relações jurídicas, particularmente em todas aquelas em que alguém gere um interesse alheio, em nome e/ou por conta de outrem. Sendo que, por outro lado, esse dever se não confunde com o dever de administrar: um administrador leal pode não administrar correctamente, e um bom administrador pode, pelo menos nalgum momento, não ser leal.

Contudo, a relação de administração é uma daquelas relações que implica um *especial* dever de lealdade, decorrente de a curadoria do interesse de alguém estar atribuída a outrem, de este sujeito estar investido numa posição cujo exercício pode ser

¹² Poderia ficar a pairar a ideia de que o legislador a quis voltar a situar no campo da culpa. No entanto, se fosse assim, ela seria provavelmente melhor referida no art. 72, onde se aponta a possibilidade de desculpação do administrador e onde, portanto, o padrão da culpa poderia ter sido explicitado.

¹³ O conteúdo dos deveres é o mesmo.

O reparo colhe também para a al. a) do n.º 1 do art. 64.

prejudicial ou para o qual não há prevenção ou controlo suficiente, etc.. Pode exprimir-se a situação dizendo que a relação de administração constitui uma daquelas relações fiduciárias ou de confiança que manifestam uma textura de comportamentos exigíveis em nome da lealdade particularmente densa (relação *uberrimae fidei*). Se todos os sujeitos estão adstritos a deveres de lealdade na sua vida de relação, o administrador encontra-se colocado perante uma lealdade qualificada, derivada da função que exerce no que respeita a interesses alheios¹⁴. Hoje, como se disse, o sistema jurídico português, além da previsão geral do art. 64, n.º. 1, b), dispõe de importantes concretizações deste dever no novo direito da insolvência¹⁵.

É verdade que também o “dever de cuidado” – noutras formulações, o dever de diligência – se encontra enxertado na relação fiduciária e corresponde ao conteúdo típico desta¹⁶. Só que, enquanto é em vista daquele que a relação fiduciária se instaura – significando, para quem atribui a curadoria dos seus interesses, a causa eficiente dessa atribuição –, a lealdade representa um efeito imediato e directo da natureza da relação. Não é procurada por si mesma. Ao contrário do primeiro dever, que se funda, por isso, na vontade e tem a sua origem num negócio jurídico¹⁷, a lealdade resulta de uma ponderação ético-jurídica independente de previsão das partes nesse sentido e apresenta-se como consequência de uma valoração heterónoma (*ex lege*) da ordem jurídica.

Do exposto decorre que o dever de lealdade do administrador perante a sociedade ultrapassa certamente a medida

¹⁴ Cfr. o nosso *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Coimbra, 2003, 474 ss, 544 ss, procurando precisar o sentido da expressão contra entendimentos indevidos.

¹⁵ Convém dar-lhes a devida importância no tratamento dogmático da lealdade. Pode ver-se, de novo, o nosso *A responsabilidade dos administradores na insolvência*, cit., 679 ss.

¹⁶ Em geral para o tema das relações fiduciárias - nas quais, se tomada no sentido amplo do texto, pode integrar-se a relação de administração -, *vide*, na doutrina portuguesa, a desenvolvida análise de MARIA JOÃO VAZ TOMÉ/DIOGO LEITE DE CAMPOS em *A Propriedade Fiduciária (Trust)/Estudo para a sua consagração no direito português*, Coimbra, 1999, em especial 105 ss. Afigura-se no nosso contexto ilustrativa a perspectiva de comparação do administrador com o *trustee*.

¹⁷ A deliberação de designação do administrador representa um negócio jurídico, e a aceitação também.

de conduta genericamente reclamada em nome da boa fé pelo art. 762, n.º. 2, do Código Civil. Este visa promover apenas uma forma de concordância prática de interesses contrapostos das partes numa relação de troca. Não proíbe que se prossigam interesses próprios: tal não faria sentido nos contratos onerosos ou com interesses opostos. Apenas impõe padrões e limites de razoabilidade, atenta a existência concomitante de interesses de outrem.

No dever de lealdade ao qual estão sujeitos os titulares do órgão de administração das sociedades a situação apresenta-se, pelo contrário, muito diferente. A relação entre eles e a pessoa colectiva é de curadoria ou de administração de interesses; é ao titular do órgão que compete promover a realização do interesse da pessoa colectiva e se o não faz adequadamente, é esse interesse (de outrem) que fica por satisfazer. Daqui deriva também uma especial possibilidade de interferir danosamente nos interesses alheios. A regra da boa fé de que possa aqui falar-se não tem portanto como finalidade estabelecer limites à prossecução de interesses próprios (ou modos de o fazer), mas garantir a sobre-ordenação dos interesses da sociedade e as condições da sua prossecução.

É precisamente esta especial ligação da lealdade do administrador com a curadoria de interesses alheios que justifica, por exemplo, a intervenção do enriquecimento sem causa (numa versão anglo-saxónica, segundo o *disgorgement principle*) quando ele se apropria de oportunidades societárias¹⁸. A aplicação da teoria do conteúdo da destinação (*Zuweisungsgehalt*) em ligação com o posicionamento relativo da sociedade e do administrador confere-lhe o restante suporte dogmático. Ora, a restituição do enriquecimento não tem lugar em grande parte das constelações que caem sob a alçada do art. 762, n.º. 2, do Código Civil. Pensamos portanto que, dogmaticamente, há que fazer uma destrinça¹⁹.

Na mesma linha: precisamente porque a lealdade que o administrador deve aos sócios tem uma natureza distinta da que

¹⁸ Toca-se por exemplo aqui a problemática do *insider trading* e do abuso de informações.

¹⁹ Em sentido diverso, por reconduzir a lealdade tão-só ao padrão comum da boa fé do art. 762, n.º. 2, do CC, CALVÃO DA SILVA, “*Corporate Governance*”, cit., 51-52, e 57.

tem de ter para com a sociedade, as consequências da sua infracção face àqueles restringe-se, em princípio, à responsabilidade civil. Esta deslealdade não funda por si, via de regra, nenhuma obrigação de restituir o que foi obtido (directamente) a esses sócios, para além do dano a eles causado. O quadrante dogmático do art. 79 do CSC remete, neste aspecto, para o quadrante comum do art. 762, n.º. 2, do Código Civil.

A lealdade, diga-se agora, não se alicerça na necessidade de tutelar a confiança de outrem. Esta pode não existir, pode desconfiar-se da lealdade de alguém, que a lealdade continua a ser devida. Por outro lado, corresponder a expectativas pode não ser uma exigência de lealdade, mas de outro tipo. Isto é claramente assim quando não se pediu qualquer confiança de outrem. Naturalmente: o requisito da lealdade floresce no âmbito de um relacionamento específico entre sujeitos (*Sonderverbindung*). Nesse âmbito, as expectativas moldam, em grande medida, a relação e o comportamento a que as partes estão adstritas dentro dela. Mas, ainda aí, mesmo quando a lealdade imponha a correspondência a tais expectativas, impõe-o, não (tão-só) pela conveniência de salvaguardar expectativas (em si mesma), mas como corolário de uma correcção de comportamento, de cariz ético-jurídico objectivo²⁰.

Apesar de não carecer de positivação, o aludir do legislador à lealdade do administrador justifica-se, como se disse. Particularmente pelo papel pedagógico da lei, que aqui quis recordar, aos administradores e ao intérprete-aplicador, o que, embora elementar, considerou nem sempre valorar-se adequadamente: que devem ser leais no seu desempenho.

Contudo, os deveres de lealdade não foram adequadamente referenciados. Na realidade, não são deveres “no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”.

²⁰ Pode ver-se o nosso *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, cit., 431 ss, 474 ss, 544 ss.

A lealdade não realiza, por si, interesses. Está acima e para além deles. Pode, assim, levar ao sacrifício de interesses próprios ou – em casos mais raros – alheios. Exprime um valor ético-jurídico, bem diferente, afinal, daqueles interesses que o art. 64, n.º 1, b), manda considerar. Ainda que a conduta por ela implicada possa muitas vezes contribuir para a realização de tais interesses ou ser desta pressuposto; e ainda que certas condutas em prejuízo desses interesses possam ser valoradas também como deslealdades.

Mesmo assim: o que é facto é que o dever de lealdade do administrador não existe em ordem a prosseguir e maximizar os interesses referidos naquela disposição. Funda-se antes no estatuto ético-jurídico básico da função do administrador, de que é elemento constitutivo. (Por isso, o “direito” à lealdade dos administradores é irrenunciável, não o sendo já, de forma irrestrita, o direito da sociedade a uma certa forma de condução da administração²¹ ou o “direito” dos trabalhadores, clientes ou credores a que os administradores ponderem os seus interesses.)

O legislador entendeu diferentemente. Diferenciou vários patamares de incidência da lealdade. E recondu-la principalmente à sociedade e ao seu interesse, embora mande também atender aos interesses dos sócios e ponderar os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, como os trabalhadores, os clientes e os credores. No pensamento da lei, são parâmetros distintos, que podem conflitar entre si e que o administrador deve sopesar. Só que semelhante diferenciação dos referentes – com as consequências daí derivadas - apenas faz sentido no que toca ao dever de administrar. Não serve para a lealdade.

Na verdade, a lealdade qualificada do administrador existe, propriamente, em relação à sociedade que serve. Tal não significa, porém, dispensa alguma de lealdade para com outros sujeitos com os quais o administrador entrou em relação. A lealdade tem, sempre e à partida, de observar-se perante todos. Como na sabedoria popular: “só se pode ter uma cara.” Ou seja: uma lealdade “qualificada” não exime da lealdade “comum” para com

²¹ Por exemplo, de acordo com aquilo que são consideradas em dado momento as boas práticas dos administradores num certo sector de actividade.

os outros. Assim, ao administrador não é consentido ser leal para com uns – por exemplo, para com a sociedade - e, com isso ou para isso, ser desleal com outros, trabalhadores, sócios, clientes, credores. Ninguém pode escolher as suas lealdades, se tal significa ser desleal para outrem. O interesse da sociedade não dispensa o administrador dessa exigência. Reitera-se: a lealdade deve-se sempre.

A lealdade não é graduável: não é admissível exigir-se mais ou menos lealdade consoante os interesses envolvidos ou susceptíveis se serem atingidos. A lealdade não é passível de ponderações de eficiência económica (segundo a análise económica do Direito): há-de observar-se sempre, ainda que o custo seja elevado. É isso que decorre do facto de a lealdade ser produto de uma valoração ético-jurídica (indisponível).

Os administradores devem portanto ser leais a todos: à sociedade, aos sócios, aos credores, aos trabalhadores e aos clientes. Não podem ser “mais leais a uns do que a outros”. Se o são, já são desleais.

Tudo se entende destrinchando, como propomos, entre a lealdade qualificada e a lealdade comum. A primeira não iliba da segunda. Quaisquer conflitos devem prevenir-se.

Dentro da estruturação dogmática da lealdade que vai proposta, também a lealdade que os sócios devem, quer à sociedade, quer aos outros sócios, será uma lealdade comum, na medida em que não assenta numa relação fiduciária de curadoria de interesses alheios. Tal não impede que, dependendo do tipo societário em causa, essa lealdade possa no entanto ser especialmente intensa. Pois toda a lealdade postulada por uma relação especial (*Sonderverbindung*), como a que pode afirmar-se entre o sócio e a sociedade, ou entre o sócio e outros sócios, repercute-se em comportamentos exigíveis (ou proibidos) que variam em função do tipo e intensidade dessa relação²².

Mas retornemos aos administradores: há naturalmente demarcações daquilo que a lealdade lhes impõe em função das

²² Em especial sobre o dever de lealdade do sócio, veja-se PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2ª. edição, Coimbra, 2006, 312 ss.

pessoas e das circunstâncias envolvidas. As condições, por exemplo, em que a omissão de uma informação ou a não prestação de um esclarecimento é valorável como deslealdade variam. Simetricamente, o sigilo (profissional) dos administradores também não atinge, em princípio, a lealdade para com terceiros. Uma eventual limitação depende do tipo de interessados na matéria. Parece porém já que a mentira, a falta consciente à verdade, consubstancia sempre uma reprovação ético-jurídica, seja perante quem for.

Há, portanto, que destringer entre dever de verdade e dever de falar; o primeiro não implica o segundo²³.

Do mesmo modo, importa discriminar muito bem entre o (dever de) honrar compromissos informais já assumidos – que a lealdade impõe sempre, salvo alguma causa excepcional – e a assunção mesma de tais compromissos, que a lealdade não impõe senão em condições muito especiais.

Esta distinção não tem sido feita entre nós, mas apresenta-se crucial na dogmática do dever de lealdade. Ela não coincide com a anterior. A lealdade é mais exigente. Se o dever de esclarecimento só existe em princípio dentro de uma relação especial, não é qualquer relação deste tipo que justifica que o silêncio seja valorado como deslealdade. Já a violação consciente do dever de verdade tende, em muitos casos, a coincidir com uma violação da lealdade, porque nele o sujeito falseia sabidamente a pretensão de verdade inerente à sua comunicação. Mas a lealdade pressupõe aqui, indiscutivelmente, uma ligação específica anterior entre o autor e o destinatário do conteúdo transmitido; o que nem sempre ocorre no dever de verdade (veja-se o regime das mensagens publicitárias ou do prospecto no mercado de valores mobiliários, sujeitos à verdade, mas não à lealdade).

Precisamente pela densidade ético-jurídica da lealdade²⁴ – que, a um nível comum, se tem de observar com todos -, percebe-

²³ Nesse sentido já, num outro contexto, o nosso *Teoria da Confiança*, cit., 468 ss.

²⁴ Na expressão feliz de CALVÃO DA SILVA, a lealdade é “rígida”: cfr. “*Corporate Governance*”, cit., 57.

se que lealdades qualificadas não podem multiplicar-se e que é já um dever de uma lealdade qualificada não incorrer em situações de potencial conflito. Importa, em suma, evitá-las.

Isto dito, certamente que a lealdade devida pelo administrador na sua relação perante sócios, clientes, trabalhadores ou credores, pode, no caso concreto, conflitar com o interesse social (ou seja, com o dever de cuidar do interesse social). Essencialmente quando o administrador não preveniu, como havia de ter feito, esse conflito de deveres, *v.g.*, comprometendo-se, quando não devia nem tinha por que tal, perante tais sujeitos em detrimento da sociedade. Só que, mesmo nesses casos, se pode ser-lhe consentido dar prevalência ao interesse social, o dever de lealdade não desaparece de modo algum: a sua violação origina sempre responsabilidade civil perante os terceiros atingidos. Recorde-se o exemplo de honra de Egas Moniz, que, por servir o jovem Afonso Henriques, quebrou a lealdade e se apresenta, por isso - ele, a sua mulher e os seus filhos -, de corda ao pescoço, ao rei de Leão.

Assim sendo, importa concluir que a consideração – de acordo com a lei, variável - dos diversos interesses mencionados no art. 64, n.º 1, b), diz antes respeito ao dever de cuidar do interesse social, contemplado na al. a). Ao administrar é que se hão-de ponderar esses interesses, não para ser leal.

Mas não se precipitem conclusões drásticas: muito embora haja que reconhecer ter o legislador português trocado os referentes do “dever de cuidado”, atribuindo-os à lealdade, apesar de tudo o intérprete-aplicador pode assumir essa incorrecção e, em obediência ao espírito da lei, aproveitar a referência normativa a esses interesses, pondo-os em ligação com os “deveres de cuidado” da al. a) do n.º 1 do art. 64.

O que redundará em densificar de novo – e em muito - os “deveres de cuidado”. Comparativamente, a lealdade está portanto, mesmo que o não saiba, despida na lei, reduzida a uma simples menção. O quadro ficaria mais equilibrado se o legislador, dentro

Como escrevemos também em *Responsabilidade Civil/O método do caso*, cit., 122, o dever de lealdade é, via de regra, “mais nítido e indiscutível” que o dever de diligência na administração.

do seu pendor analítico, tivesse procedido a uma tipificação exemplificativa de algumas exigências da lealdade, hoje consensualmente aceites, como a proibição de actuar em conflito de interesses, de concorrer com a sociedade, de aproveitar oportunidades societárias para si ou para terceiros em detrimento da sociedade, de prosseguir interesses extra-sociais e de agir conscientemente em prejuízo da sociedade²⁵.

5. (cont.) Sobre os interesses a que a administração social deve atender

O dever de administrar visa maximizar a realização do interesse social. A essa maximização podem opor-se outros interesses. O legislador manda, pelo menos, tê-los em conta e ponderá-los. Se o administrador o não fizer, pode inclusivamente incorrer em responsabilidade²⁶. Só que, aqui sim: com limites ou sem eles, a atendibilidade e a ponderação de tais outros interesses não pode sacrificar ordinariamente o interesse social. Este prepondera, mesmo que para tanto aqueles outros tenham de ficar por cumprir: não são exigências de lealdade, são interesses de terceiros implicados ou conexionsados com a sociedade.

Mas também não pode absolutizar-se o interesse social. Caso ele devesse prevalecer invariavelmente sobre os demais, a lei não mandava ponderar estes últimos. Deste modo, a nova formulação do art. 64 não adianta muito à problemática da conciliação e conflito dos interesses em referência por confronto com a versão inicial. Mantém-se assim aqui uma norma de conteúdo muito aberto, que só o futuro permitirá densificar adequadamente em constelações típicas. A concretização terá de obedecer, intuí-se facilmente, às exigências de um sistema móvel.

De qualquer modo: parece ser de excluir, hoje ainda mais do que antes, a concepção segundo a qual a referência, naquele preceito, a outros interesses (além do interesse social) corresponderia a uma mera norma de enquadramento; a pretexto

²⁵ Sobre a matéria merece destaque PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate Governance*, cit., *passim*.

²⁶ Verificados os requisitos respectivos, e especialmente de acordo com as normas do CSC aplicáveis (cfr. aqui os arts. 78 e 79).

de que os referidos interesses apenas poderiam relevar se e na medida em que normas específicas algures existentes o impusessem. Semelhante entendimento parece-nos eivado de um normativismo injustificável. Não é que as demais regras do sistema não possam fazer luz sobre a força e as condições de atendibilidade de tais interesses. O que ocorre é que não há motivo juspositivo ou justeorético para cingir a respectiva relevância ao estrito âmbito das referidas regras.

Outra coisa parece também certa. Todas as perspectivas da análise económica do Direito que centram a actividade dos administradores *exclusivamente* na prossecução do interesse social ou em referentes semelhantes – como a criação de lucro para a colectividade dos sócios –, não retratam completamente o direito vigente. Qualquer que possa ser o seu mérito no plano da ciência económica ou de uma política societária geral, são, nessa medida, ao menos em parte, desmentidas no plano do dever-ser jurídico. Como quer que se interprete o teor e o alcance da referência legal aos demais interesses a considerar pelos administradores, há certamente um campo de responsabilidade social da actividade societária que o direito constituído mostra *apertis verbis* acolher. É verdade que, formalmente, apenas se encontra condicionada a conduta dos administradores. Mas não pode deixar de considerar-se visada, em primeira linha, a conduta da sociedade enquanto tal (a ela imputada pelo comportamento dos administradores).

Supomos que se encontra aqui, muito indefinido embora, um toque de modernidade do nosso direito das sociedades, susceptível pelo menos de o imunizar de extremismos economicistas redutores (*de lege lata* inaceitáveis)²⁷.

A configuração legal (actual) da relação de administração inclui a protecção de interesses distintos dos visados pelo dever de cuidado como dever de prestar perante a sociedade; interesses titulados por outros sujeitos além da sociedade. Pode configurar-

²⁷ Parece, portanto, fora de causa pretender que o único critério de avaliação da administração seja o da potenciação do lucro dos sócios ou o da valorização das respectivas participações.

se nessa medida como relação que inclui ou incorpora (também) uma protecção de terceiros²⁸.

Assim, se a lei consente ao administrador atender e ponderar outros interesses para além do interesse da sociedade, tal significa necessariamente que uma gestão que não se tenha orientado estritamente para a maximização do lucro gerado pela empresa não conduz necessariamente a responsabilidade.

Duas notas ainda: uma para referir que, no campo da responsabilidade social das sociedades, o art. 64 não menciona expressamente o interesse dos consumidores, integráveis, contudo, no conceito de “clientes”, agora introduzido, numa orientação de aplaudir. E omite outros interesses crescentemente importantes, como o ambiente. Pode generalizar-se: perante os critérios do art. 64 parece detectar-se um *deficit* de vinculação dos administradores – *rectius*: antes de tudo, da actividade societária correspondente – face a interesses colectivos e difusos, por onde passa precisamente, em larga medida, a pretensão de uma maior responsabilidade social das sociedades. Essa responsabilidade, como quer que se concretize, variará de acordo com a dimensão e significado social da empresa. Ela encontra-se em tensão com os fundamentos da (tutela da) propriedade, também eles graduáveis em função do objecto²⁹. Deve atingir, antes de mais a sociedade. A responsabilidade pessoal dos administradores deve ser entendida basicamente como secundária.

Uma vez que parece estar aberta a exploração dogmático-doutrinária da responsabilidade social perante o teor do art. 64, a análise económica do Direito pode desempenhar aqui um papel útil. Desde que - subordinada como tem de estar ao Direito -

²⁸ Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de sociedades*, cit., 45.

²⁹ Pensamos, portanto, que a legitimação da propriedade varia e que a propriedade que se exerce em domínios económico-sociais sensíveis pode implicar obrigações e deveres que a titularidade de bens comumente necessários e imprescindíveis à realização pessoal, sobretudo se são fruto de um esforço individual ou familiar, não pode envolver. A questão filosófica é tão ampla, quanto, simultaneamente, antiga e moderna. Importa afrontá-la sem ideologias de má memória, mas não é aqui o lugar de a desenvolver. Em tempo de desconstrução ideológica, um contributo especialmente relevante será hoje constituído pela doutrina social da Igreja, precisamente pela compreensão “inclusiva” das várias dimensões da empresa e do seu impacto social que postula.

integre os prejuízos que a prossecução cega da maximização do lucro pode implicar nos demais interesses mencionados na al. a) do art. 64, assim como em outros interesses não directamente contemplados.

Assinale-se, por fim, que o art. 64 é ainda susceptível de ser pensado enquanto norma de protecção dos trabalhadores (cuja violação poderia então dar lugar a responsabilidade civil ao amparo do art. 483 n.º 1 do Código Civil). Mas a extrema dificuldade de concretização das exigências do preceito torna essa possibilidade, ressalvados casos extremos, praticamente pouco relevante³⁰.

6. A responsabilidade civil por violação dos deveres do administrador e a *business judgment rule*

As consequências da violação dos deveres que cabem ao administrador são várias. Entre as civis, destacam-se a destituição e a responsabilidade civil. No domínio desta última se centra a novidade trazida pela intervenção legislativa no CSC derradeiramente visada pelas considerações precedentes. Com efeito, no n.º 2 do art. 72, depois de fixada a regra de que os administradores ou gerentes respondem para com a sociedade por danos derivados de actos ou omissões praticados em violação da lei ou dos estatutos, salvo se provarem que agiram sem culpa³¹, estabelece-se agora que “a responsabilidade é excluída se o administrador provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”.

O texto legal acolhe uma formulação daquilo que costuma referir-se como a *business judgment rule*. De acordo com ela, há certas circunstâncias que eximem os administradores de responsabilidade, ainda que a administração exercida não tenha

³⁰ Normas de conteúdo indeterminado têm naturalmente dificuldade em desencadear responsabilidade civil ao abrigo da 2.ª alternativa do art. 483 n.º 1 do Código Civil.

Cfr. sobre o tema da tutela dos trabalhadores em conexão com o interesse social, COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial II (Sociedades Comerciais)*, Coimbra, 2002, 286 ss, 298 ss.

³¹ Cfr. o n.º 1 do art. 72 do CSC.

conduzido a resultados positivos e possa mesmo ter-se revelado gravemente danosa para os interesses da sociedade. Entre nós, mesmo antes desta positivação legal, essa regra já recolhia merecida simpatia de alguns autores e penetrara inclusivamente na aplicação do direito pelos tribunais³².

A enunciação da *business judgment rule* não é inequívoca. Dada a sua origem jurisprudencial nos EUA – que não conhece uma codificação do direito comercial propriamente dita e onde não existe competência da União sobre a matéria -, as noções variam.

Segundo a fórmula usual no Delaware, por exemplo, a *business judgment rule* consagra a “presunção de que ao tomar uma decisão de negócios os administradores da sociedade actuaram informadamente, de boa fé e na honesta crença de que essa acção era no melhor interesse da sociedade.”³³

Já na expressão do American Law Institute, “um administrador que toma uma decisão sobre o negócio de boa fé cumpre o seu dever [...] se o administrador não tem qualquer interesse na matéria da decisão relativa ao negócio; está informado com respeito a essa matéria na extensão em que o administrador acredita razoavelmente ser apropriado segundo as circunstâncias; e racionalmente acredita que a decisão é tomada no melhor interesse da sociedade”³⁴.

De qualquer forma, o êxito da ideia subjacente irradiou largamente, influenciando a doutrina de outros países e dando mesmo lugar a intervenções legislativas que, ainda que com alterações e cambiantes significativas, se podem filiar nela. Um exemplo marcante é a nova redacção dada ao § 93, I, da *Aktiengesetz*, a que mais tarde se fará referência.

³² Digna de nota é a sentença da 3ª Vara Cível de Lisboa, de 27 de Outubro de 2003, assinada por PEDRO CAETANO NUNES, publicada por último em PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate Governance*, Coimbra, 2006, 9 ss.

De referir também, precursoramente, J. SOARES DA SILVA, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades: os deveres gerais e os princípios da corporate governance*, ROA 57 (1997), 624 ss. Cfr. ainda, de PEDRO CAETANO NUNES, *Responsabilidade Civil dos Administradores perante os Accionistas*, Coimbra, 2001, em esp. 23 ss.

³³ O *leading case* foi *Aronson vs. Lewis*, decidido em 1984: cfr. MARCUS ROTH, *Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands*, München, 2001, 45.

³⁴ Cfr. *Principles fo Corporate Governance*, Section 4.01 (c).

O percurso vitorioso da *business judgment rule* explica-se tendo em conta a função que serve e a forma como a desempenha.

Para a responsabilidade civil dos administradores é na verdade crucial saber em que medida as acções ou omissões por eles levadas a cabo estão sujeitas ao império do Direito e se apresentam sindicáveis judicialmente quanto ao mérito, ou seja, do ponto de vista da idoneidade para uma administração proveitosa. A questão apresenta-se relevante porque na administração societária há autonomia e discricionariedade. É essencialmente nesse âmbito que opera a *business judgment rule*. A simpatia que recolhe deriva do equilíbrio que proporciona entre, por um lado, a necessidade de respeitar essas características da actividade do administrador e, por outro lado, a não subtracção completa, nesse âmbito, da actividade do administrador ao Direito e à responsabilidade.

O dever de (boa) administração implica a harmonização, às vezes difícil, entre a necessidade de preservar a integridade do património social e a de o fazer frutificar em ordem à criação de riqueza para distribuir pelos sócios. O que reclama corresponder com dinamismo aos impulsos de evolução da vida societária e empresarial. A actividade de administração é arriscada, exerce-se ordinariamente em cenários de incerteza. Dependendo o seu êxito também de múltiplos factores a ela mesma externos, não pode, como regra, implicar responsabilidade pelo resultado.

Este é também o entendimento do direito português, como se vê pelo facto de o art. 64, n.º 1, a), impor ao administrador um (mero) dever de “cuidado”, depois especificado com a adstrição à disponibilidade, competência técnica e conhecimento adequado da actividade da sociedade, e ainda a uma diligência própria do gestor criterioso e ordenado. Tal qual já na versão inicial do art. 64, não se aponta ao administrador a necessidade de obter um resultado. Como também não se apontaria se a lei se referisse – melhor – a um dever de “cuidar” do interesse social.

Por isso, para a lei, a má administração, a ilicitude da conduta do administrador que se não conforma com as aludidas exigências, não representa – recorra-se a uma conhecida distinção

- um “ilícito de resultado” (*Erfolgsunrecht*), mas, tão-só, um ilícito de comportamento (*Verhaltensunrecht*).

No primeiro caso, aquilo que é decisivo no juízo de responsabilidade é a lesão do bem ou interesse derradeiramente atingido pela conduta: estes constituem o objecto directo da tutela. No segundo, o que pelo contrário interessa é o modo ou a forma pela qual o sujeito lidou com certo bem ou interesse: estes não são autonomamente protegidos.

Retorne-se àquela passagem da lei. Se bons resultados são seguramente o objectivo dos deveres dos administradores, observa-se que estes não são deveres de resultado e que, assim, o controlo que a ordem jurídica exerce sobre a actividade de administração incide, não sobre os resultados, mas sobre o *modo de administrar*, ou seja, sobre uma actividade: o procedimento próprio da função.

Este reconhecimento é basilar para o entendimento da *business judgment rule*. Ela preocupa-se justamente em preservar a autonomia do administrador, pois a sua actividade torna-se insindicável se determinados pressupostos (que nela se acolhe) se verificarem. Representa essencialmente uma regra que delimita um espaço livre de responsabilidade. No entanto, caso os referidos pressupostos se não verifiquem, a actividade do administrador passa a ser totalmente escrutinável pelo tribunal e passível de uma avaliação de mérito se os resultados não são os adequados e se produziram danos.

A *business judgment rule* quer, por conseguinte, constituir um “porto seguro” para os administradores. Protege-os contra tendências intromissivas de accionistas poderosos, evita tentativas de domínio e de chantagem da administração por parte deles, previne transferências ilegítimas do risco ligado à participação social através de utilizações desvirtuadas ou abusivas das regras de responsabilidade dos administradores.

Vê-se, assim, que a *business judgment rule* tem como referência essencial o dever de (boa) administração. Certo que as suas formulações costumam implicar alusões ao dever de lealdade. Assim, a menção, no n.º 2 do art. 72 do CSC em análise, da inexistência de um interesse pessoal na tomada de uma dada

decisão guarda relação com a lealdade que é devida pelo administrador e que o proíbe de exercer os poderes de que está revestido no seu próprio interesse, em vez de se nortear pelo interesse social. Contudo, nesta regra, a lealdade do administrador apenas interessa como pressuposto da insindicabilidade do mérito da decisão em função do resultado lesivo do interesse social. É o controlo de mérito de certas medidas de administração que está em causa no caso de desrespeito da lealdade. Não a deslealdade em si mesma.

Frise-se um ponto importante: o âmbito da *business judgment rule* corresponde tão-só àquilo que o cumprimento do dever de cuidar do interesse social envolve de autonomia e discricionariedade. Porque, quando a lei estabelece condutas específicas que exige aos administradores (como concretização do dever geral de administrar) e lhes não consente qualquer margem de ponderação no que toca à sua observância, a responsabilidade deriva imediatamente e sem mais da violação do dever. A *business judgment rule* não pode ilibar de responsabilidade o administrador quando foram violadas prescrições ou proibições específicas fixadas na lei ou nos estatutos. Não é esse o seu âmbito. Figurativamente: o seu espaço corresponde geometricamente a um círculo limitado dentro do círculo mais amplo dos deveres dos administradores.

Fora porém do campo de incidência de deveres legais e estatutários concretos que requerem uma observância incondicional, os administradores gozam de autonomia, dispondo de espaços amplos de livre apreciação. É imprescindível, como se referiu, que gozem dessa autonomia, sem a qual uma adequada gestão, que tem de tomar diversos factores em conta, não seria possível. O dever de dirigir a sociedade implica liberdade decisória. Importa que a ordem jurídica a reconheça. Mas ela, reitera-se, não se apresenta irrestrita.

O problema está justamente em conformar uma responsabilidade dentro desse âmbito de actuação deixado "livre" pela lei ou pelos estatutos. Ainda que a actividade de administração não deva implicar uma responsabilidade aferida pelo resultado, ela

tem limites e exigências procedimentais derivados da função e do estatuto que lhe é inerente.

A fronteira está definida pela *business judgment rule*. Esta a sua missão. Por ela que precisa de ser julgada. Adiante se voltará a este ponto: depois de precisado um pouco mais o alcance desta regra no direito português, tornar-se-ão necessárias algumas considerações sobre a harmonização desta regra com o disposto no art. 72, n.º 1.

7. A *business judgment rule* como causa de exclusão da responsabilidade

A *business judgment rule* define – disse-se – a fronteira do controlo do mérito da actividade de administração em função do resultado. Em abstracto, pode entender-se de duas maneiras.

De acordo com uma delas, a sua infracção apresenta-se como requisito *sine qua non* da responsabilidade (ou da possibilidade de um juízo de responsabilidade). Consequentemente, a demonstração respectiva caberá fundamentalmente à sociedade lesada. Ainda que ela possa beneficiar de alguma facilitação de prova, sobre ela recai, como é de regra, o ónus da prova da sua violação.

Noutro entendimento, a *business judgment rule* representa antes uma causa de exclusão de responsabilidade. Parte-se então do princípio de que toda a administração, mesmo naquilo que constitui o seu espaço de autonomia e discricionariedade, é judicialmente sindicável e susceptível de conduzir a responsabilidade. Porém, iliba-se o administrador de uma apreciação do mérito da sua administração (atento o seu resultado) se ele logra fazer a prova dos requisitos colocados pela referida regra.

Agora, é o administrador quem corre o risco da não dilucidção da questão de saber se tais requisitos foram ou não observados. A questão não é de somenos importância. Considerando os conceitos indeterminados que a regra utiliza e a inconclusividade, quer do que a sua compreensão possa implicar no caso concreto, quer dos factos em jogo, a solução será

completamente diferente consoante o entendimento que se perfilhe.

Sirva o exemplo da actuação do administrador em termos informados, que constitui exigência do art. 72, n.º 2. Muitas vezes haverá dúvida de qual seja a informação necessária, conveniente ou razoavelmente possível. (Não deve olvidar-se, *v.g.*, que a obtenção de informação tem muitas vezes custos desproporcionados e que o esforço para a conseguir tem limites. Por outro lado, existe por vezes uma tensão entre a conveniência da informação e a necessidade de rapidez de uma medida de administração, frequentemente essencial para o êxito respectivo.)

Na primeira formulação, a incerteza ou a dúvida que permaneça sobre se houve ou não recolha e ponderação da informação devida por parte do administrador farão com que a responsabilidade deste caia. No outro entendimento, não logrando fazer a prova de que tal informação foi coligida e apreciada, o administrador fica obrigado a indemnizar.

Segue-se portanto que a aceção da *business judgment rule* como regra cuja infracção é pressuposto ou fundamento de responsabilidade acaba por beneficiar muito mais a autonomia dos administradores do que a compreensão dessa mesma regra enquanto circunstância impeditiva de responsabilidade (em caso de observância).

Isto posto, verifica-se que, no actual art. 72, n.º 2, a *business judgment rule* está formalmente concebida como causa de exclusão da responsabilidade. Quer dizer que, para o legislador português - e ao contrário do que ocorre noutros entendimentos -, a boa administração se apresenta, por princípio, como questão judicialmente sindicável. Na verdade, está aberta a um controlo jurisdicional ao abrigo do art. 64, n.º 1, a). Não representa, portanto, uma matéria ajurídica, do espaço do não-Direito, própria antes de outras áreas do saber, como a ciência da gestão ou das escolhas economicamente eficientes. Apenas se exclui a responsabilidade do administrador se ele logra fazer a prova da verificação das exigências do art. 72, n.º 2. Na medida em que faça

essa demonstração, não pode ser responsabilizado pelos resultados danosos ou prejudiciais do seu empenho³⁵.

É sabido que a opção do legislador português teve a intenção anunciada de facilitar a responsabilização dos administradores. Considerou-se ser entre nós excessivamente baixo o número de acções com esse fito. Ora, sem dúvida que a potenciação da responsabilidade tem uma eficácia preventiva de más práticas de gestão, constituindo, por outro lado, um estímulo para que os administradores adaptem e conformem a sua conduta a melhores práticas societárias. Mas importa dizer também que, infelizmente, a preocupação do legislador poderia com idêntico ou maior motivo assumir-se em relação a muitas outras áreas da vida social onde se detectam níveis insuficientes de uma cultura de responsabilidade.

Por outro lado, não deve esquecer-se que, pelo menos face à redacção anterior dos arts. 64 e 72 do CSC, os administradores não beneficiavam da “zona franca” de responsabilidade que a introdução legislativa da *business judgment rule*, como quer que seja, hoje lhes garante.

O real efeito da opção da lei, saber se ela penaliza a assunção do risco e se dissuade da procura de inovadoras formas de gestão em épocas, como a nossa, de grande mutação - o que de facto poderia ser muito prejudicial - não deve ser empolado com pretexto no entendimento da *business judgment rule* como causa de exclusão da responsabilidade. Conexiona-se antes, primordialmente, com o exacto conteúdo da referida regra. Assim, considerando o teor do art. 72, n.º. 2, nenhuma dinamização da actividade de administração, especialmente desejável em fases de reestruturação do tecido e estrutura produtivas, deve poder sacrificar a busca de informação (razoável) ou permitir ao

³⁵ Face ao teor do art. 72, n.º. 2, consideramos que o que está em jogo é efectivamente apenas a exclusão da obrigação de indemnizar. Não se afasta a possibilidade de uma acção de simples apreciação destinada a averiguar se houve ou não uma *adequada* administração - um adequado “cuidado” - perante um certo quadro de circunstâncias, o que pode relevar, por exemplo, para efeito de destituição (nomeadamente por justa causa). Em suma: o administrador não responde pelos resultados da sua gestão, mas a sua forma de administrar pode ser judicialmente sindicada do ponto de vista daquilo que seria uma boa administração.

administrador interesses que não são os da sociedade. O perigo de tolhimento da sua actividade parece poder derivar antes de um entendimento excessivo do que sejam os “critérios de racionalidade empresarial” que o administrador tem de seguir se quiser eximir-se a responsabilidade. Teremos de voltar a este ponto.

Observe-se, a finalizar, que a concepção da *business judgment rule* como causa de exclusão da responsabilidade, em vez de enquanto pressuposto da responsabilidade, não constitui, ao contrário do que poderia pensar-se, uma originalidade do direito português. É verdade que ela se afasta da fórmula cunhada no Delaware. Mas a redacção actual do § 93, I, 2, *in fine*, da *Aktiengesetz* parece conduzir a resultados semelhantes³⁶.

8. (cont.) A conjugação com o art. 72, n.º 1

A intenção legislativa de propiciar um nível mais razoável de responsabilização dos administradores ao configurar o art. 72, n.º 2, enquanto causa de exclusão de responsabilidade pode sair severamente comprometida, como vai ver-se, se não houver uma adequada compatibilização dessa opção com a distribuição do ónus da prova nas acções de responsabilidade dos administradores, genericamente prevista no n.º 1.

O que esta última norma determina é, em geral, a responsabilidade dos administradores perante a sociedade por actos ou omissões praticados com violação de deveres legais ou contratuais, salvo se os administradores provarem que agiram sem culpa.

A ilicitude define-se de acordo com a clássica infracção da lei ou do contrato. O resultado da administração é irrelevante. O dever de uma boa administração constitui uma obrigação de meios. O êxito ou fracasso, o lucro ou o prejuízo apenas interessam para o requisito do dano. É isto que deriva, como se disse, do art. 64, n.º 1, a).

³⁶ Segundo aí se estabelece, “[h]avendo disputa sobre se a diligência de um gestor criterioso e ordenado foi adoptada [se, portanto, a *business judgment rule* precedentemente vertida no texto legal foi observada ou não], é a estes que cabe o ónus da prova.”

Mas presume-se a culpa, ocorrida a violação do dever. Neste caso, ao contrário do que se verifica no direito comum (por força do art. 799 n.º 1 do Código Civil, quanto à distribuição do ónus da prova ocorrido um incumprimento de obrigações³⁷), o que impende sobre o devedor é só uma presunção de censurabilidade. De facto, a ilicitude aparece descrita separadamente pelo art. 72, n.º 1. Ao invés, no art. 799, n.º 1, a ilicitude é (tão-só) indiciada pela falta de cumprimento. Por isso, a presunção contida neste último preceito estende-se à existência dessa ilicitude e à causação, por ela, do incumprimento (a *haftungsbegründende Kausalität* da doutrina germânica).

Nada disso acontece considerando o art. 72, n.º 1, na sua ligação com o art. 64, n.º 1, a). Como os deveres do administrador são apenas de “cuidado”, não há indício de incumprimento deles apenas porque a administração não foi bem sucedida. O facto de ter havido prejuízo da sociedade não autoriza, *de lege lata*, qualquer inferência no sentido de uma infracção de tais deveres.

De acordo com as regras gerais de distribuição do ónus da prova, parece que cabe ao lesado – a sociedade – a prova da violação dos deveres legais ou contratuais dos administradores. Ou seja, considerando o art. 72, n.º 1, compete-lhe a demonstração da infracção, na falta de um dever específico, de algum dos deveres de “cuidado” previstos no art. 64, n.º 1). Mas tal afigura-se muito insuficiente para uma adequada tutela do lesado. Ele não está inúmeras vezes em condições de fazer a prova plena da ilicitude assim definida, desde logo por falta ou dificuldade de acesso à informação relevante. Daí que se imponha uma facilitação judicial da prova ao lesado, com admissão de uma prova por verosimilhança (prova *prima facie*). Uma prova, portanto, que se contente com a presença de indícios suficientes da violação de tais deveres, instaurando-se de imediato o diálogo probatório e mediante a devolução ao administrador da palavra na matéria.

Tal justifica-se em particular no que toca a todos aqueles deveres – incluindo o dever geral de (bem) administrar, que a lei

³⁷ O ponto é muito claro nas prestações de resultado. Quanto ao entendimento de que o art. 799, n.º 1, do Código Civil contém também uma presunção de ilicitude, cfr. já o nosso *Contrato e Deveres de Protecção*, Coimbra, 1994, 188 ss.

chama de “cuidado” – em cujo cumprimento o sujeito goza de ampla autonomia de apreciação e acção. Aqui o lesado é tipicamente confrontado com grandes dificuldades: quer pelo lado da especificação do cuidado exigível, quer no plano da individualização e prova da concreta conduta dos administradores susceptível de conduzir a responsabilidade. Como o dever não é de resultado, importa - reafirma-se -, auxiliar o lesado que não está em condições de cumprir em plenitude os requisitos da prova da violação: permitindo-lhe a mera demonstração de um dano tão-só susceptível de, plausivelmente, ter derivado de uma conduta desconforme com o Direito. E impondo-se a seguir aos administradores o ónus de provar que observaram as exigências postas por uma boa administração.

Tudo aponta para a necessidade de uma correcta articulação da *business judgment rule* do n.º 2 do art. 71 com este sentido que importa reconhecer ao art. 72, n.º 1.

De facto, uma leitura sequencial do n.º 1 e do n.º 2 do art. 72 poderia inculcar a ideia de que o n.º 2 -a *business judgment rule* - representa, apenas, uma causa de desculpação, concretizadora da parte final do preceito contido no número anterior.

Ponhamos por um momento de lado a circunstância de que, desde logo atendendo ao seu conteúdo, a regra do art. 72, n.º 2, não pode ser entendida enquanto mera causa de exclusão da culpa. Se fosse interpretada dessa forma, esta regra apenas se aplicaria na eventualidade de estar firmada a violação de um dever legal ou estatutário. Ela interviria portanto somente depois da individualização completa do dever que recaía sobre o administrador e da identificação e demonstração concretas da conduta que o houvesse infringido. Esse esforço oneraria maximamente o lesado e seria incompatível com aquilo que se viu ser sempre uma adequada tutela do lesado. Mas qual, então, o papel do n.º 2?

Sabe-se que uma das justificações anunciadas da intervenção legislativa no CSC foi precisamente o reforço da tutela contra condutas prejudiciais dos administradores. O que significa que, também dentro do espírito da reforma e para o realizar, se impõe outro entendimento. A *business judgment rule* carece, insista-

se, de ser articulada com uma flexibilização na prova dos deveres legais ou contratuais cuja violação desencadeia a responsabilidade. Só se justifica se for dela acompanhada. Caso sempre se exigisse do lesado demonstrar a concreta ilicitude da conduta do administrador, a cláusula de exclusão da responsabilidade do art. 72, n.º. 2, não teria espaço para operar, porque o administrador estaria sempre plenamente protegido pela distribuição do ónus da prova da ilicitude. (A não ser na tese peregrina de que, demonstrada a violação do dever legal ou contratual, ainda assim haveria lugar à exclusão da responsabilidade ao abrigo do n.º. 2, o que não é verosímil, pois deixaria sem qualquer sanção aquilo que – supostamente – já se encontrava plenamente estabelecido constituir violação dos deveres legais ou contratuais). Não é portanto possível a leitura “sequencial” dos dois preceitos atrás sugerida.

Em suma: a nossa concepção impõe uma leitura apropriada do art. 72, n.º. 1, admitindo nos casos em que os deveres potencialmente infringidos implicam autonomia de desempenho (de averiguação e de decisão), a maleabilização das exigências da prova no sentido de uma prova *prima facie* (*Anscheinbeweis*), meramente indiciária.

No fundo, o papel da *business judgment rule* é tanto mais potenciado quanto mais se aligeirar a necessidade de determinação (completa) de uma conduta ilícita dos administradores.

Nesta interpretação, a presunção de culpa contida no art. 72, n.º. 1, acaba por se aproximar nalguma medida – sem prejuízo embora das diferenças já assinaladas – ao art. 799, n.º. 1, do Código Civil. Também aqui o âmbito da “desculpação”, demarcado pelo âmbito da presunção de “culpa”, terá de abranger bem mais do que a censurabilidade pessoal da conduta do administrador³⁸. Ele estender-se-á ao afastamento da presunção “natural” de ilicitude

³⁸ Em sentido diametralmente oposto, se bem se vê, MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, I (*Das sociedades em geral*), 2ª. edição, Coimbra, 2007, 928-929, indicando que a *business judgment rule* constitui uma específica via de exclusão da culpa.

da conduta do administrador e da sua causalidade em relação aos danos sofridos pela sociedade³⁹.

Observe-se, a finalizar, que, mesmo no que toca àqueles deveres precisos cujo cumprimento não envolve qualquer autonomia dos administradores, o art. 72, n.º. 2, concebido que seja como causa de exclusão da culpa, não pode nunca demarcar convenientemente o espaço da desculpação aberto pelo art. 72, n.º. 1. Há, por um lado, situações que não são desculpáveis pelo simples facto de o sujeito alegar e provar que actuou de acordo com o n.º. 2. Por exemplo, o administrador não reintegrou um quadro importante para a empresa, como devia ter feito por ter sido condenado a tal por um tribunal. Intentada uma acção de responsabilidade, o administrador não pode escudar-se com o art. 72.º, n.º. 2.

Por outro lado, o não cumprimento dos deveres do administrador – quaisquer deveres - pode ser desculpável por outras razões além das previstas no art. 72, n.º. 2.

Como havíamos dito, o campo da *business judgment rule* não corresponde ao da totalidade dos deveres que impendem sobre os administradores. Aqueles que, adquirido o necessário grau de concretização, possam considerar-se de cumprimento estrito, sem espaço para qualquer ponderação dos administradores, escapam-lhe. Por isso, a regra do art. 72, n.º. 2, deve ser objecto de uma interpretação restritiva (ou redução teleológica⁴⁰). Ocorrida a sua falta de cumprimento apenas vale aos administradores a desculpação genericamente admitida pelo art. 72, n.º. 1. O art. 72, n.º. 2, não cobre adequadamente o universo da desculpação admitido pelo n.º. 1.

³⁹ O que, portanto e por outro lado, é claramente menos do que o disposto no art. 799 do Código Civil, pois aí há uma presunção legal (“plena”) de ilicitude e de causalidade dela em relação ao incumprimento. Cfr. o nosso *Contrato e Deveres de Protecção*, cit., 188 ss.

⁴⁰ Cfr. RICARDO COSTA, falando da necessidade de uma interpretação restritivo-teleológica: *vide Responsabilidade dos administradores*, cit., 13 ss.

Ficaremos agora à margem da querela entre a interpretação restritiva e teleológica; sobre esta, OLIVEIRA ASCENSÃO, *O Direito/Introdução e Teoria Geral (Uma perspectiva luso-brasileira)*, 13ª. edição (refundida), Coimbra, 2005, 424 e 427.

9. A ilicitude como quadrante fundamental da *business judgment rule*

Há que reconhecer que, como se frisou já, a fronteira entre o campo da ilicitude e da culpa é por vezes difícil de traçar e pode, inclusivamente, apresentar-se dotada de mobilidade (*à la* Wilburg⁴¹).

Contudo, verificou-se que a *business judgment rule* não devia ser entendida, no confronto com o art. 72, n.º. 1, enquanto mera causa de exclusão da culpa. Na base de tal entendimento esteve até aqui a consideração de que uma acção de responsabilidade civil contra os administradores há-de poder desencadear-se logo que exista um indício de má administração, sem ser necessário demonstrar que concreto dever possa ter sido violado.

Chega agora a altura de sublinhar que nesse sentido joga indiscutivelmente o teor do art. 72, n.º. 2. Na verdade, quando uma decisão é tomada informadamente, sem interferência de um interesse pessoal do administrador e segundo critérios de racionalidade empresarial, essa decisão é lícita. Ainda que, por qualquer razão, não tenha êxito e se venha a revelar ruínosa⁴². Na linguagem da lei: quando o administrador se comportou desse modo, apesar de a sua gestão não ter sido proveitosa, não se pode dizer que violou quaisquer “deveres de cuidado” (prescritos pelo art. 64, n.º. 1, a)).

Nessa hipótese, não existe responsabilidade, apesar do dano, porque não há (sequer) ilicitude. Com efeito, se a observância do art. 72, n.º. 2, significasse uma simples ausência de culpa, tal implicaria que a conduta do administrador seria ilícita. O que importaria referir a ilicitude a um resultado, ao êxito/inêxito da medida de administração. Só que tal é inconciliável com o disposto no art. 64, n.º. 1, a), que preserva a autonomia de que o administrador tem de estar munido e o salvaguarda em relação ao resultado da sua actividade.

Quer isto dizer que a *business judgment rule* corresponde a um critério abstracto e genérico da conduta, de acordo com aquilo que

⁴¹ Vide já *Elemente des Schadenrechts*, Marburg a.d. Lahn, 1941, *passim*.

⁴² Cfr. também GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades*, cit., 75-76.

é, segundo a ordem jurídica, em princípio exigível de quem administra. Por isso, é independente de saber se o concreto gerente ou administrador podia em certa situação específica observá-lo, em termos de ser susceptível, se o não fez, de uma censura pessoal. Para efeito do art. 72, n.º. 2, não interessam as capacidades individuais para o desempenho das funções de administração, não é suficiente a boa vontade nesse sentido. Estas interessam à culpa. Ora, quem assume funções de administração está sempre sujeito aos ditames e consequências estabelecidas nesse preceito.

Permanece, no entanto, um espaço ulterior para a desculpação. Podem, assim, verificar-se situações em que a regra se não observou e, todavia, ocorreram circunstâncias em que nenhuma censurabilidade pessoal se pode apontar ao sujeito (porque, *v.g.*, o administrador esteve absorvido à cabeceira de um familiar gravemente doente e, devido a isso, não obteve ou valorou a informação adequada à decisão).

Considerando o exposto, importa fazer face a uma derradeira interrogação: será que a regra do art. 72, n.º. 2, deve mesmo ser entendida como causa de exclusão da ilicitude? Não implicará tal entendimento, em termos lógicos, e uma vez que se pressupõe uma ilicitude previamente definida, que a gestão que não tenha êxito seja afinal considerada (*per se*) como ilícita pelo ordenamento?

Não cremos. A questão formulada toca a forma como a ilicitude está construída no CSC. O legislador define-a no art. 72, n.º. 1, enquanto violação de disposições legais ou contratuais. Trata-se de uma noção genérica, de sabor *livresco*, e certamente aceitável. Preenche-a, antes de mais, o art. 64, n.º. 1. A ilicitude corresponde à violação de deveres de cuidado ou de lealdade. Este primeiro nível de preenchimento da ilicitude é, depois, complementado e especificado. A tanto vêm as precisões e os referentes apresentados pelo legislador a propósito de cada um desses deveres no mesmo art. 64, n.º. 1. No que toca aos “deveres de cuidado”, temos ainda o art. 72, n.º. 2.

O panorama da ilicitude é, portanto, muito complexo. A sua construção obriga a jogar com camadas normativas múltiplas, todas elas concorrentes para o juízo final de ilicitude. Se todas elas

intervêm para esse juízo, o modo como o fazem é diferente, e o seu papel no diálogo argumentativo (e/ou processual) diverso. A *business judgment rule* recorta, “por dentro”, o espaço da ilicitude prévia, mas apenas provisoriamente indicado face ao art. 64, n.º. 1, a). Essa indicação – viu-se - pode ser meramente indiciária, e não implica, na visão da lei, nenhuma responsabilidade pelo resultado. Se o administrador não logra prevalecer-se da *business judgment rule*, a ilicitude define-se derradeiramente por aplicação do art. 64, n.º. 1, a).

Temos, portanto, que a *business judgment rule* contribui para fixar a ilicitude, pois auxilia a determinar o critério geral do art. 64. Mas, no processo metodológico de aplicação do Direito, é de intervenção eventual, uma vez que, feita a prova indiciária da violação de “deveres de cuidado”, apenas intervêm se o administrador dela se quiser prevalecer.

Na formulação da lei, a *business judgment rule* conduz à exclusão da responsabilidade. Apenas. O que parece impecavelmente correcto. De facto, num sistema de responsabilidade subjectiva, a falta de ilicitude faz cair a obrigação de indemnizar.

Mas tal quer dizer também que outras consequências, como a destituição por justa causa, são possíveis, ainda que o administrador demonstre que actuou de acordo com o prescrito no art. 72, n.º. 2. A justa causa terá agora a ver com a efectiva falta de mérito da gestão reflectida nos seus resultados⁴³. Mas não envolve (necessariamente) ilicitude⁴⁴.

A norma do art. 72, n.º. 2, não justifica, portanto, qualquer facto tido à partida por contrário ao Direito, autónoma e suficientemente (como que afastando um juízo de ilicitude primário completo para colocar, em seu lugar, uma ponderação,

⁴³ Permanece que não há ilicitude de resultado. Mas um mau resultado pode consubstanciar uma justa causa. Tudo depende da interpretação do requisito da racionalidade empresarial: *vide* ainda *infra*.

⁴⁴ Um conceito duplo de ilicitude – ora para efeito de responsabilidade, ora para efeito de justa causa da destituição -, é dificilmente configurável, e teria sempre de se defrontar com o critério único do art. 64, n.º. 1.

Sobre o conceito de justa causa, *vide*, esclarecedoramente, COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, cit., 154 ss.

exterior a esse juízo primário, de sinal contrário⁴⁵). Exclui simplesmente o âmbito possível da responsabilidade quando é observada, contribuindo *ab intra* para a fixação definitiva da ilicitude. Com isso, recorta também o próprio espaço da sindicabilidade jurídica da actividade da administração para efeito de responsabilidade⁴⁶.

Naturalmente: não se verificando os requisitos postos pelo preceito, a má gestão, a infracção de deveres de cuidado, conduz a responsabilidade. Mesmo que o administrador tenha actuado com simples negligência. Estamos portanto longe da mera responsabilidade do administrador por “erro grosseiro de gestão” que chegou a ser alvitrada perante o teor inicial do art. 64⁴⁷.

Do exposto resulta que a *business judgment rule*, embora conduza à salvaguarda de um espaço imune a uma apreciação judiciária do mérito da concreta administração efectuada, não se traduz, tal como configurada pelo legislador português, numa mera

⁴⁵ Vai aqui, supomos, uma diferença para os clássicos casos de legítima defesa ou para outras causas de justificação. Nessa linha importará também reconhecer uma autonomia dogmática da *business judgment rule* em relação, por exemplo, ao disposto no n.º 3 do art. 73 do CSC (ficção de renúncia à responsabilidade dos administradores se os sócios aprovaram as contas com o conhecimento dos factos constitutivos da responsabilidade). Ou, no anterior direito, proceder a uma autonomização em relação ao problema da aprovação de contas ou da gestão na vigência do art. 190 do Código Comercial. (Quanto a este, destrinchando formalmente dele a *business judgment rule*, PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais*, cit., 247: a nosso ver, bem.)

Na verdade, parece que em todos estes casos há uma valoração que se sobrepõe integralmente a uma outra, de sinal contrário, susceptível de ser entendida como completa (segundo a construção do sistema). Teremos portanto, usando uma linguagem de tipo penalístico, um contra-tipo, em todas as situações descritas. A *business judgment rule*, pelo contrário, não afasta o disposto no art. 64, n.º 1, a): complementa-o, concretiza-o, está com ele funcionalmente alinhada. O que sugere a expressão “elemento negativo do ilícito”: *vide* já de seguida o texto.

⁴⁶ Nesse sentido também CALVÃO DA SILVA (a partir, porém, da concepção de que a *business judgment rule* não tem a ver com a ilicitude, mas com a culpa): cfr. “*Corporate Governance*”, cit., 54 ss, e 57.

⁴⁷ Assim, considerando o anterior direito, MENEZES CORDEIRO admitia a responsabilidade, fora dos casos de violação de específicos deveres legais, aparentemente apenas em caso de erro grosseiro, evidente e inadmissível, propondo recorrer, em última instância, ao princípio da boa fé (cfr. *Da Responsabilidade dos Administradores* cit., 523).

Tínhamos, porém, opinião diversa. Também porque a boa fé não podia constituir uma base tão ampla de responsabilidade dos administradores.

regra (sobre limites) de competência dos tribunais. Os tribunais são à partida considerados aptos para averiguar se uma dada administração foi cuidada ou não. Só num momento subsequente, demonstrada a observância da regra, eles hão-de abster-se de condenar na obrigação de indemnizar. A consequência não é a absolvição da instância, mas do pedido.

A opinião exposta terá um símil próximo na doutrina penal em torno da construção do ilícito e do posicionamento, perante ele, das causas de exclusão da ilicitude. Evoca portanto também a discussão acerca dos elementos negativos do tipo. O tipo de ilícito básico é, aqui, dado pelo art. 64, n.º. 1, a), articulado com o art. 72, n.º. 1. A *business judgment rule* serve complementarmente à caracterização da ilicitude, limitando o raio de aplicação desse preceito. É no art. 64 que se encontra a definição primária dos interesses cuja promoção compete ao administrador. Não no art. 72, n.º. 2.

10. O conteúdo da *business judgment rule*

Chega a altura de tecer algumas considerações sobre o teor e o alcance material do art. 72, n.º. 2. Há três elementos a considerar: a exclusão da responsabilidade dá-se quando, 1) a decisão foi precedida da informação adequada, 2) se apresenta livre de qualquer interesse pessoal, e 3) foi tomada segundo critérios de racionalidade empresarial.

Estes elementos são de tomar como distintos entre si. Assim, a racionalidade empresarial, como quer que se descreva, não engloba, para a lei, os outros dois.

Por outro lado, a racionalidade empresarial também não pode equivaler ao cumprimento adequado do dever de administrar, ou seja, a critérios objectivos de uma boa administração no caso concreto. Se assim fosse, não estaria senão a descrever-se, prolixa e tautologicamente, aquilo que é genericamente exigível do administrador (e que a lei referenciou no art. 64, n.º. 1).

O efeito excludente de responsabilidade só se dá na presença cumulativa de todos os elementos constantes do art. 72, n.º. 2, apesar de eles exigirem uma consideração separada.

Mas a questão da responsabilidade apenas se põe se houver dano. De facto, ainda que tenha havido conflito de interesses, ainda que não tenha sido procurada e valorada a informação adequada, ainda que a decisão não obedecesse a critérios estritos de racionalidade empresarial, podem não ocorrer danos. A obrigação de indemnizar ficará então arredada, muito embora tenha havido violação daquelas regras mínimas de conduta que a *business judgment rule* contempla. O que terá todavia efeito para outros fins, permitindo designadamente a destituição por justa causa dos administradores que assim tenham procedido.

Hipótese diferente é a de terem sobrevindo danos numa situação em que se verificou a violação dos requisitos do art. 72, n.º 2, mas prejuízos que se teriam produzido sempre perante uma decisão alternativa, diferente, em conformidade com o art. 72, n.º 2. Também aqui a responsabilidade parece dever ficar arredada, ainda que se abra a possibilidade de destituição por justa causa. Os prejuízos radicarão, no fundo, numa circunstância situada para além das exigências colocadas por esse preceito à conduta dos administradores.

De toda a forma, o controlo das decisões dos administradores tende a ser procedimental e não de mérito. A *business judgment rule* do art. 72, n.º 2, concentra-se, nessa medida, num conjunto de prescrições relativas ao processo de decisão. A possibilidade de absolutização desta afirmação depende do que deva considerar-se a racionalidade empresarial.

A recolha de informação pertence ao *iter* da decisão. É uma exigência de *due process*. Mas a lealdade constitui também um requisito de procedimento e não de mérito da conduta do administrador. À luz do art. 72, n.º 2, ela está implicada na não prossecução de outros interesses além do interesse social. Aqui, o legislador foi curto: não se afigura suficiente impor a não prossecução de um interesse pessoal. Também a prossecução dos interesses de terceiros em detrimento do da sociedade dá lugar a um pleno juízo de mérito da conduta do administrador, ocorridos resultados prejudiciais à sociedade. Uma interpretação extensiva do preceito não oferece dificuldades.

Como é sabido, quer neste âmbito, quer no que toca à conduta informada, a exclusão da responsabilidade só se dá em caso de demonstração positiva dos requisitos da lei. Não basta o *non liquet*, e, assim, que não se tenha demonstrado uma falta de informação ou a prossecução de um interesse alheio ao social.

O ponto mais difícil do novo texto prende-se com a racionalidade empresarial. À primeira vista, dir-se-á que esta racionalidade é económica e segue os respectivos critérios de eficiência. Mas não se restringe a isso. Guarda também relação estreita com o âmbito da capacidade societária à luz, designadamente, do art. 6, e, naturalmente, com o objecto social. Incluirá ainda, provavelmente, a observância dos limites, legal ou estatutariamente fixados, da competência dos administradores no confronto com outros órgãos.

Viu-se já, porém, que a racionalidade empresarial não pode valer como expressão-síntese de todos os deveres em que se desdobra a conduta a que funcionalmente estão adstritos os administradores.

Difícil é igualmente a articulação da racionalidade *empresarial* com o interesse da sociedade, assim como com os demais interesses previstos no art. 64, n.º 1, a). A conduta de favor a um fornecedor ou cliente habitual a passar por dificuldades, um aumento salarial que diminui lucros, mas se revela adequado à manutenção da paz empresarial, a própria decisão de não deslocalizar a empresa para salvaguarda das famílias que dela dependem poderão estar abrangidas numa formulação que é de si muito ampla e genérica.

Uma outra pista é sugerida pela hipótese de distinção entre racionalidade empresarial e razoabilidade da decisão⁴⁸. Aquela teria um âmbito mais vasto do que esta. Nesta acepção, a racionalidade traçaria, portanto, um limite mais longínquo à conduta dos administradores do que a razoabilidade.

A tradição da *business judgment rule* apontará, porém – recorde-se a fórmula do American Law Institut – para uma concepção mais concreta da racionalidade empresarial, que a

⁴⁸ Cfr., sobre o ponto, RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos administradores*, cit., 21 ss.

averigua perante as específicas circunstâncias da decisão. Ora, não se tratando de um estalão abstracto de qualquer medida de administração, a racionalidade terá sempre dificuldade em se diferenciar da razoabilidade. Claro: nesta compreensão abre-se já a porta a um (certo) juízo de mérito da gestão, embora desacoplado dos resultados. Mas também o critério da razoabilidade da decisão que desponta naquela fórmula apresenta um significado desse tipo. Nesta acepção, a racionalidade empresarial – ou a razoabilidade – maleabiliza também o teor do art. 64, n.º. 1, para efeito de responsabilidade.

Em qualquer caso: dentro desta averiguação mais concreta, o papel dos “critérios de racionalidade empresarial” apresenta-se, no sistema português, mais relevante do que noutros espaços jurídicos, nomeadamente além-Atlântico. É que, entre nós, a exclusão da responsabilidade apenas se dá mostrando-se positivamente a conformidade da conduta do administrador com tais critérios. Ou seja: não logrando ele fazer a prova dessa conformidade, responde, mesmo que não tenha havido também prova de que a sua conduta era injustificável segundo esses critérios. Daqui deriva um aumento da área de sindicabilidade da actuação dos administradores em Portugal: eles têm o dever de adequar o seu comportamento a essas regras, só essa adequação os salva da responsabilidade.

Não assim noutras versões da *business judgment rule*. De facto, também se podia ter previsto que a responsabilidade ficaria excluída, excepto na medida em que a conduta não fosse (claramente) harmonizável com tais critérios. Nesta formulação, requerer-se-ia que a conduta do administrador fosse (positivamente) irrazoável do ponto de vista empresarial para o poder responsabilizar. Não se exigiria dele a adopção de práticas reconhecidas de boa gestão empresarial. Apenas se lhe proibiria aquilo que são consabidamente más práticas.

Tal conferiria ao administrador um maior leque de possibilidades de actuação, mesmo havendo orientações e procedimentos consagrados e tidos comumente como correctos (e que a ciência das escolhas na gestão de empresas reflecte). Ele poderia deles afastar-se, trilhando caminhos inovadores,

experimentando novas formas de gestão - ainda que na ausência de consensos quanto à sua eficiência e utilidade -, desde que as suas decisões não fossem manifestamente irrazoáveis do ponto de vista da racionalidade empresarial.

A opção do legislador português parece diferente. Naturalmente que quanto mais abstracta for a concepção da racionalidade empresarial mencionada no art. 72, n.º. 2, mais nos aproximamos daquele entendimento. No entanto, não parece que aquela expressão autorize arredar do juízo sobre a racionalidade empresarial de certa decisão qualquer ponderação devida pela situação concreta.

Tudo merece reflexão. Se pode louvar-se a eventual intenção de estimular os administradores portugueses à adequação das suas práticas de gestão empresarial com aqueles *standards* normalmente reconhecidos e adquiridos como práticas de boa gestão, prejudica-se a busca de mais audazes formas de a levar a cabo. Numa época, como a nossa, de grande mutação, isso pode ser prejudicial. Aí onde haja formas de gestão sedimentadas, a inovação na gestão corre o risco de sair penalizada: um aspecto que pode ser preocupante.

De qualquer forma, uma padronização da gestão só é viável naqueles sectores e âmbitos onde estejam reconhecidas práticas de boa gestão e onde, por isso, esta possa facilmente ser profissionalizada. O que está longe de abarcar a maior parte do universo societário português.

Por confronto, vale a pena atender à redacção actual do § 93, I, 2, 1.ª parte, da *Aktiengesetz*: “Não há violação do dever [de actuar na direcção da empresa com a diligência de um gestor criterioso e ordenado] quando o membro da direcção, ao tomar uma decisão empresarial, podia razoavelmente supor que, na base de uma informação adequada, agia em benefício da sociedade”.

Nota-se imediatamente que, ao contrário do que ocorre em Portugal perante o art. 72, n.º. 2, o qualificativo “empresarial” não constitui um critério de decisão a que o administrador está adstrito, mas se limita a caracterizar o âmbito dentro do qual a *business judgment rule* impera: as decisões empresariais (e nenhuma outras).

A diferença é enorme. Temos uma exigência à administração de sociedades que os alemães não têm.

Num outro ponto, a lei germânica parece mais amiga da autonomia dos administradores. É que o § 93, I, 2, 1^a. parte, já citado, adopta um critério misto, subjectivo-objectivo, no lugar do padrão objectivo do direito luso. De facto, segundo o seu teor, a fronteira da irresponsabilidade não se franqueia apenas diante de uma objectiva conformidade da decisão com o benefício da sociedade; ao contrário do que entre nós se dirá, se a racionalidade empresarial for interpretada no sentido de conduta em benefício da sociedade. No direito tudesco, é suficiente que o administrador pudesse razoavelmente supor que tal acontecia (na base de uma informação adequada). Torna-se fácil de ver que esta formulação rigidifica menos a administração e consente uma gestão da sociedade mais audaz e inovadora, propiciando, para tanto, um maior campo de irresponsabilidade aos administradores.

A nossa lei não seguiu este caminho. Mas ainda que não se demonstre positivamente uma objectiva desconformidade com critérios de racionalidade empresarial, o simples facto de o gerente não ter razoavelmente motivos para supor que agia em benefício da sociedade fundamenta uma destituição. Por outro lado, a razoabilidade medida segundo o horizonte do administrador pode sempre desculpá-lo para efeito de responsabilidade.

Permanece, no final, a incerteza quanto a saber se estas discrepâncias em relação ao texto germânico tiveram alcance pensado ou se foram simples circunstâncias fortuitas que as motivaram. Fica também a dúvida sobre a possibilidade de vislumbrar uma linha clara de sentido que as explique.

11. Eficácia da *business judgment rule* face a terceiros?

O último aspecto a considerar diz respeito à modificação da redacção dos arts. 78, n.º. 5, e 79, n.º. 2, do CSC, que agora incorporam uma referência ao art. 72, n.º. 2, precedentemente analisado: com o objectivo essencial de excluir a responsabilidade dos administradores perante credores, sócios e terceiros sempre que os administradores agiram em termos informados, sem qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial. A modificação não constava da primeira versão do diploma de alteração. Foi introduzida posteriormente, através de rectificação⁴⁹. Contudo: a emenda não foi feliz, e desajuda.

Parte-se hoje, aparentemente, da plena aplicabilidade da *business judgment rule* nas relações dos administradores, além de para com a sociedade, face a credores, sócios e terceiros. Mas claro que, sendo assim, no plano da técnica legislativa teria sido preferível enunciá-la no próprio art. 64, o coração da matéria dos deveres dos administradores e a sede natural da determinação da licitude/ilicitude da sua conduta. Evitando, do mesmo passo, remissões sucessivas.

Desça-se, porém, à substância: a aludida concepção não parece defensável, porque os deveres de uma boa administração – aos quais, como vimos, está referenciada a *business judgment rule* – não valem perante estes sujeitos. Repercute-se no fundo aqui, no plano dos sujeitos titulares das posições activas a que correspondem os deveres dos administradores, a confusão que a alteração legislativa mostra em torno desses deveres.

A *business judgment rule* respeita ao dever de administrar (bem), que é um dever face à sociedade e que só ela pode invocar. Nenhum sócio, credor ou terceiro pode reclamar do administrador uma indemnização por prejuízos (próprios) derivados de uma má administração. O dever de administrar (com cuidado) não existe perante nenhum deles, e nenhum deles tem uma pretensão mediante a qual possa exigir, pessoalmente, o seu cumprimento. Deste modo, a exclusão de responsabilidade com base na actuação

⁴⁹ Cfr. Declaração de Rectificação n.º. 28-A/2006, de 26 de Maio de 2006.

informada e no interesse social, assim como de acordo com a racionalidade empresarial não opera (*qua tale*) perante eles. Nenhum deles, repete-se, podia reclamar do administrador uma conduta conforme com o art. 72, n.º. 2, em ordem à satisfação do seu interesse.

Certamente: o administrador tem também deveres perante credores, sócios e terceiros. Só que esses deveres são normalmente, ou deveres específicos sem autonomia no cumprimento (normalmente especificados na lei ou, em casos mais raros, no contrato), ou deveres (comuns) de boa fé e lealdade para com aqueles que estão, têm ou instauraram um relacionamento específico (uma *Sonderverbindung*) com os administradores.

Na realidade, a responsabilidade perante credores e outros terceiros (sócios, trabalhadores, clientes) era, foi e será sempre uma responsabilidade condicionada, requerendo factores especiais.

Segundo o art. 78, que tutela os credores, requer-se a violação de uma disposição legal ou contratual destinada a proteger interesses alheios, e que, por via dessa violação, o património social se tenha tornado insuficiente para a satisfação dos credores.

Face ao art. 79, a responsabilidade perante sócios e terceiros é tida como comum, mas só existe pelos danos “directamente” causados. Uma expressão que compreende com certeza a causação dolosa de prejuízos a sócios ou terceiros e que, além disso, deve ser lida de acordo com a construção dogmática de uma responsabilidade por violação de deveres especiais fundados numa relação específica, directa, entre o administrador e os aludidos sócios e terceiros. Este é campo de deveres de boa fé e de lealdade. Não é âmbito de deveres de prossecução positiva dos interesses (próprios) desses terceiros, mas apenas de preservação das suas posições, ou de não sacrifício delas senão perante razões significativas do interesse social; o que demarca a área (meramente negativa) dos deveres de protecção⁵⁰.

⁵⁰ Cfr., sobre a nossa concepção, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, cit., 172 ss, n. 120, e 255, n. 231, assim, como, mais recentemente, *A responsabilidade dos administradores na insolvência*, cit., 660 ss, e 674 ss, e *passim*. O tema é amplo e complexo: vide ELISABETE RAMOS, *Responsabilidade Civil dos Administradores*, cit., *passim*, e CATARINA CORDEIRO, *Algumas considerações críticas sobre a responsabilidade civil dos administradores perante os accionistas*, O Direito 137 (2005), I, 81 ss, em esp. 127 ss.

Isto dito, é obviamente certo que, nos casos em que o administrador pode invocar com êxito a *business judgment rule* contra a sociedade, também não incorre ordinariamente (pelos mesmos factos) em responsabilidade perante credores, sócios ou (outros) terceiros. Não seria com certeza admissível que, na relação com eles, vigorassem padrões mais estritos de responsabilidade dos administradores do que perante a sociedade. Só que tal flui directamente da função da *business judgment rule* e do tipo e natureza dos deveres que, infringidos pelo administrador, são susceptíveis de gerar a aludida responsabilidade perante credores, sócios e terceiros.

Temos, portanto, que, do ponto de vista técnico, se afigurava preferível a solução primeira (depois alterada) de atribuir eficácia legal directa à *business judgment rule* apenas nas relações com a sociedade. Tal nunca impedia uma relevância indirecta, em nome da consistência e adequação valorativas, dessa regra nas relações dos administradores com outros sujeitos, para justificar a sua isenção de responsabilidade perante eles. Havia espaço para a graduação da responsabilidade perante credores, sócios e terceiros a níveis consentâneos com o tipo de relação em causa.

O legislador não parece tê-lo entendido assim. Considerando uma *business judgment rule* aplicável na relação com credores, sócios e terceiros, ela deveria, como dissemos, ser ancorada no art. 64, porventura como n.º. 2. Como, porém, a esse caminho se erguem as dificuldades dogmáticas já enunciadas, ligadas ao sentido e função dessa regra, resta ao intérprete-aplicador considerar que a remissão que os arts. 78 e 79 fazem para o art. 72, n.º. 2, não recorta, na realidade, o âmbito dessas disposições, limitando-se, tautologicamente, a dizer aquilo que já resultava do art. 72, n.º. 2, devidamente interpretado e articulado com o art. 64, n.º. 1.

Com isto, ficam traçados o sentido e o alcance geral da *business judgment rule* no actual direito. Neste quadro se enxerta agora o problema da repartição da responsabilidade entre os vários membros da administração⁵¹. Esse, porém, não é o nosso tema.

⁵¹ Cfr., sobre este ponto, CALVÃO DA SILVA, “Corporate Governance”, cit., 31 ss.

12. Uma palavra conclusiva sobre unidades de discurso, direito comparado e ideal da codificação

Importa fazer uma breve apreciação final.

Apesar dos reparos que se encontraram, a preocupação da lei de conferir maior dinamismo e intervenção às disposições sobre responsabilidade dos administradores - e de, para isso, clarificar, concretizar e especificar melhor, com pedagogia embora, deveres a que os administradores estão adstritos -, afigura-se sufragável e, porventura, mesmo de louvar.

Por sua vez, a consagração legal da *business judgment rule*, abstraído dos problemas colocados pela versão acolhida, é, em si mesma, de saudar, no equilíbrio que possibilita entre as zonas de liberdade e de responsabilidade dos administradores e na previsibilidade ou certeza que com tal propósito permite. Embora a ausência de consagração legislativa não impedisse o seu acolhimento pelos tribunais na sua tarefa de concretização-aplicação dos critérios jurídico-normativos disponíveis.

Não se esgrima o argumento de estar a viabilizar-se acriticamente um transplante da cultura jurídica anglo-saxónica. Uma transferência deste tipo só constitui perigo quando se importam conceptologias e referentes dogmáticos alheios - que se projectam inelutavelmente noutros âmbitos -, ou sempre que se cria uma desconexão material (directa) com outros elementos do sistema jurídico.

Tal não ocorre aqui. Na sua essência, a *business judgment rule* representa aquilo que pode considerar-se uma unidade do discurso jurídico, de teor material, e não de índole construtivo-formal. Embora complexa, aglutinadora de elementos mais simples, está desprovida de qualificações e categorias. Ela constitui-se, antes de mais, como que em ponto de vista argumentativo que, como é próprio das impositões tópicos, carece, depois, de ser integrado no sistema. Enquanto unidade discursiva, ela mostra-se pertinente, independentemente de consagração legal. A sua positivação não induz desconexões relevantes, não é desarmónica com outros dados do sistema, não gera distorções. Sendo um argumento de

substância, não dogmático nem conceptual, está aberto ao trabalho do juscomparatista e não faz temer importações culturais díspares.

Contudo, a sua consagração lança um repto ao aprofundamento da estrutura e conteúdo da posição jurídica dos administradores. E, nesse aspecto, demo-nos já conta de que são grandes as dificuldades dogmático-constitutivas da integração da *business judgment rule* no direito da responsabilidade civil do administrador. Tudo aponta, evidentemente, para o interesse do aprofundamento dos conhecimentos em torno da boa governação das sociedades (*corporate governance*), pois tal densifica certamente todo o feixe de questões e respostas que a referida regra coloca.

Neste plano – da integração dogmático-sistemática da *business judgment rule* no direito português – parece anunciar-se, de resto, um interessantíssimo campo de análise: saber em que medida ela poderia contribuir para o esclarecimento dos termos da responsabilidade do Estado; assim como, inversamente, averiguar até que ponto não seria possível usar, em alternativa ou complemento dessa mesma regra, os critérios já existentes que justificam entre nós a responsabilidade das entidades públicas nas áreas onde gozam também de autonomia de desempenho⁵². A administração, pública ou (societário-)privada, é flagrantemente paralela nos problemas jurídicos que coloca, apesar das profundas diferenças funcionais que naturalmente também marcam cada uma delas. Para dar um exemplo: o princípio da proporcionalidade, que conheceu um grande florescimento no direito público e que serve aí, *inter alia*, a função de circunscrever e syndicar o mérito dos actos administrativos, não encontra eco no art. 72, n.º. 2. Justifica-se?

A terminar: as críticas precedentemente feitas à reforma do CSC são, desde logo, de natureza técnica. Mas não todas.

Contudo, mesmo aquelas que alcançam o nível da justiça e oportunidade das soluções (saliente-se que o direito societário é largamente inspirado numa *Zweckerationalität*⁵³), podem, até certo

⁵² Conceptualmente, o facto de a administração pública gozar de discricionariedade em muitos domínios não impede um juízo sobre o mérito da concreta decisão tomada. A *business judgment rule* vai, porém, mais longe, porque impede um juízo de demérito da gestão efectuada, verificados os seus pressupostos.

⁵³ Diga-se de passagem: talvez por isso - pela pouca força que em muitos domínios societários têm argumentos de cariz marcadamente ético-jurídico -, seja às vezes tão difícil

ponto, ser corrigidas pelo intérprete-aplicador, que para o efeito deverá reconstruir o teor dos preceitos em causa de modo a salvaguardar o essencial da preocupação legislativa.

Tudo sugere a conhecida imagem do copo meio cheio ou meio vazio. Vale a pena aproveitar o rumo positivo do caminho agora iniciado. Enquanto, porém, não se perder o ideal da codificação e ele tiver algum significado para o jurista luso, a necessidade de correcções e melhorias, técnicas e materiais, impõe-se. A oportunidade do diploma rectificativo perdeu-se. Por isso, mais tarde ou mais cedo, nova intervenção legislativa haverá de ter lugar. Conforta-nos a certeza de que, neste como noutros domínios, o Direito não está tanto na lei, quanto no discernimento adequado das exigências da juridicidade pelo intérprete-aplicador. Saiba ele estar à altura do desafio.

A EVOLUÇÃO DA FIGURA DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DAS SOCIEDADES COMERCIAIS NO BRASIL – UMA PERSPECTIVA PORTUGUESA

Maria de Fátima Ribeiro¹

1. A consagração legal genérica da desconsideração da personalidade jurídica no Brasil: o artigo 50 do Código Civil

No ordenamento jurídico brasileiro, e ao contrário do que acontece nos diferentes países europeus, como o português, existe a consagração genérica da figura da desconsideração da personalidade jurídica, no artigo 50 do Código Civil (embora a doutrina já aceitasse pacificamente a desconsideração da personalidade jurídica, cuja fundamentação dogmática assentava essencialmente na fraude à lei e no abuso do direito²),³ que determina o seguinte: “[e]m caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo *desvio de finalidade*, ou pela *confusão patrimonial*, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os *efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam*

¹ Professora da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa

² Cfr. RUBENS REQUIÃO, “Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica (disregard doctrine)”, in *Revista dos Tribunais*, n.º 410, 12-14, São Paulo, 1969; FÁBIO KONDER COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, Revista dos Tribunais, São Paulo, 1976 1976 (na edição mais recente, com Calixto Salomão Filho – 6.ª ed., 2014 –, pp. 297 ss.); J. LAMARTINE CORRÊA DE OLIVEIRA, *A Dupla Crise da Pessoa Jurídica*, Saraiva, São Paulo, 1979; LUÍS ROLDÃO DE FREITAS GOMES, “Noção de pessoa no direito brasileiro. Direitos de personalidade”, in *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, 1993, 319-349, pp. 337 ss.. Note-se que J. LAMARTINE CORRÊA DE OLIVEIRA, *A Dupla Crise da Pessoa Jurídica*, cit., pp. 5 ss., descreve, a propósito, uma “dupla crise” da pessoa colectiva: por um lado, são aplicadas a entidades sem personalidade jurídica normas que “só teriam sentido se tais realidades fossem consideradas pessoas jurídicas”; por outro lado, a ordem jurídica – especialmente através da actuação dos tribunais – “desconsiderou o princípio dogmático segundo o qual ‘as pessoas jurídicas têm existência distinta da dos seus membros’”.

³ Aprovado pela Lei n.º 10.406, de 10 de Janeiro de 2002, em vigor desde Janeiro de 2003.

estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica”.

Assim sendo, entende-se que a desconsideração da personalidade jurídica implica a “suspensão da eficácia da personalidade jurídica, no caso concreto, por decisão judicial”, estendendo-se os efeitos subjectivos do título executivo a um sócio ou administrador da sociedade e fazendo-o responder patrimonialmente pelas obrigações desta – pelo que os seus bens ficam sujeitos à execução, caso os bens da sociedade sejam insuficientes para satisfazer a dívida em causa⁴.

A simples leitura desta norma pode gerar no seu intérprete alguma perplexidade. A primeira estranheza é provocada pelo facto de na mesma se dispor, literalmente, que por efeito da desconsideração da personalidade jurídica de uma pessoa colectiva os efeitos de certas e determinadas relações e obrigações se estendem, quer aos bens particulares dos seus sócios, quer aos dos seus administradores. Depois, fundamenta-se inequivocamente a desconsideração da personalidade jurídica no abuso do direito (ela opera apenas *em caso de abuso da personalidade jurídica*), sem especificar se, para o efeito, se requer um abuso subjectivo, ou se basta que ele, objectivamente, exista. Finalmente, enumeram-se (no que aparenta ser uma enumeração taxativa) dois grupos de casos de abuso: desvio de finalidade da pessoa colectiva e confusão patrimonial; ora, o desvio de finalidade é sempre a própria concretização do abuso da pessoa colectiva (pois trata-se de abuso institucional), e a confusão patrimonial não é mais do que uma das vias pelas quais esse abuso pode ser perpetrado. Analisaremos cada um destes pontos à luz da teorização de que o recurso à desconsideração da personalidade jurídica tem sido objecto em Portugal e no espaço europeu.

⁴ Cfr. ANA FRAZÃO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, in *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, coord. FÁBIO ULHOA COELHO/MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, Almedina, Coimbra, 2012, 479-514, pág. 483, que esclarece que se trata aqui, portanto, de uma responsabilidade patrimonial pela dívida da sociedade, pelo que o devedor continua a ser sempre e só a própria sociedade. Também J. LAMARTINE CORRÊA DE OLIVEIRA, *A Dupla Crise da Pessoa Jurídica*, cit., pág. 620, fala em “mera suspensão de eficácia da personalidade jurídica, que continua viva e actuante fora do caso concreto”. Por seu turno, FÁBIO ULHOA COELHO, *Curso de Direito Comercial. Volume 2. Direito de Empresa. Sociedades*, 14.^a ed., Editora Saraiva, São Paulo, 2013, pp. 52, caracteriza a situação como suspensão episódica da eficácia do ato de constituição da sociedade.

Pois bem, quanto ao primeiro aspecto, embora alguma da doutrina e da jurisprudência portuguesas tenham já confundido desconsideração da personalidade jurídica com responsabilidade de administradores, é certo que isso é cada vez mais raro e que os contornos das duas figuras aparecem, cada vez mais, claramente delimitados: se a desconsideração da personalidade jurídica conduz a que se responsabilize o substrato pessoal da sociedade, esse é constituído pelos seus sócios, e nunca, em caso algum, pelos seus gerentes ou administradores. Sendo verdade que é frequente que os sócios sejam, simultaneamente, gerentes ou administradores da sociedade⁵, não o é menos que deve sempre ser identificada a actuação que justifica a sua responsabilização, por uma ou pela outra via: se o sujeito agiu na condição de sócio, estará em causa a desconsideração; se o fez enquanto gerente ou administrador, o único instituto chamado a tutelar os interesses dos credores sociais (directa ou indirectamente) será a responsabilidade civil.

Em segundo lugar, a norma não toma posição quanto ao tipo de abuso requerido para a aplicação do seu conseqüente, o que pode suscitar dúvidas: adere-se à fundamentação da personalidade jurídica pela via do abuso (que é uma das vias possíveis), mas seria útil que se previsse se basta o abuso objectivo, ou se se exige a consciência do abuso – matéria que mereceu ampla discussão na doutrina especializada, embora se tenha evoluído no sentido da adopção de critérios objectivos.

Na verdade, qualquer construção jurídica que parta da noção de abuso do direito acaba por ser objectivada, centrada no excesso objectivo cometido no exercício do direito (embora sejam sempre relevantes considerações de ordem subjectiva quanto aos casos de violação dos limites impostos pela boa fé e pelos bons costumes; já o limite do “fim social ou económico” do direito representa a consagração de um critério

⁵ Embora não se ignore a existência, nas sociedades ditas de capitais (incluindo as sociedades anónimas), dos chamados sócios empresários. Mas também se identificam, no ordenamento jurídico, meios capazes de assegurar a tutela dos credores sociais relativamente a estes, ou através dos limites impostos à sua actuação, ou pela sua responsabilização enquanto sócios. Em situações limite, eles poderão até ser responsabilizados como administradores ou gerentes de facto. Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “O papel do accionista empresário no governo societário”, in *Volume Comemorativo dos 20 Anos da Abreu Advogados*, Coleção Estudos n.º 4 - Instituto do Conhecimento AB, Almedina, Coimbra, 2015, 557-593, *passim*.

puramente objectivo). De resto, o próprio recurso ao mecanismo da desconsideração da personalidade jurídica ficaria seriamente comprometido pelas dificuldades que pode levantar a prova daquele elemento subjectivo⁶.

Finalmente, o abuso a que se refere o artigo 50 é o chamado abuso institucional, ou seja, não se abusa propriamente de um direito subjectivo, mas de um instituto jurídico (a pessoa colectiva), o que se consubstancia no desvio da finalidade para que o mesmo foi criado no ordenamento jurídico. Assim sendo, o desvio da finalidade não constitui grupo de casos de desconsideração, correspondendo antes à própria definição de abuso de pessoa colectiva. Temos, então, que o único grupo de casos destacado ou especificado pela norma é a “confusão patrimonial”, absorvendo a “cláusula geral” do desvio da finalidade – na qual a “confusão patrimonial” se integra – todos os outros casos possíveis⁷. Ora, aqui caberia à lei esclarecer aquilo a que corresponde a confusão patrimonial para que possa recorrer-se à desconsideração da personalidade jurídica; nomeadamente, teria sido útil prever que, para o efeito, é necessário que essa confusão tenha sido prejudicial à sociedade (caso em que, por exemplo, o pagamento pelo sócio de dívidas da sociedade não produziria aquela consequência) e que já não seja possível identificar os actos concretos através dos quais ela ocorreu (pois, nesse caso, as regras jus-societárias relativas à conservação do património da sociedade podem revelar-se capazes de prover a adequada tutela dos credores).

⁶ Para uma análise deste ponto, cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 103 ss..

⁷ Antes da vigência do referido preceito, já J. LAMARTINE CORRÊA DE OLIVEIRA, *A Dupla Crise da Pessoa Jurídica*, cit., pp. 611, caminhava no sentido de só reconhecer a necessidade de uma “autêntica técnica desconsiderante” no âmbito dos problemas de responsabilidade no caso da chamada “mistura de negócios e patrimónios”. No mesmo sentido, cfr., ainda, FÁBIO KONDER COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., pp. 362 ss..

2. A previsível evolução do direito societário brasileiro

Entretanto, cabe trazer à análise a evolução que, previsivelmente, sofrerá esta matéria no estrito domínio das sociedades comerciais no ordenamento jurídico brasileiro. Têm sido desenvolvidos no Brasil dois projectos de Código Comercial, sendo que um deles corre na Câmara dos Deputados e um outro no Senado.

O primeiro, o *Projeto de Lei da Câmara* n.º 1572, de 2011, tem recebido ao longo do tempo inúmeras emendas e sofrido importantes alterações estruturais; recentemente, foi recriada a Comissão Especial destinada a dar parecer ao projecto (a Comissão já tinha no passado analisado o projecto e promovido diversas audiências públicas, mas nunca chegou a emitir parecer e votar a proposta). Na sua versão original, a desconsideração da personalidade jurídica encontrava-se regulada nos artigos 128 a 131, ocupando a Secção II do Capítulo II (Da personalidade jurídica) do Título I (Disposições gerais) do Livro II (Das sociedades empresárias) do projecto⁸.

Actualmente, existe nova versão, fruto da elaboração do parecer final do Deputado Paes Landim relativamente ao *Projeto de Lei da Câmara* n.º 1572, de 2011, apresentado em meados do ano de 2016, mas ainda não votado. Aqui, a desconsideração da personalidade jurídica encontra-se regulada nos diferentes parágrafos do artigo 121.

O segundo é, neste momento, o *Projeto de Lei do Senado* n.º 487, de 2013, que dedica toda uma secção (a Secção II do Capítulo III, que trata da personalidade jurídica) à desconsideração da personalidade

⁸ É o seguinte o texto das normas em causa: *Artigo 128*. “Em caso de fraude perpetrada por meio da autonomia patrimonial da sociedade empresária, o juiz poderá ignorar a personalidade jurídica desta para imputar a responsabilidade ao sócio ou administrador”. *Para o grafo n.º nico*. “A confusão patrimonial ou o desvio de finalidade importam a presunção relativa de fraude”. *Artigo 129*. “A simples insuficiência de bens no património da sociedade empresária para a satisfação de direito de credor não autoriza a desconsideração de sua personalidade jurídica”. *Artigo 130*. “A imputação de responsabilidade ao sócio ou administrador, em decorrência da desconsideração da personalidade jurídica da sociedade empresária, só poderá ser determinada pelo juiz depois de assegurado o direito a ampla defesa e ao contraditório”. *Artigo 131*. “No mesmo ato em que deferir pedido de desconsideração da personalidade jurídica de sociedade empresária, o juiz determinará a comunicação ao distribuidor, com a identificação do sócio ou administrador a quem imputou responsabilidade”.

jurídica das sociedades. De facto, os artigos 196 a 199 propõem-se regular esta matéria.

Ora, se de um destes projectos vier a resultar o Código Comercial brasileiro, novas questões podem vir a colocar-se ao intérprete. Por comodidade, e porque a base de ambos os textos é muito semelhante, partiremos, na nossa análise da perspectiva de evolução do direito brasileiro, da mais recente versão do texto do *Projeto de Lei da Câmara* (que foi sofrendo alterações mais significativas) – referindo as normas do *Projeto de Lei do Senado* apenas quando e sempre que tal se justifique.

3. O Projeto de Lei da Câmara: questões e problemas

3.1. A aplicação às sociedades anónimas

Desde logo, o projecto não regula as sociedades anónimas (único tipo societário excluído), que continuariam a ser regidas pelo disposto na *Lei das Sociedades por Ações*, como resulta expressamente do Parágrafo único seu artigo 213. Mas dedica-lhes o artigo 213 (que define sucintamente este tipo societário, quase exclusivamente do ponto de vista da limitação da responsabilidade dos respectivos sócios), único do Título III (*Da sociedade por anônima*). Ora, o Livro I da Parte especial do projecto intitula-se *Das sociedades* e o seu Título I trata *Das disposições comuns a qualquer sociedade*. É neste Título que se inclui o artigo 112, que esclarece que a sociedade anónima é um dos tipos societários, bem como o Capítulo *Da personalidade jurídica*, no âmbito do qual o artigo 119 determina que a sociedade adquire personalidade jurídica com o arquivamento do acto constitutivo no *Registro Público de Empresas*, e é regulada a desconsideração da personalidade jurídica das sociedades. Pois bem, a questão que se coloca é a de saber se este regime se aplicaria também à sociedade anónima, continuando ela a ser regulada pela *Lei das Sociedades por Ações*. A ponderação do lugar sistemático destas normas levará, certamente, o intérprete a responder afirmativamente: o Título I da Parte especial aplica-se a todos os tipos societários e inclui a sociedade anónima entre estes. Mas a consideração da *occasio legis* pode conduzir a resposta diversa: contra todas as exigências da boa técnica legislativa, um projecto desta envergadura, que

pretende “unificar” a regulação das matérias mercantis, deixa de fora o regime de um dos seus mais significativos institutos, aparentemente por razões de natureza política – terá existido, por parte dos empresários, o receio de que a inclusão desta matéria no projecto pudesse levar a alterações do respectivo regime, e isso terá contribuído significativamente para delimitar o âmbito de intervenção do mesmo. Assim sendo, poderia vir a existir nesta sede fonte de conflito interpretativo, se não fosse o facto de o regime previsto no projecto para a desconsideração da personalidade jurídica poder vir a revelar-se, com toda a certeza, mais favorável aos empresários do que as soluções a que, na sua ausência, os tribunais brasileiros têm sistematicamente chegado⁹.

3.2. A desconsideração da personalidade jurídica e o artigo 121 do Projeto de Lei da Câmara

Analisemos, então, o que se estabelece neste projecto. As normas basilares na matéria são os vários parágrafos do artigo 121, nas quais se dispõe o seguinte:

⁹ Embora se possa estar a assistir, na actualidade, ao início da inversão desta tendência, pelo menos no que respeita à actuação do Superior Tribunal de Justiça, que recentemente decidiu que o encerramento das actividades da sociedade ou a sua dissolução, ainda que irregulares, não são causas, por si sós, para a desconsideração da personalidade jurídica a que se refere o artigo 50 do Código Civil: “[p]ara a aplicação da teoria maior da desconsideração da personalidade social – adotada pelo Código Civil –, exige-se o dolo das pessoas naturais que estão por trás da sociedade, desvirtuando-lhe os fins institucionais e servindo-se os sócios ou administradores desta para lesar credores ou terceiros. É a intenção ilícita e fraudulenta, portanto, que autoriza, nos termos da teoria adotada pelo CC, a aplicação do instituto em comento. (...) Especificamente em relação à hipótese a que se refere o art. 50 do Código Civil, tratando-se de regra de exceção, de restrição ao princípio da autonomia patrimonial da pessoa jurídica, deve-se restringir a aplicação desse disposto legal a casos extremos, em que a pessoa jurídica tenha sido instrumento para fins fraudulentos, configurado mediante o desvio da finalidade institucional ou a confusão patrimonial. (...) Assim, a ausência de intuito fraudulento afasta o cabimento da desconsideração da personalidade jurídica, ao menos quando se tem o Código Civil como o microsistema legislativo norteador do instituto, a afastar a simples hipótese de encerramento ou dissolução irregular da sociedade como causa bastante para a aplicação do *disregard doctrine*”. O texto do acórdão, de 12 de Dezembro de 2014, pode ser consultado in https://ww2.stj.jus.br/processo/pesquisa/?src=1.1.2&aplicacao=&processos.ea&tipoPesquisa=tipoPesquisaGenerica&num_registro=201300220444.

Artigo 121. Em caso de fraude perpetrada por meio da autonomia patrimonial da sociedade, o juiz pode desconsiderar a personalidade jurídica própria da sociedade, mediante requerimento da parte interessada ou do Ministério Público, quando intervier no feito, para imputar a responsabilidade ao sócio ou administrador.

§ 1º. Será imputada responsabilidade exclusivamente ao sócio ou administrador que tiver praticado a irregularidade que deu ensejo à desconsideração da personalidade jurídica da sociedade.

§ 2º. Em caso de atuação conjunta na realização da irregularidade que deu ensejo à desconsideração da personalidade jurídica da sociedade, a responsabilidade dos envolvidos será solidária.

§ 3º. Na hipótese do parágrafo anterior, cada um dos responsabilizados responderá, em regresso, proporcionalmente à respectiva participação na irregularidade que deu ensejo à desconsideração da personalidade jurídica da sociedade.

§ 4º. A simples insuficiência de bens no patrimônio da sociedade para a satisfação de direito de credor não autoriza a desconsideração de sua personalidade jurídica.

§ 5º. A imputação de responsabilidade ao sócio ou administrador, ou a outra sociedade, em decorrência da desconsideração da personalidade jurídica da sociedade, só pode ser determinada pelo juiz, para qualquer fim, em incidente próprio, depois de assegurado o direito à ampla defesa e ao contraditório.

§ 6º. Decretada a desconsideração da personalidade jurídica, deve ser incluído no processo o nome do sócio, administrador ou da pessoa, natural ou jurídica, a quem se imputar responsabilidade.

3.2.1. Desconsideração para efeitos de responsabilidade e desconsideração para efeitos de imputação

E, logo, a primeira observação que merece a redacção do artigo 121 do projecto é que ele se afasta da versão equivalente do *Projeto de Lei do Senado*, que autoriza uma leitura lata (à luz do que já acontece com o texto do artigo 50 do Código Civil): ela parece querer admitir expressamente o recurso à desconsideração da personalidade jurídica, não apenas para a tutela dos interesses dos credores sociais – vertente na qual se têm concentrado quase todas as atenções da doutrina

brasileira –, mas também nos casos de desconsideração para efeitos de imputação, ou seja, aqueles casos que a desconsideração visa imputar a sócios um determinado comportamento “formalmente” adoptado pela sociedade. Por outras palavras, está em causa a distinção entre desconsideração para efeitos de responsabilidade e desconsideração para efeitos de imputação. Nesta última acepção, a desconsideração constitui um meio de reacção à utilização da sociedade, pelos sócios, para se esquivarem à aplicação de regime jurídico que, de outro modo, lhes seria aplicado – então, a interposição da personalidade jurídica de uma terceira pessoa (a sociedade) poderia, nomeadamente, permitir a fraude à lei. Pense-se, por exemplo, nos casos em que uma pessoa não pode exercer uma determinada actividade, sob pena de estar a violar uma obrigação de não concorrência, e constitui uma sociedade que tem como objecto o exercício da mesma; formalmente, não existe violação da obrigação de não concorrência por parte dessa pessoa; materialmente, e por efeito da desconsideração da personalidade jurídica da sociedade entretanto constituída, é possível imputar-lhe esse exercício e, conseqüentemente, a violação da obrigação, para o efeito de a sujeitar às respectivas conseqüências. Em síntese, trata-se de esclarecer que, além do abuso da autonomia patrimonial da sociedade, também o abuso de outras manifestações da personalidade jurídica podem conduzir à sua desconsideração.

Então, seria preferível um texto legal que, de modo estruturado, admitisse o recurso à desconsideração da personalidade jurídica nessas duas vertentes (para efeitos de responsabilização de sócio ou sócios, perante os credores sociais, pelas obrigações da sociedade; e para efeitos de imputação a sócio ou sócios de conhecimentos ou comportamentos da sociedade) – sempre admitindo a hipótese de ela se dar em sentido inverso. Depois, eventualmente, o legislador poderia especificar, dentro de cada um desses ramos da desconsideração, grupos de casos, como acontece já com a referência à confusão patrimonial, no âmbito da desconsideração para efeitos de responsabilidade.

Mas na versão actual do *Projeto de Lei da Câmara* ter-se-á entendido, e bem, que a desconsideração para efeitos de imputação já se encontra regulada no artigo 50 do Código Civil, pelo que apenas regula expressamente a desconsideração para efeitos de responsabilidade, e no específico caso de mistura de patrimónios.

3.2.2. A responsabilização dos administradores

Uma segunda observação é a que se refere à manutenção da referência aos administradores como responsáveis pelas dívidas da sociedade por efeito do recurso à desconsideração da personalidade jurídica. Em nosso entender, perdeu-se, com este projecto, a oportunidade de repensar o significado deste mecanismo e as consequências da sua aplicação, delimitando-o convenientemente do recurso à responsabilidade dos membros do órgão de administração para tutela dos interesses da sociedade e, reflexamente, dos seus credores – o que poderia eventualmente passar, com proveito para essa tutela e para a segurança jurídica, pela densificação do regime de responsabilidade dos administradores¹⁰, a exemplo do que acontece noutros ordenamentos jurídicos, nomeadamente no espaço europeu e norteamericano. Aliás, a norma de teor equivalente do *Projeto de Lei do Senado* foi justamente criticada pela doutrina brasileira com este fundamento – e lamenta-se que essa crítica não tenha sido considerada¹¹.

¹⁰ E a doutrina brasileira está bem ciente da distinção entre estas duas vias de tutela dos credores sociais. Cfr., nomeadamente, os casos de MARCELLA BLOK, “Desconsideração da personalidade jurídica: uma visão contemporânea”, in *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n.º 59, 2013, 91-167, pp. 106 ss.; LUIZA RANGEL DE MORAES, “Considerações sobre a teoria da desconsideração da personalidade jurídica e sua aplicação na apuração de responsabilidades dos sócios e administradores de sociedades limitadas e anónimas”, in *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n.º 25, 2004, 31-48, pp. 42 ss.; ANA FRAZÃO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, cit., pp. 485 e 503 ss..

¹¹ Veja-se o *Estudo sobre o Projeto de Lei n.º 1572/2011, solicitado pela Confederação Nacional das Instituições Financeiras – CNF e pela ANBIMA – Associação Financeira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais: Projeto de Novo Código Comercial. Fragilidades e Deficiências*, 2012, da autoria de NELSON EIZIRIK, disponível in http://www.ibrademp.org.br/UserFiles/P_NE_EstudoProjetoNovoCodigoComercial_01112012_CNF_ANBIMA.pdf, pág. 28. E a resposta de FÁBIO ULHOA COELHO, *Contrapontos ao Parecer Sobre o Projeto de Novo Código Comercial*, disponível in http://www.ibrademp.org.br/UserFiles/Contrapontos_ao_Parecer_sobre_Projeto_de_NovoCodigoComercial.pdf, contraponto à crítica (54): insiste-se em que a desconsideração da personalidade jurídica leva à imputação de responsabilidade “a quem manipulou fraudulentamente a sociedade empresária cuja autonomia será desconsiderada”; e, tendo sido a manipulação fraudulenta feita pelo administrador, “a responsabilidade formalmente assumida pela sociedade empresária deve ser, depois da desconsideração, imputada ao administrador”.

O alcance desta destrição é mais vasto do que pode, à primeira vista, parecer. Ela reflecte a própria definição dos deveres que impendem sobre sócios, por um lado, e membros do órgão de administração, por outro; torna claro que os deveres que impendem sobre estes últimos têm como primeiro destinatário a sociedade, pelo que a sua violação levará, sempre, à sua responsabilização perante esta, para ressarcimento dos danos causados (a menos que tenha sido violada norma de protecção dos credores sociais, situação na qual se pode justificar o recurso à responsabilidade aquiliana, verificados que estejam todos os pressupostos para a sua aplicação); e esclarece que a privação de eficácia da personalidade jurídica operada pela desconsideração, do ponto de vista técnico-jurídico, apenas pode levar à imputação dos efeitos das relações jurídicas em que seja parte a sociedade àqueles que constituem o seu *substracto* pessoal, ou seja, os sócios (uma vez que os membros do órgão de administração, enquanto tais, não integram esse *substracto*; isso só poderá acontecer se eles forem simultaneamente sócios da sociedade cuja personalidade é desconsiderada, mas nesse caso a sua responsabilidade pelas obrigações da sociedade decorre estritamente dessa sua condição de sócio, nunca da de administrador).

3.2.3. Os grupos de casos e a fundamentação dogmática

No *Projeto de Lei do Senado*, enumeram-se os “casos” nos quais o juiz pode desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade (o que não poderá fazer officiosamente, mas apenas a pedido – “mediante requerimento” – de parte ou do Ministério Público): são os de “confusão patrimonial, desvio de finalidade, abuso da forma societária ou de fraude perpetrada por meio da autonomia patrimonial da sociedade”. Ora, aqui o texto proposto afasta-se do disposto no artigo 50 do Código Civil; recorde-se que, nesta norma, se diz que a personalidade jurídica de pessoa colectiva pode ser desconsiderada em caso de “abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial”; ou seja, tem de existir abuso da personalidade jurídica que se manifeste no desvio de finalidade ou na confusão patrimonial – e, como já ficou exposto *infra*, o desvio da finalidade não é manifestação do abuso da personalidade jurídica de pessoa colectiva, é a própria essência desse abuso institucional. Pois bem, o teor do artigo

196 do *Projeto de Lei do Senado* revela-se, neste ponto, ainda menos fiel aos princípios da boa técnica legislativa. Aparentemente, existirão quatro grupos de casos que podem levar à desconsideração da personalidade jurídica de sociedade comercial, mas ali três deles constituem o fundamento jurídico da desconsideração: desvio de finalidade, abuso da forma societária e fraude perpetrada por meio da autonomia patrimonial da sociedade são, no domínio da desconsideração para tutela dos credores sociais, uma e a mesma realidade, ou seja, todos constituem explicação do abuso da personalidade jurídica, sem que algum deles constitua grupo de casos autónomo.

Por outras palavras, o projecto pretende fundamentar, do ponto de vista dogmático, a desconsideração da personalidade jurídica no abuso institucional da sociedade (“abuso da forma societária”); e isso mesmo será o “desvio de finalidade”, entendido como o desvio relativamente às razões que justificam a personificação da empresa societária, ligadas à função sócio-económica do instituto^{12/13}; bem como a “fraude perpetrada por meio da autonomia patrimonial”, que não é mais do que a adaptação das teorias do abuso objectivo ou institucionais da desconsideração à fundamentação da desconsideração para efeitos de responsabilidade (a lesão dos interesses dos credores sociais através da invocação da autonomia patrimonial é o abuso institucional da personalidade jurídica, no que à tutela dos credores sociais diz respeito; simplesmente, a doutrina brasileira distingue claramente a fraude do abuso do direito, através da identificação, na fraude, do *intuito de prejudicar terceiros*, o que não será essencial para que se afirme a

¹² Como bem nos dá conta ANA FRAZÃO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, cit., pág. 498, “[m]uitas vezes o desvio de finalidade é tratado como uma categoria autónoma diante do abuso de direito, quando, na verdade, é apenas um critério identificador do abuso”.

¹³ Embora a palavra “finalidade”, na ausência de esclarecimento, possa ser lida como “fim”, o fim lucrativo de toda a sociedade, na acepção de maximização do lucro no património social, aquele que responde perante os respectivos credores; então, os actos contrários ao fim lucrativo, além de nulos, levariam à desconsideração da personalidade jurídica da sociedade, o que não fará muito sentido neste contexto.

existência de abuso¹⁴)¹⁵. Em síntese, o abuso de um direito existe quando ele é invocado ou exercido para a prossecução de fins distintos daqueles para os quais o Direito o atribui; no abuso de um instituto, como a sociedade comercial, a sua personalidade jurídica e/ou autonomia patrimonial (que decorre da existência da personalidade) são invocadas ou utilizadas para a obtenção de um resultado que se afasta das finalidades que levaram o Direito a personificar essa pessoa colectiva.

Assim – mais uma vez –, da análise atenta do texto do artigo 196 do *Projeto de Lei do Senado* decorre que apenas a confusão patrimonial pode ser entendida como específico grupo de casos de desconsideração (a exemplo do que já acontece ao abrigo do artigo 50 do Código Civil). Hoje, isso resulta inequivocamente do artigo 121 da versão actual do

¹⁴ Cfr. ANA FRAZÃO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, cit., pp. 489 ss... No entanto, a Autora conclui que, *em qualquer caso*, estará necessariamente em causa uma actuação incompatível com os pressupostos e funções da personalidade jurídica, pelo que se trata sempre, no fundo, do abuso institucional através do desvio de finalidade, no qual se contém, necessariamente, o abuso objectivo e o abuso subjectivo. Por outras palavras, se basta, para que se afirme a desconsideração da personalidade jurídica, que exista abuso objectivo, ela continuará a afirmar-se se o abuso for subjectivo, uma vez que o abuso subjectivo apenas existirá se for de afirmar, simultaneamente, a existência do abuso objectivo – aquele é um *plus* relativamente a este último, que terá de estar sempre presente para que possa falar-se de abuso do instituto. Então, sempre que apenas se requer, para a desconsideração da personalidade jurídica, o abuso objectivo, abrangem-se as hipóteses de abuso objectivo e subjectivo; o inverso é que já não é verdade: se se exige a existência de abuso subjectivo, excluem-se as situações em que apenas se verifique o abuso objectivo, não acompanhado da consciência ou intenção de *distorção da realidade*. E isto mesmo pode ler-se no escrito citado de ANA FRAZÃO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, cit., pág. 489: apesar de o artigo 50 não falar expressamente de fraude, tem-se entendido que ela está contida na definição geral de abuso do direito, que abrange a actuação intencional.

¹⁵ Neste ponto, percebe-se que o objectivo do Anteprojecto terá sido a “ampliação do âmbito de aplicação da teria da desconsideração da personalidade jurídica, relativamente ao artigo 50 do Código Civil, de inspiração sabidamente objetivista”, como consta do *Relatório Final da Comissão de Juristas para Elaboração de Anteprojecto de Código Comercial no Âmbito do Senado Federal*, de 2013, disponível in <http://legis.senado.leg.br/mateweb/arquivos/mate-pdf/140989.pdf>, pág. 20. Introduzindo-se a referência ao abuso da forma societária e à fraude perpetrada por meio da autonomia patrimonial, ter-se-á tentado dotar a norma de um cunho subjectivista – mas não é evidente que o resultado a que se chega na interpretação da norma proposta seja esse; quanto ao abuso da forma societária, pelas razões já expostas em texto; quanto à fraude, porque é duvidosa a sua autonomia dogmática e, logo, os pressupostos necessários para a afirmação da sua existência. Quanto a este último ponto, cfr. a análise de MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, cit., pp. 164 ss., nota 147.

Projeto de Lei da Câmara. E esse poderá ser, a nosso ver, um ponto muito positivo: no âmbito da vertente da desconsideração para efeitos de responsabilidade, apenas deve constituir grupo de casos a confusão patrimonial, ou, como ele é comumente designado em Portugal, a mistura de patrimónios. Simplesmente, este ponto merece, como se desenvolverá *infra*, uma análise mais detalhada.

No espaço europeu, a tentativa de sistematização do recurso à desconsideração da personalidade jurídica vai sendo, como já se deduz do que fica escrito, distinta desta. Por um lado, ela parte estritamente da elaboração de grupos de casos (secundarizando o papel da sua fundamentação dogmática), pelo facto de neles não se encontrar o *mesmo sinal ou característica jurídica* – o que hipoteca a possibilidade de se encontrar uma *categoria com valor dogmático* e, portanto, de identificar aqui um instituto jurídico¹⁶. Por outro, a doutrina europeia demonstra maior afinco na sistematização desses grupos de casos, que vão evoluindo à medida que a realidade e o melhor aprofundamento do seu tratamento jurídico o vão solicitando.

O ponto de partida tem sido, desde há muito, a separação clara entre os casos de desconsideração para efeitos de imputação e aqueles outros em que se pretende a tutela dos credores sociais, ou seja, os casos de desconsideração para efeitos de responsabilidade¹⁷.

Além da confusão patrimonial ou mistura de patrimónios, outros grupos de casos têm sido considerados pela doutrina europeia, ao longo do tempo, no âmbito da desconsideração da personalidade jurídica para tutela dos credores da sociedade: o controlo ou domínio da

¹⁶ Colhemos o ensinamento de ORLANDO DE CARVALHO, “Negócio jurídico indirecto (teoria geral)”, in *Escritos. Páginas de Direito. I*, Almedina, Coimbra, 1998, 31-159, pág. 137.

¹⁷ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, cit., pp. 125 ss., nota 109, e pp. 134 ss. (onde podem ainda colher-se as devidas referências a doutrina nacional e estrangeira). Mas note-se que já J. LAMARTINE CORRÊA DE OLIVEIRA, *A Dupla Crise da Pessoa Jurídica*, cit., pp. 282 ss., falava de um sentido amplo e de um sentido estrito da expressão *Durchgriff*. No sentido estrito, *Durchgriff* significaria pôr de lado o princípio da separação entre a pessoa colectiva e os seus membros para fazer o sócio responder pelas dívidas da sociedade (ou vice-versa); ou seja, tartar-se-ia de *Haftungsdurchgriff*. Em sentido amplo, *Durchgriff* incluiria *Haftungsdurchgriff* e os casos em que aquele princípio é posto de lado com o objectivo de atribuir à pessoa colectiva características, atributos ou circunstâncias que se referem aos seus membros e vice-versa, ou seja, *Zurechnungsdurchgriff*.

sociedade por um sócio, a subcapitalização e a “descapitalização” – sempre e apenas desde que o património da sociedade não seja suficiente para satisfazer integralmente os credores sociais (pelo que se reveste da maior importância, no estudo destas questões, a sua articulação com a análise do regime de responsabilidade de gerentes e administradores, de direito e de facto, na insolvência da sociedade¹⁸). Todavia, paulatinamente, todos têm vindo a ser excluídos do leque de casos que justificam o recurso à desconsideração da personalidade jurídica para tutela dos credores sociais¹⁹.

No que respeita ao controlo ou domínio da sociedade por um sócio, a admissibilidade de constituição de sociedades unipessoais teve um papel decisivo, vindo esvaziar de sentido a possibilidade de responsabilização do sócio dominante – pois isso implicaria, necessariamente, que nas sociedades unipessoais não pudesse ser afirmada a limitação da responsabilidade do sócio único²⁰. É que, subjacente ao entendimento de que este seria um grupo de casos que justificaria a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade, estava a concepção tradicional de sociedade como projecto pluripessoal (reflectida na exigência de *affectio societatis*), arredando-se a possibilidade de este instituto poder ser utilizado para a prossecução de projectos empresariais de uma só pessoa singular. Mas os problemas de tutela de credores das sociedades dominadas por um só sócio devem ser resolvidos com recurso aos mesmos meios de tutela legalmente

¹⁸ Para mais desenvolvimentos, cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “A responsabilidade de gerentes e administradores pela actuação na proximidade da insolvência de sociedade comercial”, in *O Direito*, 142.º, 2010, I, 81-128, pp. 126 ss.; *idem*, “A responsabilidade dos administradores na crise da empresa”, in *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2011, 391-413, pp. 391 ss..

¹⁹ Para outras visões, não coincidentes, vejam-se em particular ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *O levantamento da personalidade colectiva*, cit., pp. 115 ss.; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial. Das Sociedades*, Volume II, 5.ª ed., Almedina, Coimbra, 2015, pp. 170 ss..

²⁰ Apesar de subsistirem, no ordenamento jurídico português, normas que discriminam negativamente a sociedade unipessoal e o seu sócio único; é, nomeadamente, o caso do artigo 270.º-F, n.º 4, do CSC. Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “O âmbito de aplicação do artigo 270.º-F, n.º 4, do CSC e a responsabilidade ‘ilimitada’ do sócio único”, in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 1, volume 2, 2009, 201-235, *passim*.

consagrados²¹ – muitos dos quais aplicáveis a sociedades unipessoais e pluripessoais. Porém, a questão subsistirá para as relações de domínio (não total), no âmbito das coligações de sociedades. Aí, sempre defendemos a existência de outros mecanismos de responsabilização da sociedade dominante (nomeadamente, a responsabilidade do sócio controlador, bem como a qualificação da sociedade dominante como administrador de facto, para a sujeitar ao regime de responsabilidade dos administradores, ou a responsabilização do sócio que tenha, através da emissão de voto abusivo, feito aprovar uma deliberação em prejuízo da sociedade)²² – e temos hoje a companhia de outros autores que analisam o tema²³. Porém, na doutrina brasileira existe o entendimento de que esse será um dos grupos de casos de desconsideração da personalidade jurídica a merecer desenvolvimento pela jurisprudência²⁴.

A subcapitalização (material) existe quando os sócios não dotam a sociedade, directa ou indirectamente, dos meios de financiamento necessários para a prossecução da actividade que constitui o seu objecto. Considerar que ela constitui grupo de casos de desconsideração da personalidade jurídica tem implicado a afirmação da existência de um dever de capitalização adequada, dever esse que impenderá sobre os sócios, pelo que a sua violação constituirá ilícito; sendo certo que a doutrina da subcapitalização apenas defende a responsabilização dos sócios que tenham agido com culpa (tendo tido, pelo menos, a consciência de que transferiam o elevado risco da exploração empresarial para os credores sociais), e que o seu discurso deixa clara a exigência de que estes credores não consigam satisfazer-se através do património social (esse é o dano), e que isso decorra da falta de adequada capitalização da sociedade, facilmente se intui que a tutela pretendida se extrai do instituto da responsabilidade civil, ficando afastado o

²¹ Cfr. a análise de MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, cit., pp. 255 ss..

²² Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “Responsabilidades nas relações de domínio”, in *III Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2014, 425-465, pp. 443 ss..

²³ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, “Responsabilidade civil nas relações de domínio”, in *Scientia Iuridica*, Maio-Agosto 2012, tomo LXI, n.º 329, 223-246, *passim*.

²⁴ Cfr. ASDRUBAL FRANCO NASCIBENI, “A aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica às sociedades anónimas”, in *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n.º 61, 2013, 131-189, *passim*.

cabimento da invocação da desconsideração da personalidade jurídica²⁵. Simplesmente, e em qualquer caso, para afirmar a possibilidade de responsabilização dos sócios com base na subcapitalização da sociedade sempre será necessário que se demonstre que sobre eles impende a obrigação de capitalização adequada. E, não sendo essa obrigação consagrada expressamente no ordenamento jurídico, nem dele decorrendo (antes pelo contrário: as mais recentes intervenções legislativas na matéria, em Portugal, vão no sentido de autorizar a transferência total do risco empresarial e de permitir aos sócios “desinvestir” na sociedade, tudo desde que respeitadas as regras que consagram o ordenado funcionamento organizativo e contabilístico da mesma), não se vê como admitir a sua existência nem, conseqüentemente, como fundamentar a responsabilização dos sócios²⁶. No Brasil, a doutrina começou recentemente a considerar este grupo de casos (uma vez que não existe registo da sua ocorrência nos tribunais superiores), especialmente quando se trate de subcapitalização qualificada e quando esteja em causa a tutela dos chamados “credores fracos” – mas admite serem várias e complexas as questões que se colocam a esse propósito²⁷.

²⁵ É, nomeadamente, o caso de PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Artigo 201.º. Capital social livre”, in AAVV, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. de J. M. Coutinho de Abreu), vol III (arts. 175.º a 245.º), Almedina, Coimbra, 2011, pp. 217 ss.; e de JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, “Subcapitalização de sociedade e desconsideração da personalidade jurídica”, in *Capital Social Livre e Ações sem Valor Nominal* (coord. Maria Miguel Carvalho/Paulo de Tarso Domingues), Almedina, Coimbra, 2011, 37-41, pág. 40: ao excluir a responsabilidade dos sócios perante aqueles credores “fortes” que “conheciam a situação de subcapitalização e /ou assumiram, com escopo especulativo, os riscos (quando podiam não contratar ou exigir garantias de um ou mais sócios)”, por aplicação do disposto no artigo 570.º do Código Civil (culpa do lesado), infere-se que, para o Autor, a responsabilidade dos sócios nestes casos em que defende a “desconsideração” da personalidade jurídica é, afinal, responsabilidade civil.

²⁶ Sobre o tema, cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, cit., pp. 180 ss., nota 167; *idem*, “O capital social das sociedades por quotas e o problema da subcapitalização material”, in *Capital Social Livre e Ações sem Valor Nominal* (coord. Maria Miguel Carvalho/Paulo de Tarso Domingues), Almedina, Coimbra, 2011, 43-84, pp. 50 ss.

²⁷ Cfr. ALEXANDRE COUTO SILVA, *A Aplicação da Desconsideração da Personalidade Jurídica no Direito Brasileiro – Disregard of the Legal Entity*, 2.ª ed., Forense, Rio de Janeiro, 2009, pp. 271 ss.; ANA FRAZÃO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, cit., pp. 501 ss.

Depois, a “descapitalização” da sociedade, o grupo de casos mais recentemente criado (e mais rapidamente abandonado pela doutrina e jurisprudência alemãs, que o construíram), será constituído por situações nas quais os sócios desistem do projecto empresarial numa determinada sociedade, normalmente em crise, para o retomarem numa outra, expressamente constituída para o efeito. Também sempre nos manifestámos relutantes em admitir, aqui, a pertinência do recurso à desconsideração para tutela dos credores da primeira sociedade, por variadas razões. Desde logo, porque a doutrina concretizava este grupo de casos através da enumeração de actos que, pela sua natureza, apenas poderiam competir ao órgão de administração da sociedade, e não a sócios – pelo que não se poderia ponderar a sua responsabilização, por esta via. Entretanto, já se passou a entender que, na verdade, a desconsideração só deverá ter lugar quando a actuação em causa pode caber aos sócios enquanto tais, restringindo-se assim drasticamente o alcance deste grupo de casos. Então, diz-se, apenas se justificará a desconsideração pelo facto de os sócios, pretendendo dar seguimento ao projecto de exploração daquela actividade empresarial, em vez de continuarem a investir na empresa societária em dificuldades – dificuldades essas que não decorram, em caso algum, da sua actuação (uma vez que, aí, outros meios de tutela são chamados a intervir) –, a abandonarem à sua sorte para iniciarem outro projecto, em tudo idêntico²⁸. Mas ainda nos parece que, aqui, se confundem questões morais ou éticas com questões jurídicas: se pode ser moralmente reprovável que não se continue a “assistir”, na crise para a qual não se contribuiu, a empresa societária, quando se tem capacidade para emprender um projecto empresarial novo e semelhante, não se pode encontrar no ordenamento jurídico qualquer norma ou princípio do qual decorra a obrigação de os sócios continuarem a investir na empresa societária, nessa ou noutra situação. Aliás, desentranha-se do mesmo, precisamente, o princípio oposto: a limitação da responsabilidade dos sócios visa permitir-lhes gerir a aversão ao risco (mesmo quando sejam sócios empresários), o que se traduz, também, em conceder-lhes a possibilidade de não responderem com o seu património pessoal pelas

²⁸ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial. Volume II. Das Sociedades*, 5.ª ed., Almedina, Coimbra, 2015, pp. 170 ss..

dívidas da sociedade, quando esta esteja insolvente (a menos que tenham, de algum modo, provocado ou agravado a insolvência da sociedade, situação na qual podem ser qualificados como gerentes ou administradores de facto para o efeito de virem a ser responsabilizados nos termos do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas). Afirmar o contrário é pôr em causa os princípios estruturantes do ordenamento jus-societário. Depois, existem ainda questões lógicas que essa doutrina deixa sem resposta: afirma que deveria existir sobretudo desconsideração da personalidade jurídica na situação em que os sócios viessem a investir, de novo, em projecto idêntico – por comparação com todos os casos em que os sócios, apesar de terem meios para apoiar a empresa societária em crise, decidem não o fazer, bem como aqueles em que decidam, além disso, investir em nova empresa societária com outro objecto²⁹. Então, o que se está a afirmar é uma limitação ao princípio da livre iniciativa económica: sempre que, ainda que por razões que não sejam imputáveis aos sócios, uma empresa societária está em crise, impenderá sobre eles o dever de não investirem em empresa com o mesmo objecto. Mas a afirmação desta limitação a um princípio constitucionalmente consagrado carece de fundamentação adequada, que não se pode bastar com considerações de ordem moral. E ainda ficariam por responder outras questões relevantes, como a de saber se esse suposto dever existiria para sempre, ou apenas durante um determinado período de “nojo”; ou a de apurar se ele deveria impender sobre todos os sócios, ou apenas sobre aqueles que possam ser qualificados como “empresários” (embora nos pareça que, tendo em conta a argumentação dessa doutrina, todos estão abrangidos, independentemente da sua participação no projecto inicial). De qualquer modo, deve afirmar-se que os sócios não podem adoptar comportamentos que ponham em causa o fim da sociedade: a obtenção de lucro. Se o fizerem, existem no ordenamento jurídico inúmeros meios de reacção para tutela do interesse da sociedade e, directa ou

²⁹ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *últ. ob. cit.*, pág. 171.

indirectamente, dos credores sociais – meios esses que a doutrina da desconsideração insiste em desconsiderar³⁰...

Finalmente, a mistura de patrimónios (ou confusão patrimonial) consiste na prática de actos que não respeitam a autonomia patrimonial da sociedade, ou seja, a separação entre o património da sociedade e o património ou os patrimónios do seu sócio, ou dos seus sócios. Contudo, perante a prática de actos que não respeitam a autonomia patrimonial da sociedade não pode afirmar-se, sem mais, que se está perante um caso de desconsideração da personalidade jurídica da sociedade. Tem-se entendido, e bem, que perante actos isolados, identificáveis, existem meios legais que proporcionam a adequada tutela dos interesses da sociedade e dos seus credores (*v.g.*, o recurso aos chamados meios de conservação do capital social, bem como a declaração de nulidade ou à impugnação pauliana de tais actos). Então, é a esses meios de tutela que se deve recorrer³¹. Simplesmente, em determinadas situações, sobretudo quando não exista o respeito pelas regras que impõem a existência de uma contabilidade organizada e transparente (nos chamados casos de “opacidade contabilística”), é impossível, por esses meios, reintegrar o património da sociedade, até porque se ignora o que deve integrá-lo³². Aí, a autonomia patrimonial da sociedade deixou de existir, pela actuação do(s) sócio(s), pelo que não lhe(s) deverá ser permitido invocá-la perante os credores sociais; logo, está justificada a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade, a fim de se fazer responder pelas obrigações desta o património do(s) seu(s) sócio(s)³³.

Esta enunciação dos casos em que pode ou poderia haver desconsideração da personalidade jurídica não prescinde, naturalmente,

³⁰ Para uma análise de alguns desses meios no ordenamento jurídico português, cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, cit., pp. 543 ss..

³¹ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, cit., pp. 262 ss..

³² Razão pela qual defendemos que se deve inverter o ónus da prova, uma vez que a situação de “opacidade contabilística” foi provocada pela parte contra a qual se invoca a desconsideração; por outras palavras, deve deslocar-se esse ónus para a esfera da parte que tiver culposamente tornado impossível a prova ao que seria normalmente onerado.

³³ E aqui, em nosso entender, de todos aqueles que provocaram a situação de mistura de patrimónios, e ainda dos que nisso consentiram ou que disso retiraram qualquer espécie de benefício.

da explicitação da mesma, da sua fundamentação dogmática. Na linha proposta pelo *Projeto de Lei do Senado*, embora reclamando uma formulação distinta (por nele se confundir fundamentação dogmática com grupos de casos), tratar-se-á de desvio de finalidade, ou seja, de abuso da forma societária ou da autonomia patrimonial da sociedade.

Em conclusão, se se pretendem enumerar grupos de casos de desconconsideração da personalidade jurídica para efeitos de responsabilidade, eles poderão ser a confusão patrimonial (como consta do artigo 50 do Código Civil e das normas em análise do projecto de Código Comercial), bem como, se assim se entender, o domínio da sociedade por um sócio, a subcapitalização, ou a descapitalização. O *desvio de finalidade*, o *abuso da forma societária* ou a *fraude perpetrada por meio da autonomia patrimonial* (tal como referidos no Projeto de Lei do Senado) não são grupos de casos que justifiquem a aplicação deste mecanismo – constituem meios de a fundamentar³⁴. Assim sendo, para que exista desconconsideração da personalidade jurídica, a verificação de um grupo de casos não é suficiente, devendo cumulativamente verificar-se que por meio dela existiu então *desvio de finalidade*, *abuso da forma societária* ou *fraude*. Nesta impostação se revê a generalidade da doutrina e jurisprudência europeia sobre o tema, independentemente do maior ou menor alcance e intensidade que a figura da desconconsideração acabe por revestir, ou do mais ou menos numeroso grupo de casos que se aceitem.

Em qualquer caso, é sempre de afirmar a subsidiariedade do recurso à desconconsideração da personalidade jurídica. Nos ordenamentos jurídicos onde este mecanismo não encontra consagração legal expressa (ou seja, na generalidade dos ordenamentos), a subsidiariedade impõe-se porque as regras de desenvolvimento do Direito impõem o recurso às soluções legais vigentes que se mostrem aptas a resolver

³⁴ E parece evidente que a doutrina já o identificou, quando afirma que à confusão patrimonial não se reconhece autonomia para o efeito de levar à desconconsideração da personalidade jurídica, exigindo-se que exista abuso do direito ou fraude, “levados a cabo por esse meio”. Cfr. MARCELLA BLOK, “Desconconsideração da personalidade jurídica: uma visão contemporânea”, cit., pág. 11; ALEXANDRE COUTO SILVA, *A Aplicação da Desconconsideração da Personalidade Jurídica no Direito Brasileiro*, Forense, Rio de Janeiro, 2011, pág. 489.

satisfatoriamente o problema da tutela dos credores sociais³⁵ – apenas na sua ausência, ou insuficiência, será permitido o recurso a um mecanismo que parece corresponder à concretização de princípios gerais de Direito, preenchendo o intérprete ou julgador, por esse meio, uma possível lacuna³⁶. Mas também naqueles ordenamentos, como o brasileiro, em que existe previsão legal que determine o recurso à desconsideração da personalidade jurídica pode afirmar-se aquele princípio de subsidiariedade; pois não deve ignorar-se que a responsabilização dos sócios pelas dívidas de uma sociedade “de capitais” constitui um entorse ao princípio da responsabilidade limitada e à autonomia patrimonial das sociedades comerciais (que é consequência da sua personificação jurídica)³⁷.

3.2.4. As pessoas afectadas pela desconsideração da personalidade jurídica

Determina o §1º do artigo 121 do projecto que “[s]erá imputada responsabilidade exclusivamente ao sócio ou administrador que tiver praticado a irregularidade que deu ensejo à desconsideração da personalidade jurídica da sociedade.”

Este esclarecimento é relevante: uma das questões mais complexas no âmbito da análise do recurso à desconsideração da personalidade jurídica tem sido a da determinação daqueles a quem devem ser imputados os seus efeitos. Dando como assente que a referência aos administradores, nesta sede, não é adequada (pelas razões

³⁵ Embora nem sempre a sua aplicação seja a via escolhida pelo intérprete. A este propósito, cfr. os comentários de MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “Da pertinência do recurso à ‘desconsideração da personalidade jurídica’ para tutela dos credores sociais”, in *Cadernos de Direito Privado*, n.º 27, 2009, 35-56, e “Contrato de franquia (franchising): o recurso à ‘desconsideração da personalidade jurídica’ para tutela dos interesses do franquizador (Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 22 de Junho de 2009)”, in *Cadernos de Direito Privado*, n.º 35, 2011, 22-40.

³⁶ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, in *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, (coord. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO/FÁBIO ULHOA COELHO), Almedina, Coimbra, 2012, 515-555, pp. 519 ss..

³⁷ Cfr. ANA FRAZÃO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, cit., especialmente pág. 513.

que se expõem *supra*), o texto da norma proposta merece dois tipos de observações.

Desde logo, é curioso que se detenha na vertente da desconsideração em que é *imputada responsabilidade*, restringindo então o seu âmbito de aplicação, desnecessariamente, aos casos de desconsideração para efeitos de responsabilidade – o seu conseqüente faz todo o sentido (ou ainda mais sentido) nos casos de desconsideração para efeitos de imputação, pois aí devem imputar-se, nomeadamente, os actos ou conhecimentos apenas àquele sócio que os praticou ou possui, e não aos restantes.

Depois, toma-se uma clara opção em questão que não tem tido resposta consensual: a de saber se por efeito do recurso à desconsideração para efeitos de responsabilidade devem ser chamados a responder perante os credores sociais apenas aqueles sócios que praticaram os factos que justificam a aplicação deste mecanismo, ou também aqueles que conheceram ou beneficiaram com a prática desses factos – excluída que fica a razoabilidade de se incluírem, nesses efeitos, mesmo aqueles sócios que os ignoravam e em nada foram beneficiados. A verdade é que a doutrina e a jurisprudência alemãs, por exemplo, se têm inclinado para a responsabilização de todos aqueles sócios que não ignoravam a prática dos actos, bem como daqueles que com ela beneficiaram, mas em Portugal não existe consenso. Em nosso entender, justificar-se-ia a extensão dos efeitos da desconsideração a estes sócios, não apenas porque eles de algum modo “participam” na actuação que provocou o recurso à desconsideração, mas até porque o legislador português também os responsabiliza pelos actos praticados antes do registo (numa fase em que, portanto, a sociedade – ainda – não tem personalidade jurídica)³⁸.

3.3. O § 4º do artigo 121 do Projeto de Lei da Câmara

O § 4º do artigo 121 do projecto tem sido, talvez, o mais controvertido nesta matéria: nele se prevê que “[a] simples insuficiência de bens no patrimônio da sociedade para a satisfação de direito de credor

³⁸ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, cit., pp. 343 ss..

não autoriza a desconsideração de sua personalidade jurídica” – o que, à distância, nos parece que deveria ser evidente e, portanto, não carecer de previsão expressa. Esta tem sido, aliás, a crítica de que esta norma (estritamente dirigida à vertente da desconsideração para efeitos de responsabilidade) é alvo.

Em termos de pura técnica legislativa, essa crítica afigura-se nos pertinentes: se no projecto existe já a previsão de que a sociedade comercial tem personalidade jurídica, dela decorre a sua autonomia patrimonial e, portanto, a insensibilidade dos patrimónios dos sócios relativamente às dívidas da mesma (pelas quais deve responder o património social). Todavia, um dos autores do projecto reclama a pertinência de tal disposição, atenta a realidade que se vive no Brasil, no que respeita à aplicação do mecanismo da desconsideração de sociedade comercial para tutela dos credores sociais; razões didácticas justificariam, então, a sua presença num projecto de Código Comercial, e a *occasio legis* determinaria o seu conteúdo. Será assim?

A resposta a esta questão impõe um estudo, ainda que necessariamente perfunctório, do tratamento que tem merecido este mecanismo no espaço jurídico brasileiro. E deve-se começar por esclarecer que, nesse espaço, a própria elaboração de uma *teoria menor* da desconsideração coloca fortes reservas a quem tente criticar o teor da norma proposta; pois é ou deveria ser impensável que se afirme, como se faz nos termos dessa teoria, que os sócios podem ser chamados a responder pelas dívidas de uma sociedade comercial, desde que o património da sociedade seja insuficiente para a sua satisfação. Porém, a realidade doutrinal e, sobretudo, a prática jurisprudencial brasileira têm demonstrado que, ao arrepio da afirmação da personalidade jurídica das sociedades comerciais, e da limitação da responsabilidade dos seus sócios nos dois tipos societários mais presentes (ou quase os únicos presentes) no panorama económico brasileiro (a exemplo do que acontece no resto do mundo), tem existido a tendência para, sistematicamente, desconsiderar a personalidade jurídica de sociedade comercial pela mera verificação da insuficiência do seu património para satisfazer os credores sociais, com base na aplicação do disposto no artigo 50 do Código Civil – especialmente nos âmbitos fiscal e laboral (já que noutros âmbitos, como o da defesa do consumidor, ou dos crimes

ambientais, existem até normas de direito especial que parecem consagrar expressamente essa teoria menor da desconsideração³⁹⁾⁴⁰⁾.

Ora, supostamente, o artigo 50 do Código Civil consagra a teoria maior da desconsideração: nesta acepção, a mera insuficiência patrimonial não basta para que se desconsidere a personalidade jurídica da pessoa colectiva, levando aqueles que integram o substracto pessoal da mesma a responder pelas suas dívidas; ao invés, exige-se que tenha existido, por parte desses membros, o “abuso da personalidade jurídica”⁴¹⁾. Mas a actuação dos tribunais, embora criticada por significativa parte da doutrina⁴²⁾, tem levado à aplicação da norma,

³⁹⁾ É o que decorre do artigo 28 §5 do Código de Defesa do Consumidor, bem como do artigo 4 da Lei de Crimes Ambientais – e é nessa acepção que o Superior Tribunal de Justiça tem interpretado e aplicado estas normas, apesar da discordância de boa parte da doutrina. Cfr. ANA FRAZÃO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, cit., pág. 491.

⁴⁰⁾ Cfr. MARCELLA BLOK, “Desconsideração da personalidade jurídica: uma visão contemporânea”, cit., pág. 93. Para o domínio fiscal, cfr. a análise de TULA WESENDONCK, “Desconsideração da personalidade jurídica: uma comparação do regime adotado no direito civil e no direito tributário”, in *Revista dos Tribunais*, n.º 915, 2012, 353-375, pp. 366 ss.. A Autora salienta o facto de, no âmbito do direito tributário, a desconsideração aparecer relacionada com a dissolução irregular, que constitui causa de responsabilidade dos sócios, por imposição do artigo 134 do Código Tributário Nacional – e haverá dissolução irregular quando existam indícios como o da inexistência de bens penhoráveis no património da sociedade, o abandono da empresa societária, ou a mera cessação da respectiva actividade.

⁴¹⁾ Neste sentido, cfr. ANA FRAZÃO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, cit., pp. 490 ss..

⁴²⁾ Na interpretação desta norma, a doutrina brasileira debate particularmente a questão de saber se a confusão de patrimónios pode constituir, por si só, fundamento para a desconsideração da personalidade jurídica. Para a generalidade dos autores, a resposta deve ser negativa, uma vez que apenas “aquela [confusão patrimonial] que reflita um abuso na utilização da personificação” pode levar à desconsideração da personalidade jurídica (cfr. OKSANDRO GONÇALVES, *Desconsideração da Personalidade Jurídica*, Juruá, Curitiba, 2004, pp. 80 ss.). Todavia, foi desenvolvida uma teoria menor da desconsideração, nos termos da qual o artigo 50 do Código Civil estabeleceu como pressuposto da desconsideração a mera confusão patrimonial, com o fim de facilitar a tutela dos direitos em causa, uma vez que a prova do uso fraudulento ou abusivo do instituto pode levantar inúmeras dificuldades aos interessados – pelo que estaríamos aqui, então, perante uma presunção, ou uma inversão do ónus da prova. Ora, há muito que parece existir consenso quanto à excessiva recepção da figura pelos tribunais (cfr. JOSÉ EDWALDO TAVARES BORBA, *Direito Societário*, 10.ª ed., Renovar, Rio de Janeiro, 2007, pp. 36 ss.), criticando-se a consagração jurisprudencial da teoria menor da desconsideração, que leva à responsabilização de um sócio ou administrador solvente de uma sociedade comercial sempre que o património desta última se revele insuficiente para o

quando estão em causa sociedades comerciais por cujas obrigações os sócios não respondem, como se ela não exigisse mais, para a aplicação da sua estatuição, do que a insuficiência do património da sociedade para satisfazer os credores sociais – e isto, curiosamente, quer quando está em causa a tutela de credores “fracos”, como é o caso dos trabalhadores, quer quando a mesma se dirige a credores “fortes”, como é o caso da administração fiscal.

Assim, a orientação dos tribunais não pode ser exclusivamente justificada, nesta matéria, pela necessidade de proteger especialmente todos aqueles que, suportando no mercado as consequências da transferência do risco empresarial (por intermédio da limitação da responsabilidade dos sócios na exploração da empresa societária), não têm a oportunidade de assegurar a satisfação dos seus créditos, ou a força negocial necessária para o fazer. Este argumento, trazido à colação por alguma da doutrina que analisa a desconsideração da personalidade jurídica⁴³, nem justificaria, a nosso ver, a adesão a uma teoria menor da desconsideração, uma vez que a personificação das sociedades comerciais (com a consequente existência da autonomia patrimonial das mesmas) e a atribuição, aos sócios, do benefício da responsabilidade limitada têm precisamente a finalidade de permitir que empresários e investidores possam gerir a sua aversão ao risco, externalizando-o⁴⁴. As

cumprimento das suas obrigações, independentemente da ocorrência de quaisquer outros pressupostos (cfr. FÁBIO ULHOA COELHO, *Curso de Direito Comercial. Volume 2. Direito de Empresa. Sociedades*, cit., pp. 59 ss.). Outros domínios que têm merecido a análise dos autores são o da compatibilização entre o artigo 50 do Código Civil e as previsões legislativas em que, especificamente e nas mais diversas áreas, o legislador responsabilizou directamente sócios ou administradores da pessoa colectiva (cfr. THEREZA CHRISTINA NAHAS, *Desconsideração da Pessoa Jurídica. Reflexos Cíveis e Empresariais nas Relações de Trabalho*, Atlas, São Paulo, 2004, pp. 156 ss.; FÁBIO ULHOA COELHO, *Curso de Direito Comercial. Volume 2. Direito de Empresa. Sociedades*, cit., pp. 70 ss..

⁴³ Cfr. a análise de ANA FRAZÃO, “Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores”, cit., pág. 495. A Autora acrescenta que, uma vez que a adopção da teoria menor impede o empresário de gerir a aversão ao risco através da personalidade jurídica da sociedade comercial, ele se verá obrigado a externalizá-lo por outros meios, como o aumento do preço de bens e serviços – em qualquer caso, o empresário irá sempre transferir o risco para o mercado. Mas também existe o perigo de que comece a estar em causa a própria iniciativa empresarial, dada a insegurança gerada. Cfr. MARCELLA BLOK, “Desconsideração da personalidade jurídica: uma visão contemporânea”, cit., pág. 93.

⁴⁴ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, cit., pp. 58 ss., especialmente nota 67.

vantagens que daqui resultam para todos são evidentes: estes instrumentos jurídicos constituem os pilares do desenvolvimento económico⁴⁵, pelo que apenas podem ser ultrapassados ou afastados quando a eles se tenha recorrido para a prossecução de finalidades distintas daquelas que justificam a sua existência. Ora, a mera insuficiência patrimonial de uma sociedade, sem que se demonstre que ela ocorre por razões que não se limitem ao funcionamento do mercado e ao risco que isso inevitavelmente comporta, não pode justificar o afastamento da sua personalidade, para o efeito de fazer o património dos sócios responder pelas obrigações sociais, seja perante credores “fortes”, seja perante credores “fracos” (que, de resto, também não merecem da ordem jurídica nenhum tratamento especial quando estejam em causa créditos a pessoas singulares; por outras palavras: também os trabalhadores de um empresário que exerça a sua actividade em nome individual apenas têm como garantia dos seus créditos o património desse empresário, igualmente sujeito ao risco de mercado).

Certo é que os tribunais brasileiros, à margem do referido argumento, têm aderido à teoria menor da desconsideração até quando estão em causa credores como o Estado, que dificilmente poderão ser considerados credores “fracos”, uma vez que no seu relacionamento com os contribuintes, pessoas singulares ou colectivas, existe sempre uma supra-infra ordenação, reflectida na própria consagração legal de meios que lhe permitem acautelar adequadamente os seus interesses.

Pelo exposto, podemos concordar que, nesta fase, se justifica uma intervenção legislativa “pedagógica”, como defende Ulhoa Coelho⁴⁶, sob pena de se correr o risco de os tribunais virem a interpretar o texto desta norma do projecto à luz da teoria menor da desconsideração, como já fazem em relação a texto legal semelhante.

⁴⁵ Cfr. a análise de FRANK H. EASTERBROOK/DANIEL R. FISCHER, “Limited liability and the corporation”, in *University Chicago Law Review*, 1985, 89-117, *passim*.

⁴⁶ No já referido texto *Contrapontos ao Parecer Sobre o Projeto de Código Comercial*, disponível in http://www.ibrademp.org.br/UserFiles/Contrapontos_ao_Parecer_sobre_Projeto_de_Codigo_Comercial.pdf, contraponto à crítica (55), onde Ulhoa Coelho responde à crítica de NELSON EIZIRIK de que a norma é “absolutamente desnecessária”, no também já referido *Estudo sobre o Projeto de Lei n.º 1572/2011, solicitado pela Confederação Nacional das Instituições Financeiras – CNF e pela ANBIMA – Associação Financeira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais: Projeto de Novo Código Comercial. Fragilidades e Deficiências*, pág. 29.

3.4. O § 5º do artigo 121 do Projeto de Lei da Câmara

O § 5º do artigo 121 do projecto é, simultaneamente, uma norma de natureza material e processual. Pois nele se dispõe que a desconsideração da personalidade jurídica para efeitos de responsabilidade apenas pode ser *determinada pelo juiz, para qualquer fim, em ação ou incidente próprio*. E esta é a sua vertente material. Mas a previsão legal abrange estritamente os casos de *imputação de responsabilidade ao sócio ou administrador, ou a outra sociedade*; ou seja, os casos de desconsideração para efeitos de responsabilidade – sendo que, a nosso ver, se justificaria que a estatuição da norma fosse aplicável também aos casos de desconsideração para efeitos de imputação.

Depois, impõe-se que o juiz apenas possa imputar essa responsabilidade *ao sócio ou administrador, ou a outra sociedade*, “depois de assegurado o direito à ampla defesa e ao contraditório”. Pois bem, em nosso entender, esta é a vertente adjectiva do preceito, uma vez que não se limita a estabelecer a competência do juiz, mas estabelece regras de carácter processual para a *ação ou incidente próprio*. E, nesta parte, a norma diz mais do que deveria dizer, em nosso entender.

Desde logo, porque o direito à ampla defesa e ao contraditório está constitucionalmente consagrado (no artigo 5, inciso LV, da Constituição da República Federativa do Brasil)⁴⁷. Dir-se-á que, também aqui se justificaria, todavia, a afirmação da função pedagógica da lei⁴⁸. E esse argumento poderia valer, não fosse o facto de estar prestes a entrar em vigor um novo Código de Processo brasileiro, que prevê e regula um incidente próprio para a desconsideração da personalidade jurídica, no âmbito do qual está plenamente assegurado o respeito por esse princípio (e que analisaremos *infra*). Então, por razões ligadas à unidade do sistema jurídico, e ao lugar sistemático das normas, a boa técnica

⁴⁷ De resto, esta norma foi considerada *inútil* por NELSON EIZIRIK no seu *Estudo sobre o Projeto de Lei n.º 1572/2011, solicitado pela Confederação Nacional das Instituições Financeiras – CNF e pela ANBIMA – Associação Financeira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais: Projeto de Novo Código Comercial. Fragilidades e Deficiências*, pág. 29, com base no facto de “apenas repetir dispositivo já assegurado pela Constituição Federal”.

⁴⁸ É o entendimento de FÁBIO ULHOA COELHO, *Contrapontos ao Parecer Sobre o Projeto de Código Comercial*, , contraponto à crítica (56).

legislativa aconselharia a que fosse eliminada do artigo 198 do projecto a parte da norma que se refere ao direito à ampla defesa e ao contraditório.

3.4.1. A desconsideração da personalidade jurídica e o processo civil

No processo civil brasileiro não existe regulação específica para o incidente da desconsideração da personalidade jurídica, ao contrário do que passará a acontecer: o novo Código de Processo Civil (Lei 13.105/2015, de 17 de Março, que entrará em vigor um ano após a sua publicação) prevê e regula especificamente esse incidente, nos artigos 133 a 137 (consagrando soluções muito próximas daquelas a que já se chegava na prática, embora algumas delas fossem controvertidas⁴⁹), sendo ainda relevantes na matéria os artigos 674, 790, 792, 795, 932, 1015. Da análise destas normas decorre precisamente que a *ratio* do

⁴⁹ Na verdade, já se admitia que o pedido de desconsideração da personalidade jurídica pudesse ser formulado pela parte ou pelo Ministério Público, originariamente ou incidentalmente (situação na qual se falava de “incidente”), em qualquer fase do processo, em acção declarativa ou executiva (embora a natureza jurídica processual do incidente fosse sempre declarativa, ainda quando o pedido de desconsideração tivesse sido formulado no decurso e no âmbito de processo executivo; cfr. BRUNO GARCIA REDONDO, “Aspectos processuais da desconsideração da personalidade jurídica: breves apontamentos”, in *Revista Dialéctica de Direito Processual*, n.º 112, 2012, 16-30 pp. 22 ss.). Simplesmente, não era consensual a qualificação do envolvimento dos sócios e/ou administradores no processo. Podia entender-se existir litisconsórcio passivo (inicial ou ulterior, consoante a fase em que fosse formulado o pedido); consequentemente, o sócio ou administrador era considerado terceiro até à sua citação para contestar (e nesta fase apenas poderia defender-se com recurso a meios processuais acessíveis a terceiros, como a dedução de embargos de terceiros), passando a ser parte da relação processual depois disso. Mas este entendimento não era pacífico, uma vez que também se entendia na doutrina que os sócios ou administradores seriam sempre terceiros no processo, cabendo o estatuto de parte apenas à sociedade cuja personalidade jurídica se pretendia desconsiderar. Sobre o tema, cfr. ELIAS MARQUES DE MEDEIROS NETO, “Breves apontamentos de direito material e processual sobre a desconsideração da personalidade jurídica”, in *Revista Dialéctica de Direito Processual*, n.º 99, 2011, 23-31, pp. 29 ss.. Consensual era o entendimento de que ao sócio ou administrador eventualmente afectado pela desconsideração deveria ser assegurado o direito, constitucionalmente consagrado, ao contraditório e à ampla defesa. Cfr. BRUNO GARCIA REDONDO, “Aspectos processuais da desconsideração da personalidade jurídica: breves apontamentos”, cit., pp. 25 ss.. Sobre as especificidades processuais do recurso à desconsideração da personalidade jurídica, nos termos em que foi consagrado pelo artigo 50 do Código Civil, cfr. OSMAR VIEIRA DA SILVA, *Desconsideração da Personalidade Jurídica. Aspectos Processuais*, Renovar, Rio de Janeiro/São Paulo, 2002, especialmente pp. 153 ss..

regime estabelecido é sobretudo a de assegurar o direito à ampla defesa e ao contraditório, como passa a expor-se.

Nos artigos 133 a 137 – que constituem o Capítulo IV (*Do incidente de desconconsideração da personalidade jurídica*) do Título III (*Da intervenção de terceiros*) do Livro III (*Dos sujeitos do processo*) do Código – determina-se, em síntese, que o incidente de desconconsideração da personalidade jurídica, cujo regime se aplica também às hipóteses de desconconsideração inversa, é instaurado a pedido da parte (ou do Ministério Público, nos casos em que lhe couber intervir no processo). Não se prevêem aqui, uma vez que se trata de matéria de direito substantivo, as situações em que pode ser pedida a desconconsideração (e ultrapassam-se, assim, as críticas que eram feitas ao Anteprojecto de novo Código de Processo Civil⁵⁰), estabelecendo-se apenas que o pedido *observará os pressupostos previstos na lei e que o requerimento deve demonstrar o preenchimento dos pressupostos legais específicos para desconconsideração da personalidade jurídica*. Acrescenta o § 4º do artigo 795 que para a desconconsideração da personalidade jurídica é *obrigatória a observância* deste incidente.

Haverá lugar ao incidente quando a desconconsideração não tenha sido requerida na petição inicial, uma vez que, nesse caso, o sócio será citado. Se a desconconsideração não foi requerida na petição inicial, o incidente – cuja instauração suspenderá o processo – pode ter lugar em todas as fases do processo, quer em sede de acção declarativa⁵¹, quer de acção executiva.

⁵⁰ Em cujo artigo 62 se determinava que o juiz, *em caso de abuso da personalidade jurídica*, poderia decidir desconsiderá-la. As alterações introduzidas entretanto no Anteprojecto, nesta matéria, levaram à aprovação pelo Senado Federal, em 2010, de um texto no qual, além deste vício, se introduziu outro: o artigo 77 do Projeto continuava a afirmar que o juiz pode desconsiderar a personalidade jurídica *em caso de abuso da personalidade jurídica*, mas afirmava agora que, em resultado, os efeitos de certas e determinadas obrigações poderiam ser “estendidos aos bens particulares dos administradores ou dos sócios da pessoa jurídica ou aos bens de *empresa do mesmo grupo económico*”. Apenas com o parecer de 2012 de Comissão Especial criada expressamente para se pronunciar sobre o Projeto de Lei o texto proposto foi definitivamente expurgado do seu conteúdo de natureza material.

⁵¹ O que alguns autores criticam, com o argumento de que o objetivo pretendido com o incidente é o de estender os efeitos subjectivos do título executivo – aliás, a sociedade pode nem vir a ser condenada, ou não estar insolvente. Com este entendimento, cfr. nomeadamente HANDEL MARTINS DIAS, “Análise crítica do projeto de novo Código de Processo Civil com relação à desconconsideração da personalidade jurídica”, in *Revista Síntese*

O artigo 135 estabelece que, instaurado o incidente, “o sócio ou a pessoa jurídica será citado para manifestar-se e requerer as provas cabíveis no prazo de 15 (quinze) dias”. Pois bem, se nas normas de direito substantivo brasileiro que regulam a desconconsideração da personalidade jurídica se dispõe sempre que ela tem por objectivo responsabilizar os sócios e os administradores da pessoa colectiva, não se percebe que nesta norma não se preveja expressamente que a instauração deste incidente leva, ainda, à citação dos administradores afectados pelo pedido de desconconsideração, se for o caso. É certo que o legislador pode ter partido do princípio de que, com a citação da *pessoa jurídica*, os administradores tomam necessariamente conhecimento do pedido, podendo reagir no referido prazo. Porém, além de tecnicamente incorrecta, esta não é uma solução satisfatória no que respeita ao já referido direito à ampla defesa e ao contraditório: é que os administradores actuais, que o são ao tempo da citação da sociedade, podem não ser os mesmos administradores relativamente aos quais se pretende que o pedido de desconconsideração produza os seus efeitos – e não pode esquecer-se que a responsabilidade deve ser imputada *exclusivamente ao sócio ou administrador que tiver praticado a irregularidade que deu ensejo à desconconsideração da personalidade jurídica da sociedade*, como se esclarece no § 1º do artigo 121 do projecto de Código Comercial.

Finalmente, cabe sempre recurso da decisão interlocutória que versar sobre incidente de desconconsideração da personalidade jurídica, nos termos do artigo 1015 IV do Código de Processo Civil.

Depois, para tutela dos credores da sociedade, determina o artigo 790 VII que se o pedido de desconconsideração for acolhido *são sujeitos à execução os bens do responsável, nos casos de desconconsideração da personalidade jurídica*; e também que a alienação ou oneração de bens deste será ineficaz em relação ao requerente se havida em *fraude de execução* – e nos casos de desconconsideração da personalidade jurídica ela verificar-se-á, nos termos do disposto no § 3º

Direito Empresarial, n.º 32, 2013, 48-76, pp. 69 ss., para quem só a pessoa jurídica tem legitimidade passiva em acção declarativa, uma vez que foi ela quem assumiu a obrigação perante o credor, não o sócio ou o administrador.

do artigo 792, a partir da citação da parte cuja personalidade se pretende desconsiderar.

Acresce ao exposto que ainda será possível que *quem sofre constrição judicial de seus bens por força de desconsideração da personalidade jurídica de cujo incidente não fez parte* seja considerado *terceiro*, para efeitos de inibir ou desfazer “constrição ou ameaça de constrição sobre bens que possua ou sobre os quais tenha um direito incompatível com o ato constritivo”, por meio de embargos de terceiro (como resulta da leitura conjugada do corpo do artigo 674 e do seu § 2º III). Ou seja, se por qualquer razão aquele cujo património que se pretende fazer responder pelas dívidas da sociedade, em consequência do recurso à desconsideração da personalidade jurídica, não tiver feito parte do incidente aqui descrito, pode deduzir embargos de terceiro, a fim de evitar a produção desses efeitos na sua esfera jurídica.

4. Síntese conclusiva

Com esta exposição não se pretendeu mais do que apreciar a evolução (real e previsível) da figura da desconsideração da personalidade jurídica na realidade e na lei brasileira – sempre numa perspectiva portuguesa (bem distinta desta, em quase todos os planos). Essa análise permite concluir que a aplicação, pelos tribunais brasileiros, da figura da desconsideração se tem revelado demasiado profícua, frequentemente infundada e, portanto, geradora de grande insegurança jurídica. Neste contexto, é particularmente importante e urgente uma criteriosa intervenção legislativa neste domínio (ponderados alguns pontos que se afiguram menos positivos nos projectos existentes), tanto a nível material como a nível processual – razão pela qual se lamenta o impasse a que se encontra sujeita a regulação substantiva (uma vez que, a nível adjectivo, ela já existe) da desconsideração da personalidade jurídica.

REFLEXÕES SOBRE OS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO DIREITO PORTUGUÊS

Maria João Romão Carreiro Vaz Tomé¹

I - Algumas novidades introduzidas pelo Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (DL n.º 16/2015, de 24 de fevereiro)

Procedeu-se à unificação do regime jurídico dos organismos de investimento coletivo (doravante OICs) e dos fundos de investimento imobiliário (doravante FIIs). Ao lado da Diretiva UCITS, que disciplina os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (doravante OICVMs) e os gestores, temos a Diretiva AIFMD que regula, fundamentalmente, os gestores de todos os organismos de investimento alternativo (doravante OIAs). Surge, em Portugal, em primeiro lugar, o Novo Regime dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado pelo DL n.º 63-A/2013, de 10 de maio (doravante NROIC), que substituiu o Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo (doravante RJOIC) e transpôs a Diretiva UCITS 4 e, parcialmente, a Diretiva AIFMD. Todavia, perante a nova categoria dos organismos de investimento alternativo, introduzida pela Diretiva AIFMD, tornou-se inevitável abranger também o investimento imobiliário. Estavam, assim, reunidas as condições para reunificar o investimento mobiliário e o imobiliário, separados durante quase vinte anos, assim como para estabelecer um verdadeiro e próprio Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (doravante RGOIC). No início da década em curso, teve ainda lugar a reforma do RJOIC e do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário em ordem a permitir a constituição de organismos de investimento coletivo sob forma societária².

Seguindo a tendência do legislador, a CMVM procedeu também à unificação dos regimes dos organismos de investimento

¹ Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, Porto

² Cfr. DL n.º 71/2010, de 18 de junho. A possibilidade de constituição de OICVM sob forma societária estava, de resto, já prevista no RJOIC de 2003 (art. 4.º), tendo estes sido regulados apenas em 2010.

coletivo e dos FIIs, aprovando um regulamento, que abrange a subalínea ii)- 2.º) da al. aa) do n.º 1 do art. 2.º do RGOIC («Organismos de investimento alternativo», que são os restantes, designadamente os previstos na alínea a) do n.º 2 do artigo anterior e ainda: 2.º) Os organismos abertos ou fechados, cujo objeto é o investimento em ativos imobiliários, designados «organismos de investimento imobiliário»), segundo o qual os OIAs, abertos ou fechados, cujo objeto é o investimento em ativos imobiliários, constituem um OIA alternativo tipificado, assumindo a designação de «organismos de investimento imobiliário» – Regulamento da CMVM n.º 2/2015, que entrou em vigor a 18 de julho de 2015.

São OIAs, regulados no NRGOIC, todos os OICs que não sejam OICVMs, nomeadamente os organismos de investimento em capital de risco, os fundos de empreendedorismo social e os organismos de investimento alternativo especializado, (art. 2.º, aa), ii, e art. 1.º, n.º 2, al a), do RGOIC), os organismos de investimento alternativo em valores mobiliários (doravante OIAVMs) (art. 2.º, aa), ii), n.º 1, do RGOIC), os organismos de investimento imobiliário (doravante OIIs) (art. 2.º, aa), ii), n.º 2, do RGOIC) e os organismos de investimento em ativos não financeiros (art. 2.º, aa), ii), n.º 3, do RGOIC).

No que respeita aos OII abertos, sobretudo no que toca à composição do respetivo património e condições de resgate das unidades de participação (doravante UPs), consagrou-se a obrigação de assegurar uma parcela mínima de investimento em ativos que sejam suscetíveis de gerar rendimentos periódicos, introduziram-se regras de pré-aviso de resgate (art. 18.º, n.º 2, al c), do RGOIC) e estabeleceu-se um período mínimo de investimento: apenas volvidos doze meses após a subscrição das UPs é consentido o seu resgate aos investidores (art. 18.º, n.º 4, do RGOIC). Adotaram-se, também, regras especiais sobre liquidez (art. 211.º, n.º 2, do RGOIC) e limites desses organismos (art. 211.º, n.º 1, do RGOIC). Previram-se, outrossim, regras sobre a suspensão das operações de resgate e de subscrição das UPs (art. 18.º, n.ºs 7, 8 e 9), art. 42.º, n.º 3, art. 159.º, n.º 2, al t), do RGOIC).

Por seu turno, vedou-se a subcontratação da função de gestão de investimento com o depositário ou outras entidades

cujos interesses possam colidir com os da entidade gestora (doravante EG) ou com os dos participantes (art. 76.º, n.º 2, al h), do RGOIC).

No âmbito remuneratório, adoptaram-se políticas e práticas que promovam uma gestão sólida e eficaz dos riscos e que sejam adequadas aos perfis de risco e aos documentos constitutivos dos OICs sob gestão, assim como à dimensão e organização interna da EG e à natureza, âmbito e complexidade das suas atividades (art. 78.º, n.º 1, do RGOIC).

Além das instituições de crédito (art. 120.º, n.º 1, al a), do RGOIC), outras entidades podem agora exercer a função de depositário (art. 120.º, n.º 1, al b), do RGOIC). Desenvolveu-se o regime da responsabilidade do depositário perante a EG e os participantes (art. 122.º, do RGOIC). Repare-se que o legislador eliminou a responsabilidade solidária da EG e do depositário perante os participantes.

Na avaliação dos ativos, prevê-se o recurso a avaliadores internos (art. 134.º, do RGOIC) e externos, todos eles independentes (art. 133.º, do RGOIC).

Desenvolveu-se também o regime sancionatório (arts. 255.º e ss, do RGOIC).

Consagra-se o passaporte europeu para a gestão e comercialização de OIAs domiciliados noutros Estados membros, desde que tais organismos sejam geridos por entidades gestoras autorizadas e sejam comercializados exclusivamente junto de investidores qualificados (arts. 96.º e ss, 100.º, do RGOIC).

A noção de instituição financeira passou a abranger as sociedades gestoras de FIIs (art. 2.º-A, al z), iv), do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras – doravante RGICSF). Alterou-se, por outro lado, a disciplina das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário (doravante FIMs) (arts. 199.º-A e ss do RGICSF).

Modificou-se ainda a noção de atividade de intermediação financeira, que passa a incluir a gestão de OICs, assim como o exercício da função de depositário dos instrumentos financeiros que integram os patrimónios em apreço (art. 289.º, n.º 1, al a), do Código dos Valores Mobiliários – doravante CVM).

II - Dos organismos de investimento coletivo em geral

1. Direito Organizacional

Em qualquer economia de mercado desenvolvida, o ordenamento jurídico prevê a possibilidade de constituição de determinadas espécies ou tipos de “entidades jurídicas”, mais ou menos padronizadas. O direito organizacional respeita ao estabelecimento e disciplina dessas “entidades jurídicas”, assim como à “reorganização” dos direitos dos credores dos intervenientes que, necessariamente, implica. Permite uma espécie de “divisão ou partição de bens”. Por um lado, delimita a responsabilidade patrimonial dos titulares ou beneficiários da “entidade jurídica” perante os credores da mesma. Por outro lado, demarca a responsabilidade patrimonial da “entidade jurídica” perante os credores dos seus titulares, beneficiários ou administradores. Nesta medida, o direito organizacional como que assume uma dimensão ou função real.

O direito das coisas coloca, em todas as economias, fortes limitações às possibilidades de divisão dos direitos reais entre duas ou mais pessoas. O direito organizacional como que estabelece exceções a essas restrições.

2. A função dos fundos de investimento

Através dos fundos de investimento (doravante FIs) desenvolve-se uma actividade de intermediação financeira que facilita a intersecção entre a procura e a oferta de capital. Os OICs promovem a canalização da poupança privada para o investimento, subtraindo recursos económicos ao consumo imediato e destinando-os à produção de nova riqueza.

Em muitos casos, tem lugar a captação de aforro através da emissão de valores mobiliários, assim como a transmissão dessa poupança a outros operadores do mercado financeiro com base em técnicas baseadas na diversificação dos riscos e na renúncia à aquisição do poder de determinar opções de gestão nas entidades para quem são transferidos os fundos intermediados.

3. O princípio do *open-end*

O património dos fundos de investimento é representado por partes com características idênticas e sem valor nominal, designadas por UPSidades de participação (art. 7.º). Se estas forem em número fixo, estar-se-á perante um fundo fechado; se em número variável, tratar-se-á de fundo aberto (art. 10.º).

A característica dos fundos abertos é constituída não tanto pela liberdade de entrada como pela liberdade de saída do aforrador. Esta liberdade exerce-se, no plano jurídico, através do exercício do direito de resgate das UPs, ou seja, do direito à liquidação do investimento. A dissolução *ad nutum* é substituída pelo princípio da permanência do fundo mediante a criação de um procedimento de saída: uns partem, outros entram, e a indivisão subsiste. Os fundos de investimento constituem patrimónios cuja unidade se alcança em torno de um fim de gestão no interesse coletivo do grupo de subscritores e não da pessoa dos subscritores.

4.As vantagens dos fundos de investimento

Os OICs oferecem aos participantes vantagens de natureza técnica, mediante a garantia de uma gestão profissional; de natureza económica, atendendo à escolha consentida ao investidor quanto ao tipo de carteira e ao grau de risco pretendido; e de natureza financeira, mediante o incentivo ao deenvolvimento de economias de escala.

5. O conceito de organismo de investimento coletivo

O conceito de OIC é mais amplo do que era antes de 2013, data do NRJOIC, sendo suficiente que estejam em causa "capitais obtidos junto dos investidores" (art. 2.º, n.º 1, al z) aa)). O RJOIC, revogado pelo NRJOIC, exigia que os capitais fossem obtidos junto do público (vasto e indeterminado). O abandono do carácter público da captação de capital teve como propósito a uniformização da regulação dos esquemas de investimento colectivo, independentemente do carácter público ou não do seu

modo de financiamento. Isto, apesar de, para o efeito, sacrificar um dos aspetos que até aqui caracterizou o instituto em apreço.

O art. 2.º, n.º 1, al z) aa), do RGOIC, estabelece a definição de OIC numa dimensão teleológica e institucional. De acordo com a primeira, o funcionamento de um OIC assenta na separação entre a titularidade do capital e a titularidade da gestão. Isto implica o estabelecimento de regras injuntivas de administração no exclusivo interesse dos participantes, de modo independente (arts. 2.º, n.º 1, al aa), 15.º, 73.º, do RGOIC), salvaguardando a confiança dos investidores. Tendo em conta a dimensão institucional, o OIC pode ou não ter personalidade jurídica, conforme se trate ou não de uma sociedade de investimento mobiliário ou imobiliário.

O art. 2.º, al z), i) e ii), do RGOIC, cinde o conceito de OIC em OICVM e OIA. Um OICVM é aberto, a subscrição das UPs não se dirige exclusivamente a investidores qualificados, verifica-se a dispersão das UPs, no mínimo, entre 30 investidores (art. 17.º, n.º 1, al a), do RGOIC) e a política de investimento deve incidir sobre VMs e activos financeiros líquidos, assim como incluir o recurso a técnicas de gestão do investimento e endividamento específicas. Todos os restantes OICs integram a categoria do OIA.

A definição do OIA pela negativa (art. 2.º, n.º 1, al z, aa), ii), do RGOIC) não representa nada de novo, porquanto também a nível europeu se verifica o recurso a esta técnica (art. 4.º, n.º 1, al a), ii), da Directiva AIFMD, onde se estabelece que um OIA é um OIC que não seja susceptível de ser reputado como um OICVM). Considerar que todo e qualquer OIC que não seja passível de ser qualificado como um OICVM é um OIA compreende-se à luz do objectivo de impedir a existência de OICs sem regulamentação. Prevaleceu, nesta sede, uma ntensão omnicompreensiva. Todavia, produz o efeito indesejado de sujeitar OIAs substancialmente diversos a idêntica disciplina.

Para reconduzir um OIC à categoria de OIA, a lei recorre ao critério subjectivo da natureza e do número dos investidores, de um lado e, de outro, ao critério objetivo da política de investimento e do carácter fechado do OIC.

A realidade permite compreender a criação de OIAs com o propósito de satisfazer as expectativas económicas de

investidores "individuais titulares de um património avultado" ou qualificados, com apetência para investir em "clubes privados".

A liberdade consentida aos OIAs está, porém, longe de ser ilimitada. Desde logo, porque na ausência de definição dos limites à política de investimento, aplica-se o regime previsto para os OICVMs. Depois, porque não é permitido aos OIAs escapar ao princípio da diversificação do risco, princípio este identitário do próprio conceito de OIC (arts. 2.º, n.º 1, al z), aa), do RGOIC).

Importa, ainda, nesta sede, ter em conta o regime comum a todos os OICs no que toca à gestão do risco, à gestão de conflitos de interesses, à avaliação da carteira, assim como no que toca às operações vedadas e aos limites a participações, aos deveres de prestação de informação à CMVM e aos participantes.

III - A estrutura dos fundos de investimento numa perspetiva funcional e organizacional

É comum analisar os FIs tendo em conta a natureza dos seus ativos - valores mobiliários, imóveis, capital de risco, etc. -, a disseminação ou não das UPs pelo público - FIs abertos e fechados -, a possibilidade de o investidor resgatar a sua participação antes de liquidado o fundo - *open end* ou *closed end*.

Contudo, o que é comum e essencial à figura dos FIs é o seu modelo de organização: a absoluta separação entre a titularidade dos ativos e a gestão. O FI assenta sempre numa cisão entre a titularidade dos ativos e a respetiva gestão.

Os FIs são estruturalmente o resultado de uma cisão entre a titularidade do património e todos os encargos respeitantes à sua gestão. No plano económico, os FIs determinam uma verdadeira segregação de todos os custos e riscos inerentes à gestão do património.

Os participantes arcam apenas com o risco inerente à (des)valorização do património e assumem apenas os encargos diretos das transações que o tenham por objeto, mas não assumem o custo direto da atividade de gestão.

A cisão entre a titularidade do património, dos participantes, e a gestão, da entidade gestora, implica relevantes consequências.

1. As vantagens da separação entre a titularidade de ativos de investimento e a titularidade de ativos de gestão

Desde logo, a da existência de entidades separadas para titular os ativos de investimento e os ativos respeitantes à gestão do património de investimento. Aos participantes compete apenas a titularidade dos ativos de investimento, cabendo à entidade gestora adquirir todos os ativos necessários para o exercício da gestão.

Depois, a subsequente segregação de titularidades e, por conseguinte, de patrimónios. Tratando-se de duas entidades distintas, o património de uma e de outra é distinto e, portanto, responde perante credores diferentes.

De resto, o património de investimento beneficia de uma dupla segregação: é separado do património e risco da atividade de gestão, de um lado e, de outro, é separado do risco de cada um dos participantes (os ativos do FI não respondem por dívidas dos participantes).

Deste modo, o FI produz efeito de "partição dos ativos", mencionado *supra*, afastando os participantes dos riscos inerentes à gestão. Os ativos do FI são imunes à insolvência que atinja a EG.

A segregação projeta-se, igualmente, na atribuição dos ganhos: aos participantes pertencem, apenas, os ganhos emergentes dos ativos de investimento, mas serão os titulares da EG a beneficiar de todos os proveitos que os ativos de gestão e a atividade em si mesma gerem. Os lucros são igualmente segregados, porque decorrem de atividades e ativos distintos.

Por último, a segregação implica que o controlo sobre os administradores que gerem o FI caiba aos titulares da sociedade de gestão, e não aos participantes. Uma vez que o FI e a sociedade de gestão são entidades distintas, detidas por pessoas distintas, é aos titulares da sociedade de gestão que compete, em regra, escolher e fiscalizar os respetivos administradores.

Aos FIs subjaz a opção pela aquisição no mercado os diversos fatores necessários à prossecução da respetiva gestão e, por isso, a assunção dos respetivos custos de transação. Verifica-se, pois, a externalização da gestão dos FIs, que implica

a cisão entre a titularidade dos ativos de investimento e a titularidade dos ativos de gestão.

A *ratio* subjacente a essa opção reside na necessidade de se estabelecer, *cum summo rigore*, a divisão e a definição do risco dos investidores, assim como nas economias de escala que uma entidade, exercendo a função de gestão de vários FIs, simultânea e sucessivamente, pode alcançar.

Na verdade, os investidores valoram a possibilidade de restringirem o seu risco à (des)valorização dos ativos de investimento, não querendo assumir quaisquer riscos inerentes à gestão. Assim, a EG, mediante o pagamento de uma comissão pré-determinada, assume esses riscos. Com esta segregação de riscos, os investidores ficam expostos unicamente ao risco dos ativos em que o investimento foi efetuado.

Por outro lado, os investidores beneficiam das economias de escala que a EG consegue realizar. Gerindo diversos FIs, pode obter economias de escala evidentes. É que a mesma estrutura pode servir a gestão de vários FIs.

A cisão entre a titularidade dos ativos de investimento e a respetiva gestão consente que aquele investimento não suporte os custos com que, de outro modo, um investimento de pequena ou média duração teria de arcar (custos de criação e de desmantelamento da organização). Por isso, as sociedades tendem a perdurar por longos períodos de tempo, porquanto a ausência de dissociação entre ativos e gestão acarretaria elevadíssimos custos se periodicamente se pretendesse a liquidação. Muito diferentemente, os FIs tendem a existir por pequenos ou médios períodos de tempo, pois que os investidores valorizam a possibilidade de liquidar o investimento em períodos curtos ou médios.

Só esta segregação permite que os FIs abertos ofereçam aos investidores diariamente o direito de resgate das UPs, ou seja, o direito ao desinvestimento.

2. O interesse da entidade gestora

Os investidores não assumem pois os custos e os riscos inerentes à gestão e à respetiva estrutura organizacional. Mediante o pagamento de uma comissão, transferem para um terceiro todos esses custos e riscos.

Este terceiro é, por imposição da lei, um profissional, alguém que exerce habitualmente essa atividade. Trata-se do próprio promotor do FI, uma vez que não são os investidores que criam o fundo, mas sim esse terceiro, que, depois, o vai gerir. Esse terceiro constitui uma organização, procura investidores, promove o fundo e assume a gestão. O interesse da EG reside na obtenção das comissões que houver acordado.

A fixação das comissões afigura-se fundamental para a eficiência do FI e para a racionalidade económica das posições tanto dos investidores, como da entidade gestora. Essas comissões cobrem os encargos da EG e remuneram o risco por si assumido. A estrutura e a natureza das comissões traduzem-se num mecanismo essencial para o alinhamento de interesses entre a EG e os investidores. Na verdade, um dos principais problemas que os FIs colocam é o do potencial desalinhamento de interesses entre os investidores e a EG: os ganhos daqueles, resultando da valorização de um património sobre o qual a esta não tem, *qua tale*, qualquer interesse, podem não ser por si convenientemente prosseguidos. É uma situação típica de problema de agência, que origina os assim designados custos de agência.

Em tais casos, a solução do direito das sociedades reside na atribuição aos sócios poder de substituir os gestores, mediante *destituição* ou *não recondução* no cargo. Os sócios decidem sobre a escolha dos gestores, bem como sobre a sua destituição/substituição se não estiverem satisfeitos com o respetivo desempenho.

Muito diferentemente da solução plasmada no direito das sociedades, que atribui aos sócios do poder de destituir ou de não reconduzir ao cargo os gerentes ou administradores e de, assim os substituir, nos FIs, o mecanismo de que os investidores dispõem é

o da saída. Não tendo o poder de substituir a EG ou o de influenciar a sua atuação, os participantes têm o poder de liquidar o investimento e de extinguir a sua relação com a sociedade gestora.

É que, embora desenvolvam a mesma função (gerir um patrimônio alheio), a posição da EG de um FI, de um lado e, de outro, um gerente ou administrador de uma sociedade não se encontram na mesma posição. Com efeito, além de não ser titular de qualquer meio necessário ao exercício da sua função de gestão, pois todos pertencem à sociedade, o gerente ou administrador de uma sociedade não assume qualquer custo ou risco pela utilização ou pela titularidade desses meios, pois é a sociedade que arca com eles.

Assim, subjacentes à prestação de serviço pela EG e à relação que o regime jurídico dos FIs estabelece, estão o investimento, os encargos, os riscos inerentes aos ativos necessários ao exercício da gestão. Da disciplina dos FIs resulta a segregação dos meios necessários à gestão e a sua assunção pela EG, tal como a desoração dos investidores dos riscos inerentes a esses meios. A cisão entre o fundo e a gestão confere uma vantagem econômica que não se reduz à prestação do serviço, mas que se estende à desoneração de custos e de riscos respeitante à atividade de gestão e aos respectivos ativos.

Esta diferença essencial entre a prestação de serviço de gestão por um gerente ou administrador de sociedade e a prestação de serviço de gestão pela entidade gestora de um FI explica a diferença de regime.

Por isso, os participantes não têm o direito de extinguir, quando entendam, livremente, o FI.

A impossibilidade de atribuir um direito de voz aos participantes implica a necessidade de adotar de outros mecanismos suscetíveis de resolver o problema de agência, decorrente do potencial desalinhamento de interesses e entre os participantes (principais) e a EG (agente). O mecanismo mais relevante é a remuneração variável enquanto incentivo de desempenho.

A EG (principal) tem, deste modo, um interesse próprio que coincide com o dos participantes (principais), porque o fator

que determina o aumento da sua remuneração é o mesmo que conduz ao aumento da remuneração do investimento dos participantes.

IV. A disciplina dos fundos de investimento

A disciplina da organização deve ter em conta que ela se destina a actuar no mercado de valores mobiliários, captando a poupança dos aforradores, que se trata de uma operação de intermediação financeira e que está em causa uma organização de uma instituição financeira. A disciplina dos FIs encontra-se situada, simultaneamente no âmbito do ordenamento dos valores mobiliários e do ordenamento das instituições financeiras. Ao lado destas normas, que se dirigem aos OICs enquanto operadores do mercado de valores mobiliários ou enquanto instituições financeiras, estão as normas especiais decorrentes das suas características funcionais que os distinguem dos restantes intermediários financeiros e instituições financeiras.

1. O Direito dos Valores Mobiliários e o Direito Bancário

Assim, nos termos do art. 289.º, n.º 1, al c), do CVM, a gestão de OICVMs, de OIAVM e OI em ativos não financeiros e de OII é uma atividade de intermediação financeira.

Por seu turno, o art. 72.º, do RGOIC, estabelece que a EG está sujeita aos princípios, condições, termos e requisitos aplicáveis à organização e exercício dos intermediários financeiros previstos no RGICSF e no CVM.

É que as sociedades gestoras de fundos de investimento são sociedades financeiras (art. 6.º, n.º 1, do RGISF). De acordo com o art. 199.º-A, n.º 6, do RGICSF, uma EG de fundos de investimento mobiliário é uma sociedade cuja atividade habitual consista na gestão de OICs. Por seu turno, o art. 199.º-L, do mesmo corpo de normas, estabelece o regime das sociedades gestoras de FIMs e das sociedades gestoras de FIIs.

2. O Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo

Trata-se daquelas disposições especiais implicadas pelas suas características funcionais e racionalidade económica, que distinguem os FIs dos restantes intermediários e instituições financeiras.

A autoridade supervisora tem o poder de condicionar a eficácia das convenções das partes através da aprovação do regulamento de gestão, assim como o poder de conformar o seu conteúdo de acordo com critérios gerais pela mesma pré-determinados. O regulamento de gestão, adoptado pela assembleia geral dos sócios da EG, desenha a estrutura organizativa, as modalidades operativas do fundo e disciplina as relações entre a EG e os participantes. A intervenção da autoridade de supervisão para a aprovação do regulamento acarreta uma sobreposição do "público" sobre o "privado" determinada pela necessidade de as relações e as situações jurídicas que respeitam directamente aos aforradores não poderem ser livremente definidas pela EG, no seio da própria autonomia privada. Trata-se do princípio da protecção da parte mais fraca.

Conforme o art. 4.º, do RGOIC, vigora um princípio de tipicidade, só podendo ser constituídos os OICs previstos neste corpo de normas, em legislação especial ou em regulamento da CMVM.

Os OICs podem revestir forma contratual (FI) ou societária (SIM e SII), de acordo com o art. 5.º, do RGOIC. Enquanto o património do FI é representado por partes de conteúdo idêntico que asseguram aos seus titulares direitos iguais, sem prejuízo da possibilidade de serem criadas categorias diferentes, sem valor nominal, que se designam UPs (art. 6.º, n.º 1, do RGOIC), o capital social dos OICs sob forma societária é dividido em ações nominativas de conteúdo idêntico, sem valor nominal (art. 6.º, n.º 2, do RGOIC).

Os OICs podem ser abertos ou fechados, consoante as UPs sejam, respetivamente, em número variável ou em número fixo (art. 10.º, n.º 1, do RGOIC). As UPs de OICs são emitidas e resgatadas a pedido dos participantes, de acordo com o estipulado

nos documentos constitutivos e em regulamento da CMVM (art. 10.º, n.º 2, do RGOIC). Por seu turno, as UPs de OICs fechados não podem ser objeto de resgate, salvo o disposto no n.º 2 do art. 62.º (art. 10.º, n.º 3, do RGOIC). Salvo disposição em contrário, os OICs sob forma societária de capital fixo observam o regime dos FIs fechados e os OICs sob forma societária de capital variável o FIs abertos (art. 10.º, n.º 4). A tipologia de OICVMs e de OIAVM é estabelecida em regulamento da CMVM considerando, designadamente, os ativos e as regras de composição das carteiras (art. 10.º, n.º 5).

V - A estrutura subjetiva dos fundos de investimento

A estrutura identitária e essencial, legalmente estabelecida, dos FIs assenta em três entidades: a EG, o depositário e os participantes.

O modelo trilateral surge como necessário, pois não podem concentrar-se num só operador as funções de gestão e as de execução dos contratos e custódia dos valores que integram o fundo. O nosso sistema não permite (art. 65.º do RGOIC), por via de regra, aos bancos a gestão directa de FIs abertos, embora lhes consinta a aquisição de UPs, em FIs, ou de acções, também de controlo, na EG, considerando esta actividade como colateral ou reconduzível ao mais amplo conceito de serviço bancário (art. 4.º do RGICSF). Ao lado da EG, deve indicar-se o banco depositário que torne mais eficiente a execução, que ofereça uma tutela mais forte aos participantes através da separação entre a custódia material dos ativos dos FIs e o poder de gestão e que controle as opções realizadas pela EG, assumindo a respectiva responsabilidade.

A estrutura "autoritária" legalmente estabelecida corresponde às exigências de uma gestão técnica eficiente dos FIs que, por seu turno, se revela favorável à totalidade dos participantes.

A separação entre as funções de gestão e de custódia permite contribuir para a segurança do sistema e dos aforradores e postula a independência do depositário perante o gestor.

Este modelo organizativo é inderrogável, não podendo o regulamento de gestão confiar à generalidade ou à maioria dos participantes poderes de gestão. Trata-se de poderes indisponíveis da EG em virtude quer da exigência de uma actividade de gestão inspirada na experiência e competência técnica, quer da correspondência da responsabilidade e das sanções públicas à discricionariedade dos poderes de gestão. Os poderes da EG de negociar ativos, assim como de exercer os direitos a eles inerentes, sem qualquer possibilidade de interferência dos participantes, exprimem, em último recurso, a cisão, legalmente consagrada, entre a titularidade dos participantes do património dos fundos e a legitimação da sociedade.

1. A entidade gestora

A EG efectua - fiduciariamente - os investimentos de modo independente (art. 75.º do RGOIC) e no exclusivo interesse dos participantes (arts. 15.º e 73.º, do RGOIC), segundo o princípio da diversificação dos riscos (art. 2.º, n. 1, al z), aa, do RGOIC) e as condições previstas na lei e nos regulamentos, em conformidade com critérios de elevada diligência (art. 74.º do RGOIC) e competência profissional.

A condição fiduciária da EG decorre do facto de controlar um património que não lhe pertence. Gere-o no interesse de outrem: dos participantes. Estes encontram-se numa posição vulnerável, porquanto não podem intervir na gestão do seu próprio capital. Confiam na EG, na sua capacidade e perícia na gestão dos ativos.

Sendo os FIs configurados como patrimónios, impõe-se a intervenção de uma entidade que assuma a respetiva gestão. A actividade da EG é uma actividade de empresa comercial.

A EG obriga-se a realizar investimentos em conformidade com a lei e o regulamento de gestão e a administrar pericialmente o património constitutivo do fundo. O serviço fundamental da EG consiste na seleção, de acordo com a sua competência técnica, dos investimentos e na sua realização. Exerce uma gestão profissional, a qual pressupõe, necessariamente, autonomia. Deve efetuar as

operações de investimento e de desinvestimento que considere oportunas em ordem à realização dos objetivos convencionalmente estabelecidos com os participantes.

Sobre a EG recai uma obrigação de meios e não de resultado. Aquela não assegura aos participantes que o cumprimento da obrigação que assume envolva a produção do efeito a que tende a prestação, não tendo assim lugar uma plena coincidência entre a realização da prestação devedora e a cabal satisfação do interesse do credor. A obrigação de gestão assumida pela EG considera-se cumprida quando esta tenha atuado diligentemente de modo a alcançar o resultado, quando tenha empregado um certo esforço em vista do interesse dos participantes, e não quando haja efetivamente obtido tal resultado. Ao mesmo tempo que realiza o cumprimento devido, o cumprimento da prestação pode ou não assegurar a satisfação do interesse dos credores conforme alcance ou não o resultado final visado pelos participantes.

1.1. A gestão por conta e no interesse exclusivo dos participantes

De acordo com o art. 15.º, n.º 4, do RGOIC, "a entidade responsável pela gestão, o depositário e as entidades comercializadoras de um oic agem de modo independente e no exclusivo interesse dos participantes". Conforme o art. 73.º, n.º1, do mesmo diploma legal, "para efeitos do disposto no art. 15.º, a entidade gestora deve garantir que os participantes dos OICs que gere são tratados equitativamente, abstendo-se de colocar os interesses de um grupo de participantes acima dos interesses de qualquer outro grupo de participantes", e nos termos do n.º 2, do mesmo preceito, "a EG deve dar prevalência aos interesses dos participantes, tanto em relação aos seus próprios interesses como em relação aos interesses das entidades previstas no n.º 1 do art. 147.º". No exercício das suas funções, atua por conta dos participantes de modo independente e no interesse exclusivo destes, competindo-lhe praticar todos os atos e operações necessários à boa administração do FI, de acordo com elevados níveis de diligência (art. 74.º do RGOIC) e de aptidão profissional.

A EG administra o FI por conta e no interesse exclusivo dos participantes. Este princípio, legalmente consagrado, resultava já da *ratio* subjacente ao instituto dos OICs, na medida em que constitui uma das razões determinantes da preferência dos investidores por UPs em detrimento de outras modalidades de investimento. A posição de gestor de bens alheios legalmente atribuída à EG encontra respaldo na disciplina dos OICs.

O interesse dos participantes - que é a devolução do capital investido juntamente com os respetivos frutos - constitui o critério de valoração da atividade de gestão, que apenas pode ser considerada como adequadamente desenvolvida quando se revele idónea para o realizar. Esse interesse traduz o critério de determinação da conduta devida pela EG, havendo cumprimento quando a atividade prestada pela EG seja idónea para a sua satisfação. É objeto de tutela por parte do ordenamento jurídico. Assim, a eliminação de todos os riscos alheios àqueles que, segundo a lógica económica, devem ser os únicos a recair sobre os investidores, exige que a EG aja de acordo com critérios de experiência e competência técnica e que os serviços por ela prestados não visem, nas circunstâncias concretas, interesses diversos daqueles dos participantes (da coletividade dos participantes).

Pode dizer-se que a EG age no interesse dos participantes quando adota a conduta idónea a permitir-lhes alcançar os resultados visados aquando da celebração do contrato de investimento.

Os atos da EG apresentam a particularidade de serem praticados por quem não é titular dos interesses em causa, nem, em última análise, destinatário dos respetivos efeitos. Está em causa a realização de investimentos por conta alheia.

O regulamento de gestão estabelece as características do FI disciplina o seu funcionamento e regula as relações entre a EG, os participantes e o depositário. O legislador indicou o conteúdo mínimo desse regulamento. A referência obrigatória ao regulamento de gestão responde à necessidade de o investidor conhecer os critérios de administração do seu capital, assim como

àquela de reduzir a álea de uma gestão que incide sobre interesses de terceiros que não participam nas decisões da própria gestão.

1.2. O interesse dos participantes

Coloca-se a questão de se saber de se "o interesse exclusivo dos participantes" que, por força da lei, subordina a atuação da EG é o interesse concreto de algum ou de alguns participantes.

A EG não tem o dever de gerir o fundo no interesse concretamente definido por algum ou alguns participantes. Além de tal ser passível de tornar especialmente arriscado o investimento em FIs, a lei não entrega aos participantes nem a gestão do FI, nem a definição concreta da conduta a adotar em vista da prossecução dos "interesses dos participantes". Estes interesses são definidos no regulamento de gestão. Este é um instrumento de definição do interesse dos participantes e de limitação da discricionariedade de atuação da entidade gestora. Um elemento específico da gestão dos FIs consiste, precisamente, na obediência à política de investimentos fixada no regulamento de gestão. Se assim não fosse, os investidores não saberiam com o que poderiam contar a respeito da gestão do seu capital.

Por outro lado, que a EG é a única responsável pela atividade que desenvolve. Com efeito, a sEG responde, perante os participantes, pelo incumprimento ou cumprimento defeituoso dos deveres legais e regulamentares aplicáveis e das obrigações decorrentes dos documentos constitutivos dos OICs (art. 65.º, n.º 3, do RGOIC).

Acresce que o montante das comissões que cada subscritor se obriga a pagar à EG integra o valor do *know-how* e da competência técnica da mesma, e não de algum ou de alguns participantes.

O "interesse dos participantes", a cuja prossecução a EG se encontra legalmente obrigada, é, pois, um interesse objetivado, um interesse com que um subscritor razoável pudesse contar nas circunstâncias e ao tempo em que investiu. Ora esse interesse é o que resulta da natureza do FI, mas também do respetivo

regulamento de gestão e das boas técnicas e práticas de gestão e de elevados padrões profissionais.

Importa ainda referir, nesta sede, que a definição do interesse em apreço não compete a algum ou alguns participantes, nem sequer à coletividade de participantes. Ela cabe à EG, tendo em conta as boas técnicas e práticas de gestão financeiras. A EG dispõe de discricionariedade na adoção de decisões para realizar os fins a que o regulamento de gestão a vinculam, porque o contrato que celebrou para a gestão do FI lhe atribui essa discricionariedade.

A EG é responsável pelos atos que pratica. Sobre ela recai uma obrigação de diligência profissional, reconduzível à noção geral de diligência do *bonus pater familiae*, de que representa simplesmente uma manifestação ou especificação. De acordo com o art. 74.º, do RGOIC, a EG adota um elevado grau de diligência na seleção e no acompanhamento contínuo dos investimentos, no interesse dos participantes dos OICs que gere. A disciplina da responsabilidade por *mala gestio* encontra, em larga medida, a sua razão de ser na impossibilidade de os participantes estabelecerem limites ao poder de gestão da sociedade, assim como na consequente necessidade de consagração de mecanismos de tutela daqueles que têm uma posição de alienidade relativamente à gestão. À responsabilidade da sociedade acresce a responsabilidade do depositário.

2. O depositário

Sobre o depositário impendem, conforme o art. 121.º, n.º 1, do RGOIC, o dever de observar a lei, os regulamentos, os documentos constitutivos dos OICs e o contrato celebrado com a EG, designadamente no que se respeita à aquisição, à alienação, à subscrição, ao resgate, ao reembolso e à extinção de UPs em Ois; o dever de guardar os ativos, com exceção de numerário, do OIC, em determinados moldes, nos seguintes termos, o dever de executar as instruções da sociedade getora, salvo se forem contrárias à legislação aplicável e aos documentos constitutivos; o dever de assegurar que, nas operações relativas aos ativos do OIC,

a contrapartida seja entregue nos prazos conformes à prática de mercado; o dever de promover o pagamento aos participantes dos rendimentos das UPs e do valor do respetivo resgate, reembolso ou produto da liquidação; o dever de elaborar e de manter atualizada a relação cronológica de todas as operações realizadas por conta do OIC; o dever de elaborar mensalmente o inventário discriminado dos ativos e dos passivos do OIC; o dever de fiscalizar e garantir perante os participantes o cumprimento da legislação aplicável e dos documentos constitutivos do OIC, designadamente no que toca à política de investimentos, à política de distribuição dos rendimentos, ao cálculo do valor, à emissão, ao resgate, ao reembolso, à alienação e à extinção de registo das UPs, à matéria de conflito de interesses; o dever de enviar anualmente à CMVM um relatório sobre a fiscalização desenvolvida, nos termos a definir em regulamento da CMVM e informar imediatamente a CMVM de incumprimentos detetados que possam prejudicar os participantes; e o dever de informar imediatamente a EG da alteração dos membros do seu órgão de administração, devendo aquela entidade notificar imediatamente a CMVM sobre a referida alteração. Conforme o n.º 2 do art. 121, do RGOIC, o depositário deve ainda assegurar o acompanhamento adequado dos fluxos de caixa do OIC, em especial da receção de todos os pagamentos efetuados pelos participantes ou em nome destes no momento da subscrição de UPs; do correto registo de qualquer numerário do OIC em contas abertas em nome do OIC ou da EG que age em nome deste, num banco central, numa instituição de crédito da UE ou num banco autorizado num país terceiro ou noutra entidade a mesma natureza no mercado relevante onde são exigidas contas em numerário, desde que essa entidade esteja sujeita a regulamentação e supervisão prudenciais eficazes que tenham o mesmo efeito que a legislação da União e sejam efetivamente aplicadas, nos termos dos n.os 5 a 7 do art. 306.º do CVM.

O depositário guarda os ativos e exerce funções genéricas de controlo sobre a EG. Além do contrato celebrado entre a sociedade e o participante, o negócio de investimento é igualmente determinado pelo contrato concluído entre a EG e o depositário. O segundo constitui um elemento adicional necessário que apenas

juridicamente, que não economicamente, se deve separar do primeiro. Assim se consegue uma proteção adicional dos participantes, pois a sociedade não guarda o património autónomo devendo antes depositá-lo numa instituição legalmente autorizada. A separação entre a propriedade e o controlo dos bens cria oportunidades para condutas abusivas, por parte da EG, relativamente aos bens ou ao seu valor. A interposição de um depositário representa uma característica decisiva do contrato de investimento e constitui um princípio fundamental, de natureza imperativa, do regime legalmente plasmado. No contrato celebrado entre a EG e o depositário existem também elementos do contrato de administração dirigidos a uma prestação de serviço, pois o depositário obriga-se a praticar todo um conjunto de atos de administração.

O depositário obriga-se a guardar o património constitutivo do fundo de investimento e a cuidar dele no interesse dos participantes, de modo a evitar a prática, por parte da sociedade, de investimentos, de reinvestimentos e de desinvestimentos desconformes à lei ou ao regulamento de gestão. Missão essencial do depositário é a guarda daquele património autónomo. Não cumpre pontualmente a sua prestação quando não adote a conduta idónea para preservar a integridade física, jurídica e económica dos bens sob a sua guarda. No cumprimento da sua obrigação, o depositário deve pautar-se por um critério de diligência profissional, pois a guarda está compreendida na atividade que desenvolve profissionalmente.

Ao depositário é também atribuída a função de execução das operações decididas pela EG, assim como aquela de controlo da atividade de gestão.

Trata-se de um contrato misto semi-típico, pois o depositário não tem as funções de um mero depositário no sentido do Cód. Civil. A heterogeneidade das prestações devidas não afeta a unidade da relação jurídica estabelecida entre a EG e o depositário, sendo a causa do contrato de natureza compósita.

Conforme referido *supra*, a lei impõe ao depositário o controlo do cumprimento, por parte da EG, do regulamento de gestão, especialmente no que respeita à política de investimentos,

da lei e das prescrições da autoridade supervisora. Tal disciplina não permite qualquer ingerência do depositário na apreciação do mérito da operação e, em geral, na realização das operações de gestão. Trata-se de um controlo interno da própria organização dos FIs.

Deve, pois, verificar se a operação é legítima ou ilegítima e não se é oportuna ou inoportuna, não procedendo a qualquer juízo de mérito.

As suas funções de controlo não se limitam, todavia, à mera verificação da (i)legitimidade das instruções da EG, uma vez que sobre ele também recai também o dever de controlar a tempestividade da execução da contraprestação nas operações relativas ao FI. Os seus deveres compreendem, assim, a verificação da (in)correção do comportamento da contraparte negocial relativamente à tempestividade da execução da prestação.

Tal como a prestação da EG, também a do depositário se reveste de carácter supraindividual.

Nos termos do art. 122.º, n.º 1, do RGOIC, o depositário de OIC é responsável, nos termos gerais, perante a EG e os participantes, pela perda, por si ou por terceiro subcontratado, de instrumentos financeiros confiados à sua guarda e por qualquer prejuízo sofrido pelos participantes em resultado do incumprimento doloso ou por negligência das suas obrigações. Em caso de perda de um instrumento financeiro confiado à sua guarda, o depositário deve em tempo útil devolver à EG um instrumento financeiro do mesmo tipo ou o montante correspondente (n.º 2). O depositário não é responsável pela perda se provar que a mesma ocorreu devido a acontecimentos externos que estejam fora do seu controlo razoável e cujas consequências não poderiam ter sido evitadas apesar de todos os esforços razoáveis (n.º 3), o que configura uma hipótese de relevância negativa da causa virtual. É responsável perante os participantes, de forma direta ou indireta, através da EG, conforme a natureza jurídica da relação entre o depositário, a EG e os participantes (n.º 4).

O depositário é responsável perante os participantes pelo cumprimento das obrigações decorrentes da lei e do regulamento de gestão. É uma responsabilidade que nasce de uma obrigação

com fonte na lei (ou, *cum grano salis*, no contrato perante os participantes), podendo aqueles agir em ordem ao ressarcimento dos danos sofridos.

Rege-se por critérios de independência, dada a natureza fiduciária da posição que ocupa na organização, de obediência estrita aos interesses dos participantes.

De acordo com o art. 123.º, n.º 1, al a), do RGOIC, em ordem a evitar conflitos de interesses entre o depositário, a EG e o OIC ou os respetivos participantes, a EG não pode ser depositário dos OICs sob gestão. Nos termos do n.º 2, do mesmo preceito, o depositário, no exercício das respetivas funções, atua com honestidade, equidade, profissionalismo, independência e no exclusivo interesse dos participantes.

Sobre o depositário recaem deveres de natureza fiduciária, pois é-lhe imposto exercer a sua atividade com diligência, lealdade, equidade, no respeito pela primazia dos interesses do FI e dos participantes. O depositário empenha-se ainda em evitar conflitos de interesses e, se estes não puderem ser impedidos, zela para que os participantes sejam tratados equitativamente.

3. Os participantes

O estatuto de participante adquire-se ao tempo da subscrição das UPs com o pagamento do respetivo valor, ou da respetiva aquisição em mercado, e cessa ao tempo da extinção das UPs no âmbito de operação de resgate, de reembolso, de liquidação ou de fusão do OIC, ou da alienação em mercado (art. 9.º, n.º 2, do RGOIC).

Os participantes não têm qualquer poder de gestão e não podem exercer qualquer direito sobre os valores do FI.

Dos termos da lei, decorre que qualquer pessoa singular ou colectiva pode ser participante.

As UPs conferem aos seus titulares um "direito de propriedade" (art. 2.º, n.º 1, al u), do RGOIC) *sui generis* sobre os bens constitutivos do FI, se bem que a intervenção da EG e do depositário esbatam a relação real entre os participantes e esses

bens, dos quais aqueles não podem dispor, nem tão pouco administrar ou usar.

A posição jurídica dos participantes compreende direitos perante a EG e o depositário. Trata-se sempre, e em todo o caso, de direitos de natureza obrigacional.

Os participantes não intervêm na eleição da EG ou dos respectivos órgãos, não têm qualquer poder sobre a condução dos negócios e não podem dar instruções nem eliminar medidas adoptadas pela EG.

VI - Algumas questões de qualificação jurídica

1. O contrato celebrado entre a entidade gestora e o investidor enquanto contrato de administração e investimento

O contrato celebrado entre a EG e o investidor é um contrato de administração e pertencem ao *genus* mais amplo dos contratos de investimento. A estes contratos subjaz uma relação de fidúcia.

A EG, mediante remuneração, obriga-se a efectuar investimentos por conta e no interesse exclusivo dos participantes de acordo com a lei e o regulamento de gestão.

Através desta administração visa-se, certamente, a obtenção de uma rendibilidade do capital e é a sua devolução, com os respectivos frutos, que se pretende. Através deste contrato tem-se em vista a obtenção de um retorno para o capital a esse fim destinado. Estamos perante contratos de prestação de serviço, que envolvem a prática de uma diversidade de actos, nomeadamente de investimento e de desinvestimento, por conta dos titulares das unidades de participação. Aos serviços contratados está associada uma onerosidade própria.

Não é, pois, um mero contrato de mandato. Desde logo, considerá-lo como mero contrato de mandato seria susceptível de conduzir a uma inversão conceitual entre causa e efeito, na medida em que a causa do mandato se consubstancia no cumprimento de actos jurídicos, podendo este cumprimento ser o efeito mas não a causa dos contrato celebrado entre a EG e os participantes.

Depois, conforme o art. 1161.º, n.º 1, al. a), do Cód. Civil, o mandatário age de acordo com as indicações e instruções do mandante quer quanto ao objeto, quer quanto à execução. Muito diversamente, aos participantes em OICs encontra-se vedado o poder de dar instruções à EG.

Atendendo à configuração dos poderes e das obrigações da EG e à posição de total passividade do participante na gestão do fundo, o contrato celebrado entre a EG e o participante deve assim ser vistos como contrato de administração e de investimento. O participante não tem qualquer poder de gestão, não tem qualquer poder na condução dos negócios. Este modelo organizativo é inderrogável, não podendo o regulamento de gestão confiar à generalidade ou à maioria dos participantes poderes de gestão. Muito menos poderão os participantes pretender participar na gestão destes organismos. Trata-se de poderes indisponíveis da EG em virtude da exigência de uma gestão inspirada na experiência e competência técnica. De outro modo, não seria possível levar a cabo uma administração eficiente e bem-sucedida dos OICs. Está igualmente em causa a própria tutela dos investidores.

Passando da questão da qualificação para aquela de regime, de acordo com o art. 1156.º, do Cód. Civil, "as disposições do mandato são extensivas, com as necessárias adaptações, às modalidades do contrato de prestação de serviço que a lei não regule especialmente".

Refira-se, neste contexto, que da celebração deste tipo de contratos resulta uma ampla dissociação entre a propriedade (dos titulares das UPs) e o controlo (da EG) da riqueza, entre a titularidade e a legitimação. Com efeito, a propriedade dos participantes encontra-se despojada de qualquer faculdade de gestão. Muito diversamente, o controlo é totalmente atribuído à EG que não é, legalmente, considerada proprietária do FI.

A EG assume, pois, a obrigação de colocar no fundo o capital versado pelos investidores e de gerir o fundo com o objectivo de aumentar o seu valor (ou, pelo menos, de o manter em termos reais) e, reflexamente, o valor das UPs de cada um dos investidores. A participação num FI contém um componente ineliminável de risco económico derivado da natureza dos valores

em que o aforro é investido. Este risco, que recai sempre sobre os participantes, permite que uma diminuição (ou uma ausência de aumento) do valor do fundo e, eventualmente, das diversas UPs, não origine a responsabilidade contratual da EG perante os participantes.

Não são, pois, meros contratos de mandato. Desde logo, considerá-los como meros contratos de mandato seria susceptível de conduzir a uma inversão conceitual entre causa e efeito, na medida em que a causa do mandato se consubstancia no cumprimento de actos jurídicos, podendo este cumprimento ser o efeito mas não a causa dos contratos celebrados entre a sociedade gestora e os participantes. Depois, conforme o art. 1161.º, n.º 1, al. a), do Cód. Civil, o mandatário age de acordo com as indicações e instruções do mandante quer quanto ao objecto, quer quanto à execução. Muito diversamente, aos participantes em OICs encontra-se vedado o poder de dar instruções à sociedade gestora.

A relação entre a EG e os investidores tem lugar mediante uma pluralidade de relações jurídicas autónomas. Não se trata de um único contrato plurilateral, aberto à adesão sucessiva dos investidores, existindo antes um feixe de relações contratuais com o mesmo conteúdo e sendo irrelevante para cada um dos participantes a participação dos demais investidores no fundo. Nos termos da lei, as UPs têm características idênticas. Cada relação de participação é autónoma e distinta de todas as outras, podendo nascer e extinguir-se independentemente do surgimento e extinção das restantes. Porém, os contratos devem ser todos do mesmo conteúdo, pois o fundo apenas pode ser administrado unitariamente. Verifica-se a ausência, nos FIs abertos, de previsão legal de qualquer organização dos participantes do tipo da assembleia dos obrigacionistas nas sociedades anónimas, tal como de qualquer órgão de representação comum dos investidores com a função de tutela dos interesses comuns.

Apesar de o contrato de administração e investimento ser celebrado entre a EG e cada um dos investidores, esta apenas pode cumprir aqueles contratos mediante a realização de uma prestação de carácter supraindividual. A EG não administra individual e isoladamente cada uma das contribuições pecuniárias dos

investidores, mas antes o património globalmente único daí resultante. Assim, característica dos OICs é a gestão colectiva dos capitais individualmente entregues pelos investidores. A EG assume perante os participantes, não o dever de administrar individualmente uma pluralidade de patrimónios separados, mas antes o dever de realizar o programa de investimentos plasmado no regulamento de gestão, administrando unitariamente um único património de relevante dimensão. As UPs, por seu turno, não identificam uma determinada contribuição patrimonial, porquanto atribuem ao seu titular o direito de crédito a uma quantia pecuniária igual ao correspondente valor fraccionário do valor do fundo. Aquele património autónomo, onde se fundem as contribuições individuais dos diversos investidores, atinge, muito frequentemente, dimensões consideráveis e, por isso, mediante o cumprimento da política de investimentos prevista no regulamento de gestão por parte da EG, permite, via de regra, a obtenção de relevantes vantagens. Deste modo, EG cumpre todos os deveres contratualmente contraídos com cada um dos investidores. As contribuições dos diversos participantes são pois geridas conjuntamente, sendo os resultados individuais de cada um deles estabelecidos em função dos resultados colectivos mediante a aplicação de fórmulas jurídicas distintas daquelas do contrato de sociedade. Daí que se os OICs sejam configurados como patrimónios autónomos pertencentes a uma pluralidade de investidores. Existe uma conexão estreita entre função e estrutura, no sentido de que aquela apenas pode ser prosseguida através desta e de que a última não pode ser utilizada para escopos diversos daqueles típicos do investimento colectivo.

De particular relevância é o carácter indivisível da obrigação da EG. Com efeito, a obrigação de administrar assumida pela EG perante os participantes é indivisível porquanto, em virtude da sua própria natureza, apesar da pluralidade de credores, a prestação devida não comporta fraccionamento e não é susceptível de cumprimento parcial. Não é passível de ser decomposta em várias prestações parciais homogéneas e de conteúdo qualitativo idêntico ao originário, não pode ser repartida em várias prestações parciais de conteúdo igual sem alteração da

sua essência ou redução do seu valor. Os actos em que a prestação poderia ser decomposta não equivalem, proporcional e homoganeamente, ao todo.

Assim se explica também que, em geral, a EG de um OIC não seja devedora dos capitais recebidos dos participantes, mas sim dos resultados e da distribuição do *quod extat* no termo da administração do organismo de investimento colectivo.

As modificações do regulamento de gestão constituem autênticas alterações do contrato, uma vez que o regulamento de gestão integra o contrato celebrado entre a EG e o participante. O regulamento de gestão, elaborado pela EG, integra o contrato de administração e investimento. Na verdade, a subscrição implica a aceitação do disposto nos documentos constitutivos do OIC (art. 9.º, n.º 4, do RGOIC). Em oposição ao previsto no art. 406.º do Cód. Civil, a lei permite à EG a alteração unilateral do contrato (arts. 25.º e 26.º, do RGOIC).

O contrato de participação num FI é um contrato semi-típico, pois que se encontra previsto e parcialmente disciplinado na lei. Trata-se, todavia, de um contrato inominado.

Ao lado do elemento prestação de serviço, encontram-se elementos fiduciários (deveres de lealdade perante os participantes).

1.1. O contrato celebrado entre a entidade gestora e o participante enquanto contrato de resultado aleatório

Trata-se de um contrato de investimento e, por isso, de contrato de álea, ou seja, de risco bilateral (probabilidade de uma vantagem com a inerente probabilidade de uma perda), com um resultado potencial positivo ou negativo (*chance de gaine ou de perte*). Incorpora o risco do futuro. Os participantes celebram o contrato de administração sem conhecerem os resultados almejados com a administração da EG, sem saberem se ganham (se obtêm a rendibilidade auspiciada) ou se perdem (o capital investido); a EG, por seu turno, celebra o contrato sem conhecer a totalidade da contraprestação, sem saber se ganhará - e exactamente em que medida - ou não a remuneração variável. Não é o contrato de

administração, em si mesmo, que proporciona aos participantes os proventos económicos que pretendem alcançar; esses resultados dependem do (in)sucesso das operações de investimento, e também de desinvestimento, de que a EG foi encarregada. As respectivas perdas ou ganhos dependem da evolução dos investimentos e desinvestimentos, a efectuar pela EG, que é incerta. Os participantes assumem o risco enquanto possibilidade de evento favorável ou desfavorável, aceitam tanto as consequências positivas como aquelas negativas que podem resultar, para a sua economia, da actividade desenvolvida pela EG. Esta álea torna *ab initio* incertas as posições dos contraentes quanto às previsões de ganho ou de perda, de lucro ou de dano.

Esta incerteza é assumida pelas partes no âmbito da regulamentação contratual para a realização de interesses internos dos próprios contratos de administração e investimento. Também nesta medida se poderá dizer tratar-se de contratos de resultado aleatório.

A EG desenvolve uma atividade de empresa, mas os resultados dessa atividade - positivos ou negativos - não lhe pertencem, devendo ser atribuídos ao fundo e, definitivamente, destinados aos participantes.

À autonomia das opções de gestão, por parte da EG, não corresponde a respetiva assunção do risco relativo à gestão dos ativos, o qual recai sempre sobre os participantes.

O risco de perda ou de não valorização do capital é suportado na esfera jurídica dos participantes: *res perit domino, casum sentit dominus*. O risco com que arca a EG está apenas associado aos danos que, por via da violação de um dever contratual, lhe possam ser imputados, obrigando-a a uma indemnização. Factos alheios à sua esfera de domínio e controlo não conduzem, de acordo com as regras gerais do incumprimento dos contratos, a qualquer obrigação da EG.

A EG apenas tem de responder pela perda ou não valorização do património administrado se tal se ficar a dever à violação culposa das obrigações por si assumidas. Se a EG cumprir pontualmente as suas obrigações contratuais e, ainda assim, se vier a verificar a perda ou não valorização do património constitutivo

do fundo, essa circunstância não lhe poderá ser imputada. O prejuízo daí resultante será suportado na mesma esfera jurídica à qual seria também imputado o incremento patrimonial, se tivesse existido: *ubi commoda ibi incommoda*.

A repartição do risco contratual, tendo em conta a natureza dos contratos em apreço, de resultado aleatório, determina que, em princípio, o perecimento ou não valorização do património em administração será suportado pelos titulares das UPs no OIC.

2. Os fundos de investimento enquanto instituições de investimento coletivo

São instituições de investimento colectivo aquelas que, dotadas ou não de personalidade jurídica, têm por fim exclusivo o investimento de capitais recebidos dos investidores em carteiras diversificadas de valores, segundo um princípio de divisão de riscos, e no exclusivo interesse dos investidores. A característica do investimento colectivo tem duas consequências fundamentais: de um lado, o fundo não desenvolve qualquer actividade económica, sendo o capital investido pelos participantes canalizado para a economia de terceiros; de outro lado, rege o princípio da igualdade de tratamento dos participantes. A afectação de um fundo, por conta dos participantes, a uma empresa comercial ou industrial não está de acordo com o próprio conceito de investimento, pois este implica a destinação do capital à economia de terceiro. A igualdade de tratamento dos participantes impõe a desconsideração do tempo da sua entrada ou da sua saída do fundo, devendo o cálculo do valor das UPs basear-se, tanto na emissão como no resgate, no valor de mercado do património do fundo. Como esse valor está sujeito a flutuações, este princípio assume um significado prático relevante. Fala-se também de investimento colectivo porquanto o fundo é constituído pelas entradas de um grande número de participantes cujas necessidades de investimento são satisfeitas da mesma maneira.

A característica dos fundos é a gestão colectiva dos capitais individualmente entregues pelos investidores. A EG assume perante os participantes, não a obrigação de administrar

individualmente uma pluralidade de patrimónios separados, mas antes a obrigação de realizar o programa de investimentos previsto no regulamento de gestão, administrando unitariamente um único complexo patrimonial de dimensões relevantes. As UPs, por seu turno, não identificam uma determinada contribuição patrimonial, atribuindo antes ao seu titular o direito de crédito a uma soma pecuniária igual ao correspondente valor fraccionário do valor do fundo.

A gestão unitária do património deve ser considerada como um requisito respeitante ao perfil causal do contrato de participação no fundo. A unidade do património do fundo realiza-se em função de um fim comum aos participantes: a gestão coletiva dos ativos do fundo. Aquela prioridade concedida pelo aforrador à elevada segurança permitida pelas instituições de investimento colectivo constitui o fim essencial destas.

A administração alheia dos valores do fundo, enquanto instituição de investimento colectivo, para além de surgir como uma imperiosa necessidade, constitui o próprio fim do fundo.

3. Os fundos de investimento enquanto patrimónios autónomos

Uma vez que a lei estabelece o "princípio da administração alheia", torna-se claro que o património do fundo não se identifica com o património da EG. Além do mais, pretende estabelecer-se a autonomia patrimonial dos FIs.

Pode dizer-se que o FI se consubstancia num património autónomo (art. 2.º, n.º 1, al u), do RGOIC) e de destinação. O vínculo de destinação atua como limite à autonomia das opções da gestão, pois os bens apenas podem ser usados na actividade de investimento prevista no regulamento de gestão.

O FI, enquanto património autónomo, tem, face ao património pessoal de cada um dos participantes, uma destinação especial e uma administração separada. Característica é a separação entre património da EG e património dos participantes. Esta autonomia patrimonial permite alcançar a segurança real dos participantes, mantê-los independentes das relações jurídicas

patrimoniais da sociedade, impedir que os credores desta possam agredir esse património.

O facto de o património gerido ser um património autónomo constitui uma característica fundamental da estrutura da relação de participação. Da natureza unitária e autónoma do património decorre, forçosamente, a unidade ou indivisibilidade da prestação a que a EG se obriga perante os participantes.

Porém, o conceito de autonomia patrimonial não é fornecido pela lei, mas pela doutrina, que tende a defini-la, não segundo critérios de destinação e de administração, mas segundo o critério da responsabilidade por dívidas. Nestes moldes, património autónomo ou separado é aquele que responde por dívidas próprias, o património autónomo só responde e responde só ele por certas dívidas. Ora o OIC não responde, em caso algum, pelas dívidas dos participantes, da EG, do depositário, da entidade que desempenha a função de comercialização ou de outros OICs (art. 13.º, n.º 1, do RGOIC), de um lado e, de outro, pelas dívidas relativas ao OIC responde apenas o património do mesmo (art. 13.º, n.º 2, do RGOIC).

O problema da titularidade do fundo afigura-se assaz complexo em virtude da dificuldade de conciliar, de um lado, a necessidade de assegurar à sociedade uma plena autonomia e o mais amplo poder de disposição sobre o património do fundo e, de outro lado, a exigência de destinar a actividade à satisfação do interesse dos participantes e de lhes atribuir os resultados económicos da gestão. Está em causa a natureza jurídica do instituto, no seu núcleo mais determinante: o tipo de relação que intercede entre os participantes e o fundo. Aquele património autónomo é atribuído a um outro sujeito jurídico que é a EG ou à comunidade dos participantes. No caso de se considerar que esse património pertence à EG, tem-se em conta uma solução fiduciária; no caso de se atribuir à comunidade dos participantes, está em causa a solução da compropriedade.

Entre nós, os FIs pertencem aos participantes no regime geral de comunhão regulado no RGOIC (art. 2.º, n.º 1, al u), do RGOIC). Surgiria como irrefutável que a relação jurídica estabelecida entre os bens do fundo e os participantes é

efectivamente de natureza real, e mais concretamente de propriedade. Defendeu-se a tese da existência de um direito de compropriedade (art. 1403º do CC) dos participantes sobre o fundo, que teriam concedido um mandato à EG. Esta solução parece ter sido legalmente adotada. O legislador terá, porventura, pretendido erguer a sua construção dogmática sobre o instituto de matriz romanista da compropriedade. Cada participante tem um direito de propriedade sobre os bens do fundo, proporcional à sua quota de participação e qualitativamente igual aos dos outros participantes, e naturalmente limitado por eles. Cada participante pode exigir o reembolso do respectivo valor em dinheiro, dessa forma podendo alienar o direito. Tratar-se-ia de uma pluralidade de direitos de propriedade iguais, limitados uns pelos outros, podendo cada titular dispor da sua quota, embora apenas através do resgate da respectiva UP.

No Cód. Civil, o instituto da comunhão não aparece regulado de forma específica. É o instituto da compropriedade que é objeto de regulamentação legal, dispondo-se depois que as suas regras são aplicáveis, com as necessárias adaptações, à comunhão de quaisquer outros direitos, sem prejuízo do disposto especialmente para cada um deles (art. 1404º, do Cód. Civil). A comunhão é conceito mais amplo do que a compropriedade, compreendendo direitos reais e de crédito, abrangendo qualquer espécie de contitularidade.

Todavia, os participantes não podem influenciar directamente a administração dos ativos do fundo e não podem requerer a todo o tempo a dissolução da comunhão e obter a divisão dos bens *in natura*.

A situação do participante não é aquela do titular de um direito real e, em especial, de propriedade, pois o participante não tem o domínio sobre os ativos do fundo, cuja administração lhe está absoluta e completamente vedada. O conteúdo dos direitos dos participantes não seria aquele de raiz romanista, que atribui ao seu titular o *jus utendi*, o *jus fruendi* e o *jus abutendi* e em que o legislador português se inspirou (art. 1305º do CC).

Os participantes não têm qualquer poder de disposição sobre os ativos do fundo. Os seus direitos à boa gestão do fundo

traduzem-se em direitos de crédito, dirigidos aos resultados da gestão, quer no que respeita à distribuição periódica de proventos (no caso de não se tratar de um fundo de capitalização), quer no que concerne à liquidação final, quer no que toca ao reembolso das UPs. Os seus direitos são de natureza meramente obrigacional, e não real, perante a sociedade e não contra os restantes participantes. Os participantes não têm qualquer poder directo e imediato sobre os ativos do fundo (lado interno do direito das coisas). A inerência, característica última do direito real, não deixa aqui qualquer rasto, porquanto os participantes não dispõem de qualquer "permissão normativa de aproveitamento" directo dos ativos do fundo, não tendo sobre estes qualquer poder de aproveitamento directo.

No fundo, trata-se da criação de um instituto próximo do *trust* da *common law*, num ordenamento jurídico que o desconhece.

Bibliografia consultada:

ALBERT HIRSCHMAN, *Exit, voice, and loyalty*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts and London, 1970.

ALEXANDRE BRANDÃO DA VEIGA, *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário*, Almedina, Coimbra, 1999.

ANA ISABEL AFONSO, *A Condição, Reflexão Crítica em torno de subtipos de compra e venda*, Universidade Católica Editora - Porto, 2014.

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, Almedina, Coimbra, 2016.

ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *O governo dos fundos de investimento*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume VIII, Coimbra Editora, Coimbra, 2008.

ANTÓNIO SOARES, *Breves Nota sobre o Novo Regime Jurídico das Sociedades de Capital de Risco e dos Fundos de Capital de Risco*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 15, Dezembro 2002.

CARMEN SYLVIA PARKINSON/CRISTINA BOGADO MENEZES/PEDRO GAIVÃO/ANTÓNIO RAPOSO SUBTIL, *Fundos de investimento imobiliário, Portugal e Brasil*, Vida Económica, 2009.

- CATARINA ROMÃO PINHO, *Os fundos de investimento mobiliário no direito português*, in Revista de Direito das Sociedades, 2012.
- GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Constituição de fundos de investimento mobiliário*, in Estudos em Homenagem ao Professor Henrique Mesquita, Coimbra Editora, Coimbra, 2009.
- HENRY HANSMANN/ERINIER KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, in 110 The Yale Law Journal 387 (2000).
- HUGO MOREDO DOS SANTOS, *Um governo para os fundos de investimento*, in O Governo das Organizações - A vocação universal do corporate governance, Almedina, Coimbra, 2011.
- JOÃO DE MANTOS ANTUNES VARELA/FERNANDO ANDRADE PIRES DE LIMA, *Código Civil Anotado, Volume II*, Coimbra Editora, Coimbra, 2010.
- JOHN MORLEY, *The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation*, in 123 The Yale Law Journal 1228 (2014).
- LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Volume I, Almedina, Coimbra, 2016.
- LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Volume III, Almedina, Coimbra, 2017.
- MANUEL JANUÁRIO DA COSTA GOMES, *Em Tema de Revogação do Mandato Civil*, Almedina, Coimbra, 1989.
- MANUEL JESÚS DÍAS GÓMEZ, *El contrato aleatorio*, Universidade de Huelva Publicaciones, Granada, 2004.
- MARIA JOÃO VAZ TOMÉ, *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Almedina, Coimbra, 1997.
- MARIA JOÃO VAZ TOMÉ, *Fundos de investimento mobiliário abertos - aspectos financeiros e civis*, in Estudos em Homenagem ao Banco de Portugal, 150º Aniversário (1846-1996), Banco de Portugal, Lisboa, 1998.
- MARIA JOÃO VAZ TOMÉ, *Notas sobre os aspectos financeiros e civis dos fundos de investimento mobiliário abertos*, in Direito dos Valores Mobiliários, volume I, Coimbra Editora, Coimbra, 1999.

MARIA JOÃO VAZ TOMÉ, *Alguns aspectos dos fundos comuns de investimento mobiliário abertos*, in Jornadas “Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira”, Almedina, Coimbra, 2007.

MARIA JOÃO VAZ TOMÉ, *A propósito dos fundos de investimento imobiliário fechados de subscrição particular: duas questões*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, volume VIII, Coimbra Editora, Coimbra, 2008.

MIGUEL COELHO/RITA FAZENDA/VICTOR MENDES, *Os Fundos de Investimento em Portugal*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 13, Abril de 2012.

PAULO CÂMARA, *Os Fundos de Investimento*, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida - Volume I*, Almedina, Coimbra, 2011.

PEDRO MAIA, *Parecer Jurídico*, novembro de 2014, trabalho inédito.

RAPOSO SUBTIL/MATOS ESTEVES & ASSOCIADOS – SOCIEDADE DE ADVOGADOS, R.L., *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário Anotado e comentado* (2ª Edição), Vida Imobiliária, 2009.

A RECUSA DE CONTRATAR E O ACESSO A RECURSOS PRODUTIVOS ESSENCIAIS NO DIREITO DA CONCORRÊNCIA*

*Paula Vaz Freire***

Introdução

A detenção ou o acesso exclusivo a um importante recurso produtivo por parte de um agente económico confere-lhe uma vantagem concorrencial no mercado onde desenvolve a respectiva actividade, ditando, a esse nível, a conformação da estrutura de mercado, mas condiciona, igualmente, o ambiente concorrencial de mercados conexos, tanto a montante e como a jusante. Tais efeitos merecem, por isso, a atenção do direito da concorrência o qual, neste domínio, se confronta com a necessidade de uma cuidadosa ponderação entre, por um lado, a defesa do bom funcionamento dos mercados e do bem-estar dos consumidores e, por outro, a preservação dos incentivos económicos das empresas. A criação de um recurso essencial implica, frequentemente, avultados custos económicos que as empresas não estariam dispostas a assumir perante a perspectiva de ter de facultar o respectivo uso a terceiros. O acesso generalizado a esses recursos aumentaria, seguramente, a concorrência no curto prazo mas teria devastadoras consequências a longo prazo sobre a eficiência dinâmica. Assim sendo, não é a mera detenção de um recurso produtivo essencial que merece a apreciação das normas de defesa da concorrência mas sim o eventual uso abusivo do poder de mercado gerado a partir dela, designadamente, sob a forma de uma injustificada recusa de acesso. Tal recusa em fornecer um bem ou em facultar o acesso a um local, infra-estrutura ou serviço pode ter como efeito eliminar ou impedir a entrada de agentes num mercado, originando menores níveis de bem-estar dos consumidores.

** Professora Associada da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Portugal.
Email: paulafrreira@fd.ulisboa.pt.

As circunstâncias em que o direito de detenção exclusiva de um recurso, com as referidas características, poderia ceder, em nome da defesa da concorrência, começou por ser teorizada pela denominada doutrina das *essential facilities*, no ordenamento jurídico norte-americano. Por seu turno, no direito europeu da concorrência a imposição da obrigação de facultar o acesso a recursos relevantes seguiu uma distinta fundamentação jurídica: a qualificação da recusa em contratar como conduta abusiva, por parte de uma empresa em posição dominante. No entanto, apesar deste trajecto inicial autónomo, o ordenamento europeu da concorrência tem vindo a acolher o conceito de *essential facility*, associando assim a apreciação de condutas de mercado, à análise das características de determinados recursos.

Neste trabalho procede-se a uma breve descrição e clarificação destas perspectivas analisando, em particular, a relevância da obrigação de facultar o acesso a recursos produtivos essenciais no direito europeu da concorrência, bem como os critérios e orientações densificados pela jurisprudência e pela doutrina neste domínio.

1. Conceito de recurso produtivo essencial e fundamentos jurídico-económicos da obrigação de facultar o acesso

Um recurso económico essencial (*essential facility*) pode revestir a forma de um produto, de um serviço, de uma infraestrutura de rede ou de informação. Assim, podem qualificar-se como *essential facilities* matérias-primas, serviços de acesso a locais geograficamente delimitados ou a redes de distribuição, bem como, informação técnicas protegidas por direitos de propriedade intelectual¹.

¹ De acordo com a opinião do advogado-geral F. G. Jacobs no caso *Bronner* “Uma infraestrutura essencial pode ser um produto, tal como uma matéria-prima, ou um serviço, que pode igualmente consistir em facultar o acesso a um local, como um porto ou um aeroporto, ou a um sistema de distribuição, como uma rede de telecomunicações. Em numerosos casos, a relação é vertical, no sentido de que a empresa dominante reserva o produto ou o serviço às actividades que ela própria exerce a jusante, ou comete uma discriminação em seu benefício, em detrimento dos concorrentes presentes no mercado a jusante. Contudo, pode ser horizontal, assumindo a forma de uma união de vendas respeitantes a produtos ou serviços conexos mas distintos”: Caso C-7/97, *Oscar Bronner*

Em determinadas circunstâncias, e para que exista concorrência em mercados conexos, uma empresa dominante detentora de um recurso produtivo essencial pode ser obrigada a facultar o respetivo acesso a outros agentes económicos. O dever de partilhar ditado, pelo direito da concorrência, encontra a sua fundamentação jurídico-económica na indispensabilidade do uso do recurso em actividades económicas empreendidas por outros agentes, com vista à criação ou manutenção de um contexto de concorrência efectiva, a partir do qual sejam gerados ganhos de bem-estar para os consumidores.

No entanto, não pode ignorar-se que a obrigação de facultar o acesso a infra-estruturas ou recursos pode conduzir a níveis sub-óptimos de investimento, comprometendo a eficiência dinâmica de um sector de actividade. Com efeito, facilmente se alcança que os incentivos ao investimento serão seriamente afectados quando os agentes económicos configuram a possibilidade de ter de partilhar os benefícios resultantes desses esforços com concorrentes que não suportaram quaisquer custos e riscos. A imposição daquela obrigação deverá, portanto, fazer-se com cautela, o que passa, desde logo, pela rigorosa definição da presença de um recurso produtivo com características de *essencialidade*.

A um recurso ou infra-estrutura essencial terão de estar associadas características físicas ou económicas únicas que os tornem **insubstituíveis** e **necessários** ao desenvolvimento de uma dada actividade económica.

O primeiro destes aspectos deve ser aferido a partir da **impossibilidade de reprodução** da infra-estrutura ou recurso, por parte de outros agentes económicos. Haverá, portanto, que concluir pela inexistência de alternativas e pela inviabilidade técnica ou económica de as criar². Não se exige, naturalmente, uma impossibilidade absoluta de reprodução, mas sim o facto de não

GmbH & Co. KG v. Mediaprint Zeitungs-und Zeitschriftenverlag Gmbh & Co. KG, 1998, ECR I-7791, para. 50.

² A impossibilidade de reprodução decorre dos elevados custos económicos: custos de produção e/ou custos de oportunidade aferidos pelo tempo necessário à duplicação do recurso.

ser praticável ou razoável essa duplicação. Os custos de reprodução terão que se afigurar como barreiras de entrada intransponíveis. Atente-se que as vantagens decorrentes da precedência de entrada no mercado, bem como as vantagens de custos produção assentes em superiores economias de escala ou de gama, e as vantagens competitivas decorrentes de inovações de processo ou produto, embora possam afigurar-se como barreiras de entrada no mercado, resultam da legítima procura, por parte dos agentes económicos, de factores de diferenciação concorrencial que lhes permitam “fugir” aos níveis de lucro normal. Nesta medida, não devem ser consideradas como barreiras intransponíveis geradoras de um contexto de inexequível duplicação.

Se for física e economicamente possível a duplicação, a partilha do recurso daria lugar a um injustificado “efeito de boleia”, isto é, a uma apropriação ilegítima de uma vantagem competitiva.

Por outro lado, cumpre demonstrar que o acesso à infra-estrutura ou recurso, é **necessário ou essencial** ao desenvolvimento de uma actividade económica conexa.

Nesta medida, sedimentou-se a ideia de que a problemática do acesso a recursos essenciais apenas é equacionável num contexto onde seja possível distinguir a existência de dois mercados: um mercado em monopólio a montante e um mercado potencialmente concorrencial a jusante, cujo efectivo funcionamento competitivo se vê comprometido pela conduta do monopolista. O bem ou serviço produzido no primeiro mercado funciona como *input* produtivo para o segundo, ou seja, como infra-estrutura ou recurso necessário à produção de outros bens ou serviços.

Assume-se portanto um contexto em que um monopolista, que também exerce uma actividade num mercado concorrencial a jusante, tem incentivos para usar a vantagem estratégica que detém no primeiro mercado a fim de obter uma posição dominante no segundo. A existência de significativas barreiras de entrada incentivaria, portanto, a empresa dominante a empreender condutas abusivas tendentes ao encerramento sob a forma de

recusa de fornecimento³ de um *input* essencial a um concorrente no mercado derivado.

A avaliação da necessidade de uma infra-estrutura ou recurso é, portanto, tendencialmente, feita sob o prisma de elasticidade da *oferta*, associando-se a essencialidade à impossibilidade de reprodução.

Há, no entanto, que combinar esta perspectiva com considerações relativas à *procura*, as quais permitem delimitar, com maior rigor, aquele carácter essencial. Esta orientação faz notar que certos bens e infra-estruturas, pela sua própria natureza, são susceptíveis de gerar uma relevante “procura social”⁴, estando-lhes associadas importantes externalidades positivas, isto é, elevados benefícios sociais decorrentes de uma ampla utilização. Sob este prisma, há que valorar os acréscimos de bem-estar dos consumidores, ou seja a utilidade total susceptível de ser gerada e correspondente ao somatório dos ganhos individuais de todos aqueles que acedem aos bens e serviços produzidos com base num dado *input*.

A presença cumulativa de determinadas características indicia que uma infra-estrutura ou recurso devem ser partilhados. Em primeiro lugar, quando se verifique uma não rivalidade de uso, o que permite afastar o risco de congestionamento ou exaustão. Por outro lado, a procura total do recurso deve ser induzida pela procura derivada dos bens ou serviços produzidos a partir dele; verificando-se ainda que o recurso pode ser usado como *input* produtivo para uma vasta gama de bens e serviços.

Em síntese, um recurso é qualificável como *essencial* quando o seu uso seja necessário ao desenvolvimento de actividades

³ Ao longo desta análise são usadas, enquanto sinónimas, as expressões “recusa em facultar o acesso”, “recusa em fornecer” ou “recusa em negociar” as quais se subsumem, no presente contexto, à figura da “unilateral refusal to deal” tratada pelos ordenamentos jurídicos anglo-saxónicos. Com o mesmo significado é também utilizada a designação “bottleneck doctrine”.

Práticas dilatórias da conclusão de negociações contratuais; formas sistemáticas de cumprimento não pontual das condições contratuais de fornecimento; imposição de condições de venda economicamente injustificáveis são, em geral, equiparáveis a recusas de fornecimento.

⁴ Frischmann, B. (2005).

económicas relevantes, não existindo formas alternativas de assegurar esse desempenho. Neste tipo de contextos pode justificar-se a imposição de uma obrigação de acesso.

A simplicidade desta formulação defronta-se, no entanto, com importantes dificuldades de aplicação, decorrentes do facto de nem sempre ser clara a delimitação entre actividades conexas e actividades integradas no mercado do recurso essencial. Trata-se, afinal, de definir com clareza qual o mercado relevante sobre o qual se fará recair a obrigação de facultar o acesso: o mercado onde a empresa dominante exerce a respectiva actividade económica ou um mercado conexo com aquele, a montante ou a jusante?

No caso de um mercado adjacente, no qual a empresa dominante não actua, esta não terá incentivos racionais para recusar o acesso. O mesmo já não se passa quando o detentor do recurso, em posição dominante no mercado onde ele é produzido, desenvolve também uma actividade noutro mercado; neste caso, podem existir incentivos à exclusão ou encerramento do mercado conexo, usando a empresa dominante a vantagem estratégica, que possui num dos mercados, como alavanca para estender a outros o seu poder de mercado. Nestas circunstâncias, a imposição da obrigação de acesso passa pela demonstração de que (a) o detentor do recurso concorre no mesmo mercado relevante; (b) o acesso é necessário à entrada ou permanência de um agente económico no mercado relevante⁵; e que (c) daí decorre um aumento da concorrência efectiva nesse mercado⁶. Por último, é ainda de considerar a hipótese de um terceiro pretender aceder a um recurso com o objectivo de desenvolver produtos ou serviços que sejam substitutos próximos daqueles já produzidos pela empresa detentora daquele recurso.

O controlo de uma infra-estrutura ou recurso essencial confere à empresa que o detem uma **posição dominante**⁷.

⁵ Se existirem formas alternativas de entrar no mercado a custos adequados, a imposição de permitir o acesso não se afigura necessária à defesa do ambiente concorrencial.

⁶ Se o mercado conexo for concorrencial, o bem-estar não será afectado pela recusa em fornecer.

⁷ A posição de domínio pode resultar da detenção de um *recurso geográfico único*; de *barreiras legais*, tais como, licenças exclusivas e direitos de propriedade intelectual. Pode também ter origem em *barreiras económicas*, como as características da estrutura de custos de certas

O pressuposto de domínio é, portanto, indissociável da noção de *essential facility*⁸ uma vez que o poder de mercado decorre justamente da sua detenção. No entanto, o domínio de um recurso não significa que ele seja essencial.

Por último, é necessário ter em conta que a obrigação de acesso apenas deverá ser imposta quando aquele acesso seja técnica e economicamente possível (**exequibilidade técnica e económica**). Assim, é de considerar não ser exequível a abertura ao uso por parte de outros agentes económicos quando dela resultarem situações de congestionamento ou exaustão da infra-estrutura ou recurso; quando tal comprometa a qualidade da actuação comercial do seu detentor originário⁹; ou quando os custos de transacção se afigurem muito elevados. Dir-se-á, portanto, que existe uma *justificação objectiva* para a recusa, quando do acesso ao recurso resultem prejuízos significativos para a actividade económica do seu detentor; quando daí decorra uma diminuição dos padrões de segurança e de qualidade dos bens e serviços produzidos; ou quando a abertura ao acesso gere problemas de sobre-utilização do recurso. Trata-se, em suma, de aferir se a infra-estrutura ou recurso apresentam capacidade disponível, porquanto apenas na presença desta característica económica será de esperar um aumento da concorrência como resultado directo do acesso.

2. A doutrina das *essential facilities*

Um agente económico, detentor de uma infraestrutura ou recurso pode ser obrigado a facultar a terceiros o respectivo acesso, quando tal se afigure necessário à criação ou defesa de um efectivo ambiente concorrencial. A configuração daquela obrigação

actividades produtivas que determinam a formação de monopólios naturais; a maior eficiência produtiva de um agente económico relativamente aos respectivos concorrentes, sob a forma de inovação ou de economias de escala ou de gama; a precedência temporal de entrada no mercado (*first mover*).

⁸ Lipsky, A. & Sidak, J. (1999).

⁹ Caso *Hecht v. Pro-Football, Inc.*, 570 F.2d 982 (D.C. Cir. 1977).

começou por ser feita no ordenamento jurídico norte-americano, a partir da doutrina das *essential facilities*¹⁰.

No ordenamento jurídico europeu a imposição da obrigação de acesso foi deduzida a partir do conceito de abuso de posição dominante resultando, portanto, da qualificação como abusiva da recusa em contratar ou fornecer. No entanto, este ordenamento acolheu a referida doutrina invocando-a em distintos contextos.

A doutrina das infra-estruturas essenciais encontra um fértil campo de aplicação no domínio das situações de monopólio natural (redes eléctricas, de gás, de telecomunicações, vias de comunicação, etc.). Se num primeiro momento, as características destes bens e os avultados investimentos necessários à sua produção determinaram a criação e detenção pública dessas infra-estruturas, os Estados contemporâneos têm vindo a optar pela sua privatização, tutelada por um forte enquadramento regulador. Ora, os efeitos da privatização de certos sectores da actividade económica só poderão, de facto, ser alcançados com a subsequente abertura do acesso das infra-estruturas à concorrência¹¹.

Mas se a doutrina das *essential facilities* deve, necessariamente, ser aplicada às situações de monopólios regulados, as questões relativas a infra-estruturas ou recursos essenciais têm também sido suscitadas no âmbito de relações “puramente privadas”, isto é, entre agentes económicos que actuam em mercados que, não sendo objecto de regulação sectorial específica, se encontram ao abrigo da disciplina genérica de defesa da concorrência. No entanto, nestes contextos a aplicação daquela doutrina deve confinar-se a circunstâncias excepcionais.

Ao abrigo da doutrina das *essential facilities* os direitos de propriedade e a liberdade contratual cedem perante a disciplina jurídica de defesa da concorrência e o interesse social de manutenção do bom funcionamento dos mecanismos do mercado livre por ela prosseguido. A relevância dos valores em conflito ganha ainda maior pertinência quando a detenção exclusiva de um

¹⁰ Müller, U. & Rodenhäusen, A. (2008).

¹¹ Ridyard, D. (1996).

recurso tem por base um *direito de propriedade intelectual*¹². Impôr a partilha de um recurso ou infra-estrutura pressupõe, por isso, uma cautelosa ponderação dos incentivos económicos, bem como dos custos e benefícios sociais e individuais em presença¹³.

Apesar de, frequentemente, se recorrer indistintamente à doutrina das infra-estruturas essenciais e às expressões “recusa em negociar” ou “recusa em fornecer” no tratamento do mesmo tipo de situações, segundo algumas concepções é possível, e desejável, proceder a uma delimitação desses conceitos, a partir da análise económica.

Afirma-se, assim, que a recusa em negociar respeita a situações onde existem dois mercados enquanto que, por seu turno, a doutrina das *essential facilities* é aplicável a contextos de um só mercado¹⁴.

Segundo esta perspectiva, o conceito de **recusa em contratar** apenas ganha relevância jurídica quando existem dois mercados contíguos, ou seja, mercados onde se desenvolvem actividades económicas interconexas. Trata-se de mercados respeitantes a estádios de produção sucessivos em que o *output* do mercado a montante constitui o *input* produtivo do mercado a jusante. Quando a empresa dominante no mercado do *input* essencial actua directa ou indirectamente – através de formas de integração ou restrições verticais – no mercado conexo, tem incentivos para estender o seu poder de domínio a este segundo mercado. Em tais situações, a recusa em fornecer configura-se

¹² Desenvolvimentos jurisprudenciais e doutrinários têm vindo a atenuar a perspectiva de “conflitualidade” entre o direito de defesa da concorrência e a tutela jurídica conferida pelos direitos de propriedade intelectual. A ideia destes direitos como “direitos de monopólio” veio dar lugar à noção de que o direito exclusivo não legitima o exercício de formas inadequadas de poder de mercado. *Os direitos de propriedade intelectual excluem a concorrência por imitação, mas não a concorrência por substituição*. Para uma análise desta perspectiva: Schweiter, H. (2007).

¹³ Areeda, P. (1989).

¹⁴ Nagy, C. (2007).

Comumente, ao teorizar-se a doutrina das *essential facilities*, tende a adoptar-se o pressuposto da existência de dois mercados; a empresa detentora do recurso exerce a sua actividade no mercado a montante mas também no mercado a jusante (ou pretende entrar neste mercado), recusando-se a fornecer aquele recurso a um concorrente deste último mercado.

como uma conduta abusiva por ter como efeito a exclusão ou o encerramento de um dos mercados. Sob o prisma da empresa dominante no mercado de um *input* produtivo, que também concorre em mercados interconexos, é racional recusar o fornecimento a empresas concorrentes a fim de obter ou firmar uma vantagem concorrencial também nesse mercado. Em síntese, uma empresa, com poder de monopólio num mercado, tem incentivos em o usar como alavanca para a monopolização de mercados complementares [*teoria alavancagem (leverage theory)*].

A recusa em fornecer configura-se, nestas circunstâncias, como uma *prática abusiva de exclusão*, isto é, uma conduta com o intuito ou efeito de eliminação de concorrentes rivais num mercado adjacente.

A análise económica realizada nestes contextos orienta-se, eminentemente, por um *prisma da oferta* e pela perspectiva de que as normas de defesa da concorrência têm por objectivo a preservação de um ambiente concorrencial já existente.

Por seu turno, e de acordo com algumas leituras da doutrina das *essential facilities*, o paradigma analítico da existência de dois mercados não é consentâneo com a invocação da **doutrina das infra-estruturas ou recursos essenciais**. A doutrina das *essential facilities* aplica-se a situações onde não existem dois mercados separados, verificando-se que o recurso e a produção de bens e serviços, a partir dele, fazem parte do mesmo mercado. Nestes casos, o exercício do poder de mercado inerente a uma posição de domínio, pode configurar-se como abusivo quando se traduza em elevações significativas de preços **ou** quando obste ao surgimento de produtos novos ou a melhorias de qualidade de produtos existentes. Trata-se, portanto, de condutas subsumíveis a *abusos de exploração*.

Por outras palavras, apenas se deverá qualificar uma conduta como abusiva à luz da doutrina das *essential facilities*, em dois tipos de contextos: (1) quando se demonstre que uma empresa dominante, detém um incontestável poder de mercado, em virtude da inexistência de alternativas física, técnica ou economicamente adequadas, usando-o para praticar preços supra-concorrenciais; ou (2) quando o acesso à infra-estrutura ou recurso de que a empresa

dominante é detentora, seja essencial - isto é, necessário em virtude da ausência de alternativas - ao surgimento de um *novo* bem ou serviço, criando-se portanto, a partir daquele acesso, um novo mercado. Esta delimitação da concepção em apreço, radica, essencialmente numa análise económica orientada pelo *prisma da procura* ao pressupôr a demonstração da afectação do bem-estar do consumidor em virtude da conduta abusiva da empresa dominante.

Nestes termos, um agente económico reclama o acesso a um recurso ou infra-estrutura essencial com o intuito de entrar no mercado onde a empresa dominante desenvolve a respectiva actividade, tornando-se seu concorrente, ou com o objectivo de desenvolver uma actividade económica geradora de um novo mercado.

A interpretação da doutrina das *essential facilities*, segundo estes parâmetros, aproxima-a da sua formulação inicial, compatibiliza-se com a sua invocação face a situações de infra-estruturas que determinam a formação de monopólios naturais e clarifica os contextos em que pode ser invocada para fazer ceder a tutela jurídica da propriedade intelectual.

3. Ordenamento jurídico norte-americano

A doutrina das *essential facilities* começou por ser desenvolvida pelo ordenamento jurídico norte-americano de defesa da concorrência, como um instrumento conceptual de clarificação da aplicação da *Section 2* do *Sherman Act*¹⁵.

É comumente aceite situar a origem desta concepção na decisão do caso *Terminal Railroad*¹⁶, de 1912. Apesar da jurisprudência norte-americana apenas ter usado expressamente o conceito de *essential facilities*, em 1977 na decisão *Hecht*¹⁷, aquela teoria foi ganhando forma, ao longo do tempo, a partir de

¹⁵ Nos termos desta norma proíbe-se a monopolização e a tentativa de monopolização.

¹⁶ *United States v Terminal Railroad Association of St. Louis* 224 U.S. 383, 410 (1912).

¹⁷ *Hecht v. Pro-Football, Inc.*, 570 F.2d 982 (D.C. Cir. 1977); 436 U.S. 956 (1978).

numerosos contributos doutrinários¹⁸ e de algumas importantes decisões judiciais¹⁹. Na decisão *Terminal Railroad*, o *Supreme Court* concluiu que, na ausência alternativas adequadas, a recusa de acesso a rivais, em condições equitativas consubstanciava, no caso em apreço, uma prática colusiva com o intuito de monopolização.

Alguns anos após a decisão *Hecht*, a jurisprudência MCI²⁰ veio clarificar a formulação da doutrina das *essential facilities*, entendendo que a invocação dessa concepção, como fundamento de um dever de acesso²¹, pressuponha a verificação cumulativa de quatro elementos. Assim, a aplicação da *essential facilities doctrine* terá lugar quando se verifique (1) o controlo, por parte de um monopolista, do acesso a uma infra-estrutura essencial, (2) insusceptível de ser facilmente duplicada; verificando-se, igualmente, que (3) o monopolista nega o respectivo acesso a um concorrente, sem que exista uma justificação válida para tal conduta, apesar de (4) o referido acesso ser exequível.

Não se fizeram esperar as vozes de alerta para a necessidade de uma cuidadosa delimitação dos referidos critérios²²

¹⁸ Areeda, P. (1989); Lipsky, A. & Sidak, J. (1999); Pitofski, R.; D. Patterson & J. Hooks (2002).

¹⁹ A jurisprudência do *Supreme Court* foi sedimentando a ideia de um dever geral de partilhar, em termos não discriminatórios, uma infra-estrutura relevante. Sob este prisma, foram importantes na sedimentação da teoria das *essential facilities* as decisões: *Associated Press v. United States* 326 U.S. 1 (1945); *Gamco, Inc. v. Providence Fruit & Produce Building, Inc.*, 194 F.2d 484 (1st Cir.), 344 U.S. 817 (1952); *Otter Tail Power Co. v. United States*, 410 U.S. 366 (1973); *MCI Communications Corp. v. American Tel. & Tel. Co.*, 464 U.S. 891 (1983); *Aspen Skiing Company v. Aspen Highlands Skiing Corporation* 472 U.S. 585 (1985). Neste último caso, o *Supreme Court* decidiu não fundamentar a respectiva decisão na doutrina das *essential facilities*. Para uma análise detalhada desta evolução jurisprudencial: Lipsky, Jr & Sidak, G. (1999).

²⁰ *MCI Communications Corp. v. American Tel. & Tel. Co.*, 464 U.S. 891 (1983).

²¹ O não reconhecimento, pelo ordenamento jurídico norte-americano, de um dever geral de contratar, a que estariam obrigadas as empresas com poder de mercado, configura a doutrina em apreço como uma excepção à liberdade contratual.

²² Areeda, P. (1989). Neste artigo, Areeda critica severamente a doutrina em análise, afirmando carecer de fundamentação económica racional e empírica. Este autor enuncia três princípios delimitadores ou condições suplementares, necessárias a fazer proceder a invocação da doutrina das *essential facilities*, a saber: (1) da obrigação de acesso à infra-estrutura decorrer um reforço da concorrência; (2) não desincentivar o investimento noutras actividades; e (3) não pôr em perigo a estabilidade económica do detentor da infra-estrutura.

e de um rigoroso escrutínio jurisprudencial da sua aplicação, responsáveis, em grande parte, pela cautelosa posição assumida pelo *Supreme Court* na decisão do caso *Trinko*²³.

4. Ordenamento jurídico da União Europeia

No âmbito da disciplina de defesa da concorrência da União Europeia, a base jurídica para a imposição da obrigação de facultar o acesso resulta do artigo 102º do TFUE. Este preceito não qualifica expressamente como abusiva a recusa de acesso, por parte de uma empresa dominante considerando, no entanto, como práticas abusivas, designadamente, as condutas que limitem a produção, distribuição ou desenvolvimento técnico, em prejuízo dos consumidores (alínea b)); a imposição de condições de transacção não equitativas (alínea a)); bem como a discriminação entre parceiros comerciais, colocando-os em desvantagem concorrencial (alínea c)).

Na ausência de menção expressa à conduta de “recusa em facultar o acesso”, coube à jurisprudência e à doutrina comunitárias a qualificação jurídica daquele tipo de conduta, a partir da clarificação de princípios interpretativos do conceito de abuso de posição dominante.

Assim, a jurisprudência europeia sedimentou o princípio geral de que as empresas em posição dominante não podem recusar o fornecimento de bens e serviços quando tal conduta tenha um efeito significativo sobre a concorrência²⁴. A recusa, por parte de uma empresa em posição de domínio, em fornecer um recurso produtivo impede o acesso a bens ou serviços por parte de consumidores finais, de empresas concorrentes ou de empresas que operam em mercados conexos.

²³ *Verizon Communications Inc. v. Law Offices of Curtis V. Trinko*, 540 U.S. 682 (2004). Neste caso o *Supreme Court* não aplicou a doutrina das *essential facilities* por se tratar do acesso a um mercado objecto de regulação sectorial: existindo uma agência reguladora com competência para determinar o acesso a uma infra-estrutura aquela concepção não é aplicável.

²⁴ Apesar de, aquando da afirmação deste princípio o respectivo alcance e as suas excepções não terem sido plenamente clarificados, tornou desnecessário o desenvolvimento da doutrina das *essential facilities*. Temple Lang, J. (1995).

Nestes termos, constitui uma prática abusiva a conduta de uma empresa dominante que se recuse a fornecer uma matéria-prima necessária à produção de bens num mercado derivado, com o intuito de eliminar – a seu favor - a concorrência neste mercado²⁵. Abusiva é, igualmente, a recusa em fornecer um comprador habitual como resposta retaliatória ao facto de este ter colaborado com um concorrente²⁶.

A recusa em fornecer, poderá, no entanto, justificar-se como um instrumento de defesa do direito da empresa à *protecção dos respectivos interesses comerciais*. Em face de determinadas condutas de mercado de concorrentes, e desde que se afigure como proporcional à ameaça em presença, pode constituir uma adequada resposta comercial²⁷.

A recusa de fornecimento por uma empresa dominante foi também apreciada em contextos de particular escassez. Assim, no *caso BP*²⁸ o Tribunal de Justiça considerou justificada a decisão desta empresa em recusar fornecer um cliente com quem mantinha uma relação meramente ocasional, à data do início da crise de abastecimento de combustíveis. De acordo com a jurisprudência em apreço, não consubstancia uma conduta abusiva a recusa em fornecer - ou aplicar taxas de redução de fornecimento superiores às aplicadas a outros clientes – baseada na distinção entre clientes habituais e ocasionais.

Uma diferente valoração jurídica merecem as situações em que a recusa em fornecer é usada pela empresa dominante como um instrumento de “sinalização” da lealdade de alguns compradores. Penalizar compradores não “fiéis” – isto é, que adquirem bens similares a outros fornecedores -, recusando o fornecimento de forma discriminatória constitui um comportamento abusivo. A discriminação operada pela empresa dominante com base neste critério, não é objectivamente

²⁵ Caso 6/73, 7/73, ICI, *Commercial Solvents v. Comissão*, Rec. 1974 p. 223.

²⁶ Caso 27/76, *United Brands v. Commission*, Rec. 1978, p. 207.

²⁷ Caso 27/76, *United Brands v. Commission*, Rec. 1978, p. 207.

²⁸ Caso 77/77 *Benzine en Petroleum v. Commission*, Rec. 1978 p. 1513; neste caso a Comissão havia-se pronunciado pelo carácter abusivo da referida conduta: Decisão 77/327/EEC, OJ 1977, L 1/17.

justificável afigurando-se um meio de eliminação, do mercado, de rivais de menores dimensões²⁹.

O Tribunal de Justiça julgou também abusiva a recusa de venda com o objectivo de encerrar um mercado a jusante, potencialmente concorrencial, mas no qual a empresa dominante exerce também uma actividade económica³⁰.

As questões relativas à *recusa em licenciar* foram também apreciadas pela jurisprudência europeia de acordo com o prisma analítico geral da “recusa de acesso” ou “recusa de fornecimento”. A articulação entre a disciplina da defesa da concorrência e a tutela jurídica de direitos de propriedade intelectual, constitui um domínio amplamente controvertido, cuja análise não cumpre efectuar nesta sede³¹, no entanto, não se poderá deixar de fazer menção das principais orientações jurisprudenciais neste domínio.

²⁹ Caso T-65/89, *BPB Industries and British Gypsum v. Commission*, Rec. 1993 II-389. Em situações de escassez, o fornecedor dominante pode ter necessidade de recorrer a um critério disciplinador dos fornecimento, no entanto, este não pode ser discriminatório; deve ser objectivamente justificável e consentâneo com as regras da concorrência.

³⁰ Caso 311/4 *CBEM v. CLT e IPB*, 1985, ECR 3261 (*Caso Telemarketing*).

³¹ Apesar de se poder afirmar que tanto as normas de defesa da concorrência como os direitos de propriedade intelectual têm em comum procurar garantir níveis óptimos de inovação, as formas de prosseguirem esse objectivo diferem. A primeira destas áreas deve atentar, sobretudo, nas condições de mercado capazes de gerar formas mais eficientes de produção e de criação de produtos de qualidade superior, em benefício dos consumidores. Por seu turno, a protecção conferida pelo direito de propriedade intelectual deve orientar-se pela tutela dos interesses dos produtores inovadores. Assim sendo, enquanto que a *ratio* da defesa da concorrência deve ser aferida a partir do prisma da *procura* – sob a forma de maximização do bem-estar dos consumidores – o fundamento nuclear da tutela da propriedade intelectual deve ser compreendido sob o prisma analítico da *oferta*.

A tutela da propriedade intelectual confere uma vantagem concorrencial, capaz de garantir a legítima recompensa pelo investimento e risco associados à actividade inovadora. Nestes termos, facilmente se compreende que a imposição, a empresas dominantes, da obrigação de conceder licenças deve apenas ocorrer em circunstâncias excepcionais, sob pena de distorção dos incentivos económicos geradores de níveis óptimos de inovação. Tal obrigação não pode funcionar como um mero instrumento de apropriação da vantagem competitiva do agente inovador, por parte de efectivos ou potenciais concorrentes. No entanto, apesar de a exploração comercial e maximização dos respectivos benefícios económicos ser um corolário da tutela jurídica conferida, à posição de domínio, gerada a partir dessa protecção, podem estar associadas condutas abusivas que reclamam o escrutínio das normas de defesa da concorrência. O actual paradigma de crescimento económico, assente na detenção e exploração de activos intangíveis, veio evidenciar a importância da tutela conferida em sede de propriedade

No caso *Volvo*³² o Tribunal de Justiça, ao apreciar a recusa daquela empresa em conceder licenças para a produção de peças sobressalentes, entendeu que a recusa em licenciar não constitui, em si mesma, um abuso de posição dominante³³. A tutela conferida por um direito de propriedade intelectual impede terceiros de produzir e vender os produtos protegidos, sem autorização do respectivo titular, radicando justamente aí a essência do direito exclusivo. No entanto, o *exercício* desse direito pode ser considerado abusivo, nos termos do artigo 102º do TFUE, quando uma empresa dominante recuse, arbitrariamente, o fornecimento dos produtos protegidos³⁴.

Em síntese, a recusa em licenciar, mesmo por parte de uma empresa dominante, não constitui, por si só, uma prática abusiva apesar de, em circunstâncias excepcionais, o exercício de um direito exclusivo poder ser qualificado como tal.

A questão da articulação entre a recusa em fornecer e o exercício de direitos de propriedade intelectual voltou a colocar-se no caso *Magill*³⁵. A Comissão considerou a informação – protegida por *copy rights* – como um *recurso essencial* à produção de guias televisivos, donde, atendendo à respectiva indispensabilidade, a recusa de fornecimento pelos seus detentores representava um abuso de posição dominante³⁶. A partir da noção de abuso sob a

intelectual; numa economia de base tecnológica, aquela protecção constitui-se como factor diferenciador de eficiência dinâmica (Ahlborn, C.; Evans & Padilla (2001)).

³² Caso 238/87 *Volvo AB v. Erik Veng (U.K.) Ltd.*, Col. 1988, p. 6211.

³³ De acordo com o disposto no art. 295º do TCE “os Tratados em nada prejudicam o regime da propriedade dos Estados-Membros”, donde, a jurisprudência comunitária não se pronuncia sobre a existência ou validade dos direitos de propriedade intelectual mas sim sobre o respectivo exercício, funcionalizando-o, designadamente, ao objectivo fundamental de integração do mercado: Casos 24/67, *Parke Davis & Co. v. Probel/Centrafarm*, 1968, E.C.R. 55; Caso 238/87 *Volvo AB v. Erik Veng (U.K.) Ltd.*, Col. 1988, p. 6211.

³⁴ A mesma decisão considerou também abusiva a venda dos produtos protegidos a preços elevados e a decisão de deixar de produzi-los.

³⁵ C-241/ P e C-242/91 P, *RTE e IPC v. Commission*, Col., 1995, p.1-743.

³⁶ Certas estações de televisão do Reino Unido e da Irlanda recusavam-se a fornecer informação sobre a respectiva programação à *Magill*, a fim de esta publicar um guia semanal que abrangessem toda essa informação. Aquelas estações televisivas

forma de recusa de negociar - invocado no caso *Volvo* – considerou, o Tribunal de Justiça que, em circunstâncias excepcionais, o titular de um recurso tutelado por um direito de propriedade intelectual pode ser obrigado a facultar o seu acesso a terceiros. A conduta de um agente, caracterizada por impedir a produção e comercialização de um *novo produto*, para o qual existe uma procura potencial, e que inibe, nesse mercado, a concorrência a fim de garantir a sua posição de monopólio.

Na decisão do caso em apreço, a jurisprudência europeia enunciou *três critérios*, segundo os quais, esse tipo de conduta se subsume ao disposto no artigo 102º do TFUE. Assim, considerou-se que a recusa é abusiva quando: (1) impede a criação de um novo produto; (2) não existe justificação para a recusa e (3) é usada pela empresa dominante, a montante, para tentar monopolizar o mercado a jusante gerando um efeito de exclusão nesse mercado secundário.

Com base nesta decisão foi possível sedimentar o princípio de que a recusa em negociar não constitui de *per se* uma prática abusiva, podendo configurar-se como uma conduta objectivamente necessária³⁷ à defesa dos interesses comerciais de uma empresa em posição dominante. No entanto, em circunstâncias particulares, isto é, nos contextos em que se verifiquem os pressupostos acima enumerados a recusa em licenciar é uma prática abusiva.

Também no caso *IMS Health*³⁸ foi apreciada a recusa em licenciar, reafirmando o Tribunal de Justiça existir abuso sempre que (1) o pedido de licença tem por objectivo a criação de novos produtos e não apenas a duplicação de produtos já existentes; (2) a recusa não é objectivamente justificável e (3) da recusa resulta a eliminação da concorrência no mercado conexo. A jurisprudência *IMS* veio reiterar os critérios enunciados no caso *Magill*, esclarecendo tratarem-se de requisitos cumulativos.

argumentaram a protecção de *copyright* (direitos de reprodução) sobre a sua informação de programas.

³⁷ Entende-se como justificável a recusa em negociar *necessária e proporcional* à defesa dos interesses comerciais da empresa dominante.

³⁸ Caso C-418/01 *IMS Health v. NDC*, 2004, ECR I-5039.

Os requisitos de criação de um novo produto, e a subsequente limitação da produção (artigo 102º b) do TFUE), bem como a alavancagem do poder de mercado parecem assim constituir-se como pressupostos fundamentais para a imposição da obrigação de acesso a um recurso protegido por direitos de propriedade intelectual.

Um novo paradigma na apreciação da recusa em licenciar foi introduzido no caso *Microsoft*³⁹ ao concluir-se pela obrigação de facultar o acesso a informação essencial que esteja na base de um padrão tecnológico dominante, por forma, designadamente, a assegurar a compatibilidade entre esse *standard* e novos desenvolvimentos tecnológicos.

Apesar de se encontrar subjacente à obrigação de facultar o acesso uma ideia de relevância e necessidade do uso de um recurso, a doutrina das infra-estruturas essenciais⁴⁰ apenas nos anos 90, viria a entrar no léxico da disciplina comunitária de defesa da concorrência.

A doutrina das *essential facilities* foi pela primeira vez expressamente invocada no ordenamento comunitário na decisão da Comissão no caso *Sealink*⁴¹. Foi decidido que infringe o disposto

³⁹ Na decisão do Caso T-201/04 *Microsoft v. Comissão* (2007), o TPI, seguindo a posição da Comissão, considerou abusiva a recusa daquela empresa em fornecer e autorizar o uso de informação que permita a “interoperabilidade” (pfs. 1330 e ss.) (<http://curia.europa.eu>).

⁴⁰ Os tribunais europeus e a Comissão usaram expressamente o conceito de *essential facility* relativamente a túneis e redes ferroviárias (Casos T-374/94, T-375/94, T-384/94 e T-388/94, *European Night Services Ltd. v. Commission*, 1998 E.C.R. II-3141); redes eléctricas e telecomunicações (*Commission Notice on the Application of the Competition Rules to Access Agreements in the Telecommunications Sector*, J.O. C 265/2, 22.8.98); neste documento afirma-se que a expressão *essential facility* designa um recurso ou infra-estrutura, que não pode ser replicada em termos razoáveis, essencial à satisfação dos consumidores e/ou que permite aos concorrentes desenvolver a sua actividade (pf. 68).

⁴¹ Caso IV/34.174 *B&I Line plc v. Sealink Harbours Ltd. and Sealink Stena Ltd.* 1992, 5 C.M.L.R. 255.

A Sealink era simultaneamente uma transportadora e a proprietária do Holyhead Harbour; a B&I era uma empresa de *ferry-boats* concorrente, operando nas ligações entre Gales e a Irlanda, a partir do mesmo porto. Os barcos desta última tinham de dar prioridade aos da primeira na acostagem às instalações portuárias; quando a Sealink decidiu alterar os respectivos horários a empresa concorrente viu dificultada a prestação dos seus serviços. A conduta da Sealink foi considerada abusiva por usar o seu poder de monopólio (num recurso essencial) para reforçar a respectiva posição noutra mercado

no artigo 102º do TFuE a empresa que domina o acesso e utiliza um recurso ou infra-estrutura - sem o qual um concorrente não pode prestar os respectivos serviços – e recusa o seu acesso sem justificação objectiva ou faculta tal acesso em condições menos favoráveis do que as usadas para a prestação do seu serviço.

A jurisprudência europeia só viria a clarificar, expressamente, o âmbito de aplicação da doutrina dos recursos ou infra-estruturas essenciais no caso *Bronner*⁴², procedendo à conexão entre aquela e os critérios enunciados na decisão *Magill*. Considerou-se que apenas há lugar à aplicação daquela concepção quando a recusa em fornecer respeita a um bem ou serviço indispensável à prossecução de uma dada actividade económica. Introduz-se, assim, um requisito de *indispensabilidade*, aferido em função da impossibilidade ou da grande dificuldade de duplicação do recurso, por parte das empresas concorrentes. Para se concluir, inquestionavelmente, pela presença de uma conduta abusiva cumpre demonstrar que a recusa em facultar o acesso não resulta de qualquer justificação objectiva, tratando-se de um recurso que carece de alternativas (insubstituível) e tal recusa tem como efeito a redução ou eliminação da concorrência.

As características de essencialidade do recurso foram também consideradas na decisão do caso *DEI*⁴³ no qual se considerou abusiva a atribuição de direitos exclusivos para a exploração de uma fonte de energia mais barata (lignite ou lenhite),

Também na área das infra-estruturas de transportes: Caso IV/34.689 *Sea Containers v. Stena Sealink*, OJ 1994, L15/8; caso IV/34.801 *FAG Flughafen Frankfurt/Main AG*, OJ 1998, L 72/30.

A doutrina das *essential facilities* está também presente na decisão da Comissão no caso *Porto Robdy*, 94/119/CE, J.O. L 55/52, de 26.2.94.

⁴² Caso C-7/97, *Oscar Bronner GmbH & Co. KG v. Mediaprint Zeitungs-und Zeitschriftenverlag GmbH & Co. KG*, 1998, ECR I-7791.

A Mediaprint, que publicava dois dos jornais austríacos de maior difusão, recusou o acesso à respectiva rede nacional de distribuição ao seu concorrente Oscar Bronner. Este invocou a doutrina das *essential facilities* alegando que, dada a limitada circulação do seu jornal, a reprodução de uma estrutura idêntica não seria lucrativa.

Conceber a doutrina das *essential facilities* como sub-categoria da recusa em fornecer, pode tornar-se útil na apreciação de situações de integração vertical: Temple Lang, J. (2000).

⁴³ Caso *Comissão / DIE* (Lignite grega), Proc. C-553/12 P, para. 61 e 63.

por parte da empresa dominante no sector de produção energética; considerando que a atribuição desse exclusivo cria uma desigualdade de oportunidades entre os operadores do mercado retalhista e impede a entrada de novos agentes, o tribunal concluiu existir uma violação dos artigos 102º e 106º do TFUE.

A análise da jurisprudência europeia permite clarificar alguns princípios fundamentais que devem orientar a apreciação tanto das situações de *recusa em fornecer* como de *recusa em licenciar*.

Em primeiro lugar, afirma-se a liberdade contratual como princípio nuclear ao funcionamento do mercado concorrencial. Uma empresa, mesmo em posição dominante, é livre de contratar fornecimentos a terceiros, ou de não o fazer, e de usar em liberdade o direito exclusivo conferido por direitos de propriedade intelectual. O simples facto de uma empresa dominante deter e usar um recurso que lhe confere uma vantagem competitiva não constitui, por si, fundamento para a imposição de um dever de acesso. A ser assim, desapareceriam os incentivos à criação inovadora e eficiente de infra-estruturas e recursos.

Nesta medida, apenas em circunstâncias excepcionais a recusa de acesso pode ser considerada como abusiva. Preencherão mais claramente esta qualificação as situações em que, cumulativamente com a recusa, se verifica uma conduta adicional, como a cessação, sem justificação objectiva, de uma relação contratual pré-existente; ou a conexão (*tying*), técnica ou contratual, entre bens produzidos pela empresa no mercado onde é dominante e bens de mercados adjacentes.

No entanto, nalgumas circunstâncias a recusa de acesso pode constituir uma prática abusiva, designadamente quando a empresa dominante detém uma infra-estrutura ou recurso, impossível de duplicar e objectivamente indispensável à existência de concorrência efectiva num mercado conexo, pelo que, a recusa é, nestes casos, passível de eliminar a concorrência neste mercado. Nestas situações reconhece-se a existência de um dever de fornecer em termos não discriminatórios.

A recusa em fornecer, um efectivo ou potencial concorrente no mercado a jusante, é abusiva por reduzir ou eliminar a concorrência neste mercado. O objectivo da qualificação

daquela conduta como abusiva é o de preservar a concorrência, não relevando nem *considerações de eficiência produtiva* - tais como a criação de economias de gama, a partir da integração vertical – nem o respectivo efeito líquido sobre o bem-estar total.

No que respeita às situações de recusa de licenciar a jurisprudência europeia introduziu, às considerações precedentes, o critério adicional da criação de um *novo produto*⁴⁴. Torna-se portanto necessária a demonstração acrescida de que a recusa de acesso inibe a criação de novos produtos, para os quais existe procura potencial, pelo que a respectiva produção gera acréscimos de bem-estar dos consumidores. A imposição da obrigação de facultar o acesso depende assim da demonstração de que, desse facto, decorrerá a criação de bens ou serviços novos, para os quais ainda não existe mercado (mercado potencial ou hipotético) ou distintos dos produtos oferecidos pela empresa dominante, num mercado secundário já existente.

A Comissão Europeia parece orientar-se para um maior aligeiramento dos requisitos que qualificam como abusiva a recusa em fornecer ou licenciar, combinado este entendimento com a introdução de uma possibilidade de defesa, por parte da empresa dominante, baseada em justificações objectivas ou em argumentos de eficiência⁴⁵.

⁴⁴ Supra, casos *Magill* e *IMS Health*.

⁴⁵ Em Dezembro de 2005, a Comissão Europeia suscitou a discussão pública sobre a aplicação do artigo 82º aos abusos por exclusão, sistematizando as suas principais orientações neste domínio (*DG Competition discussion paper on the application of Article 82 of the Treaty to exclusionary abuses*) (<http://ec.europa.eu/comm/competition/antitrust/art82/discpaper2005.pdf>). No que respeita à recusa em fornecer o documento da Comissão analisa três tipos de situações: a cessação de uma relação contratual de fornecimento; a recusa em iniciar o fornecimento de um recurso (incluindo um *input* produtivo protegido por direitos de propriedade intelectual); e as recusa em fornecer um *input* sob a forma de informação necessária à interoperabilidade. Relativamente às indústrias de alta tecnologia e caracterizadas por elevadas externalidades de rede, afirma-se que o acesso a direitos de propriedade intelectual é indispensável quando a tecnologia por eles protegida se tornou o *standard* dominante ou quando o fornecimento de informação que permita conexões tecnológicas, seja necessário para entrar ou permanecer no mercado.

Sobre a recusa de fornecimento por parte de empresas dominantes que concorrem com o comprador a quem se recusam a vender num mercado a jusante: Comunicação da Comissão - *Orientação sobre as prioridades da Comissão na aplicação do artigo 82.º do Tratado CE*

A recusa em iniciar o fornecimento de um recurso será abusiva quando se verificarem cinco condições: a conduta ser claramente caracterizada como recusa; tratar-se de uma empresa dominante; o *input* ser indispensável; a recusa ser passível de gerar um efeito negativo sobre a concorrência; e não ser objectivamente justificável.

Da análise destes requisitos pode concluir-se que não será necessário verificar-se um verdadeiro encerramento do mercado, ou eliminação da concorrência mas apenas a um “efeito negativo” sobre esta, o qual poderá corresponder à eliminação de um ou mais agentes económicos mantendo-se ainda outros no mercado. Por outro lado, deixa de se fazer menção ao requisito de criação de um novo produto, bastando demonstrar, designadamente, no que respeita à imposição de um dever de licenciar, em sede de direitos de propriedade intelectual, que a abertura de acesso permite gerar um trilho de inovações derivadas⁴⁶.

No entanto, mesmo quando, à luz dos critérios acima enumerados, a conduta da empresa dominante seja qualificável como abusiva, admite-se que, com base na demonstração de argumentos de eficiência, seja mantida a recusa de acesso. De acordo com este critério de “defesa por eficiência”, impende sobre a empresa dominante o ónus de demonstrar que os respectivos direitos de propriedade e a sua liberdade contratual “merecem” continuar a ser protegidos.

Tratando-se de uma *essential facility*, o acesso pode ser negado – considerando-se existir uma justificação objectiva – quando a capacidade de utilização do recurso seja limitada, quando a abertura de acesso origine elevados custos para a empresa sua detentora e ainda quando o agente que procura aceder ao recurso não tem capacidade técnica para o utilizar adequadamente.

A apreciação da recusa em facultar o acesso a um recurso essencial deve também ter em conta os investimentos e os riscos suportados pela empresa dominante. Face a investimentos substanciais ou riscos significativos aquela empresa não deverá ser

a comportamentos de exclusão abusivos por parte de empresas em posição dominante (2009/C 45/02), J.O. C 45/7, de 24.2.2009, para. 75 e ss.

⁴⁶ DG Competition discussion paper, pf. 240.

privada da possibilidade de apropriação irrestricta do valor dos resultados esperados. A “defesa de eficiência” assenta, portanto, nos avultados investimentos e riscos que estiveram na origem da criação do recurso essencial, seja ele uma matéria-prima, uma *essential facility* ou um direito de propriedade intelectual.

Na análise destas situações importa, assim, proceder a uma *ponderação* entre o valor dos investimentos realizados, a necessidade de manter os incentivos ao investimento, bem como, os incentivos ao surgimento de inovações derivadas, potenciados pela abertura de acesso. Trata-se de introduzir um “balanço de eficiência” a partir do qual se procura alcançar a presença, ou não, de uma justificação económica para a manutenção de uma conduta qualificada como abusiva.

O triunfo deste tipo de orientação confere às autoridades de defesa da concorrência e aos tribunais um elevado grau de discricionariedade e concomitantemente, um maior nível de incerteza jurídica ao tornar-se muito mais difícil para as empresas dominantes determinar as circunstâncias em que se vêm confrontadas com o dever de facultar o acesso e aquelas em que gozam de plena liberdade contratual.

Com efeito, o recurso a juízos de eficiência como fundamento da decisão tem vindo a exercer uma exagerada e, a nosso ver, perigosa, influência sobre o direito de defesa da concorrência⁴⁷. No contexto em apreço, pretende-se remeter para uma difícil ponderação entre os interesses das empresas detentoras de recursos essenciais - na obtenção de uma legítima recompensa pelos investimentos realizados e na manutenção de uma trajectória inovadora - os interesses de potenciais produtores - em desenvolver actividades e inovações a partir da abertura de acesso - e os interesses dos consumidores - sob a forma de acréscimos de bem-estar.

Remete-se, portanto, para uma complexa análise de interesses e de incentivos económicos, assumindo-se que o decisor dispõe de um elevado nível de informação e de uma clarividente

⁴⁷ Freire, P. (2008).

capacidade de prever desenvolvimentos tecnológicos futuros. Como é sabido, trata-se de pressupostos irrealistas.

Por outro lado, não se alcançam as vantagens de operar a distinção agora avançada entre um primeiro plano de qualificação jurídica de uma conduta de recusa de acesso como abusiva, e um segundo momento de justificação da mesma à luz de considerações de eficiência, porquanto a apreciação de aspectos de eficiência produtiva integra-se necessariamente naquela primeira fase em sede de determinação dos conceitos de *justificação objectiva para a recusa* e de *indispensabilidade do uso do recurso essencial*.

5. Ordenamento jurídico português

O ordenamento jurídico nacional contempla, neste domínio algumas especificidades, relativamente ao disposto no artigo 102º do TFUE. À semelhança deste preceito, é proibida a exploração abusiva de uma posição dominante (nº 1 do artigo 11º da Lei 19/2012⁴⁸), considerando-se abusivos, designadamente, os comportamentos referidos no nº2 do mesmo artigo.

Nos termos do artigo 11º, número 2, alínea e), pode ser considerado abusivo:

Recusar o acesso a uma rede ou a outras infra-estruturas essenciais por si controladas, contra remuneração adequada, a qualquer outra empresa, desde que, sem esse acesso, esta não consiga, por razões de facto ou legais, operar como concorrente da empresa em posição dominante no mercado a montante ou a jusante, a menos que esta última demonstre que, por motivos operacionais ou outros, tal acesso é impossível em condições de razoabilidade.

Da interpretação do referido preceito resulta que, a qualificação da conduta como abusiva pressupõe a verificação cumulativa dos seguintes pressupostos: (1) a detenção, por uma empresa dominante, de uma rede ou infra-estrutura essencial; (2) a indispensabilidade do acesso para o desenvolvimento de uma actividade económica; que (3) a actividade económica que se

⁴⁸ Lei 19/2012, DR- I, N° 89, de 8 de maio de 2012.

pretende desenvolver tenha lugar num mercado, a montante ou a jusante, onde a empresa dominante também actua; e que (4) não exista uma justificação objectiva para a recusa⁴⁹.

No tocante ao primeiro destes requisitos, há que alertar para o facto de o conceito de rede ou infra-estrutura essencial não ser inequívoco. O preceito em análise parece, à primeira vista, ter sido desenhado para lidar com determinados contextos de monopólio natural, ou, com maior rigor, para as situações em que são facilmente distinguíveis dois planos: o plano da produção da infra-estrutura, no qual, atentos os custos em presença, se forma um monopólio e o plano da produção de bens e de serviços, a partir daquela infra-estrutura, os quais podem ser prestados em ambiente concorrencial. No entanto, a noção de rede ou infra-estrutura pode ganhar outra significação, não sendo por isso de excluir a possibilidade de invocar este preceito para obter o acesso a redes de distribuição ou de informação *originadas a partir de contextos concorreciais*.

A aplicação da referida norma pressupõe também que a empresa dominante que detém o recurso e a empresa que a ele pretende aceder sejam efectivos ou potenciais concorrentes. O acesso ao recurso justifica-se portanto quando um agente económico desenvolve ou pretende desenvolver, a partir dele, uma actividade paralela à exercida pela empresa detentora da rede ou infra-estrutura, noutra mercado. Consagra-se assim, o requisito da existência de dois mercados: um mercado onde é produzido o recurso essencial e outro mercado, a jusante ou a montante. A conduta da empresa dominante será abusiva quando use a vantagem detida no primeiro mercado como alavanca para obter

⁴⁹ A Autoridade da Concorrência (AdC) define abuso de posição dominante como “a utilização indevida por uma empresa do seu poder de mercado, quando este resulte na exclusão de concorrentes através da criação de barreiras artificiais à entrada (por exemplo, recusando o acesso a uma infra-estrutura essencial) ou na subida significativa e artificial dos custos para os concorrentes (por exemplo, através de discriminação ou condições contratuais difíceis de cumprir), ou se traduzem em práticas que impõem preços ou outras condições de transacção não equitativos”.

A recusa de acesso, por parte da *PT Comunicações*, a infra-estruturas de telecomunicações foi apreciada, em distintas ocasiões pela AdC, concluindo pela verificação de abuso de posição dominante (Comunicados n.º 13/2007 e n.º 15/2008). (www.autoridadedaconcorrenca.pt).

poder de mercado no segundo, através da exclusão ou da não entrada de rivais. Nesta medida, compreende-se que o requisito de criação de um novo produto ou mercado não seja exigível como condição de procedência da pretensão de acesso. Com efeito, a *ratio* desta norma respeita à criação ou preservação de um ambiente concorrencial, tomando como relevante o mercado adjacente ao principal e onde a empresa dominante actua ou pode actuar em concorrência.

Conclusão

A detenção de um importante recurso ou infra-estrutura produtiva por parte de um agente económico confere-lhe uma vantagem concorrencial, podendo daí resultar uma posição de domínio ou, no limite, uma estrutura de mercado monopolista. Estas características do mercado “principal” são susceptíveis de gerar incentivos a que a empresa dominante procure condicionar a configuração de mercados conexos.

É racional e legítimo que uma empresa dominante num dado mercado, passe também a exercer actividades em mercados a jusante ou a montante, através de modos formais ou informais de expansão ou integração vertical, maximizadores do lucro agregado. No entanto, à prossecução deste objectivo poderão encontrar-se associadas estratégias de limitação da concorrência naqueles mercados.

A relevância económica e social da detenção exclusiva de recursos essenciais começou por ser equacionada através da doutrina das *essential facilities*. De acordo com esta concepção a definição de obrigação de acesso, por parte de uma empresa monopolista, configura-se como uma excepção ao princípio da liberdade contratual, devendo portanto ser apenas imposta quando se encontrem claramente identificados os pressupostos de insubstituibilidade e indispensabilidade.

No ordenamento jurídico europeu, a problemática do acesso a recursos produtivos relevantes por terceiros foi equacionada à luz do conceito de abuso de posição dominante e, em particular, a partir da delimitação da recusa em contratar como

prática abusiva. Afirma-se a existência de um dever de fornecer quando a recusa em o fazer afecte significativamente a concorrência efectiva ou potencial.

A amplitude deste enquadramento permitiu precisar as condições de imposição da obrigação de facultar o acesso, sem existir necessidade de recorrer à doutrina das *essential facilities*. No entanto, na década de 90, o direito europeu da concorrência acolheu expressamente aquela concepção passando a entender-se nos contextos de recusa de acesso a *essential facilities* como um sub-grupo da figura genérica de recusa de acesso. Assim, a recusa de fornecimento ou de acesso nem sempre respeitará a uma *essential facility*, o que permite concluir que existem recursos economicamente relevantes, cujo acesso é tutelado pelo direito da concorrência mas que não merecem aquela qualificação.

A importação pelo ordenamento jurídico europeu da doutrina das *essential facilities* afigura-se, a nosso ver, desnecessária e pouco clarificadora.

Desde logo se dirá que assenta no pressuposto de que é fácil, e possível, diferenciar com precisão os tipos de recursos qualificáveis como essenciais. Ora, esta qualificação depende em última instância do escopo de cada ordenamento jurídico de defesa da concorrência. Se o principal objectivo a prosseguir for o da criação ou preservação da concorrência, a classificação de um recurso como essencial, assentará sobre um prisma da oferta, isto é, dependerá somente da demonstração da indispensabilidade da sua utilização, no desenvolvimento de actividades económicas por parte de outros produtores. Quando as normas de defesa da concorrência se orientem pela maximização do bem-estar do consumidor, a avaliação acima descrita tem de ser combinada com uma aferição da essencialidade, sob o prisma da procura. Nesta medida, bens aos quais estão associadas fortes externalidades positivas serão facilmente qualificáveis como essenciais, em virtude de à dissiminação do seu uso estarem associados acréscimos de bem-estar dos consumidores.

O conceito de recurso, rede ou infra-estrutura essencial deve, na nossa opinião, confinar-se a bens com notórias características de não rivalidade de uso, como redes e infra-

estruturas eléctricas, de comunicações ou de transportes, gerando-se a partir da abertura de acesso, a bens com tais características, consideráveis externalidades positivas. Tratando-se, em regra, de contextos objecto de regulação sectorial, a invocação da doutrina das *essential facilities*, em sede de direito de defesa da concorrência, afigura-se como um instrumento de conformação dos ambientes regulados. Por via daquela doutrina, o direito da concorrência opera uma delimitação da intervenção reguladora e uma articulação entre esta e os mecanismos do livre funcionamento dos mercados. Fora destes contextos, a doutrina das *essential facilities* não deve servir de fundamento à imposição de uma obrigação de acesso⁵⁰. Em síntese, esta obrigação encontra com maior clareza a sua *ratio* nos efeitos anticoncorrenciais associados a uma conduta de recusa de acesso do que nas características intrínsecas dos recursos produtivos em presença.

Bibliografia

- AHLBORN, Christian; David S. Evans & Alilano J. Padilla. “Competition Policy in the New Economy: Is European Competition Law Up to the Challenge”, *European Competition Law Review*, 22, 5, pp. 156-167, 2001
- AREEDA, Philip. “Essential Facilities: An Epithet in Need of Limiting Principles”, *Antitrust Law Journal*, 58, 3, pp. 841-894, 1989
- AREEDA, Philip & Herbert Hovenkamp. *Antitrust Law: An Analysis of Antitrust Principles and Their Application*, 2nd ed., Aspen Pub., 2000
- FRISCHMANN, Brett M. “An Economic Theory of Infrastructure and Commons Management”, *Minnesota Law Review*, 89, pp. 917-1030, 2005
- FREIRE, Paula Vaz. *Eficiência Económica e Restrições Verticais. Os Argumentos de Eficiência e as Normas de Defesa da Concorrência* [em publicação], 2008

⁵⁰ Neste sentido: Areeda, P & Hovenkamp (2000) “The essential facility doctrine may have some relevance in regulated markets where it serves to limit the monopolist’s power to expand its monopoly into “adjacent” unregulated (or less regulated) markets”, p. 310.

- KORAH, Valentine. “The Interface Between Intellectual Property Rights and Competition in Developed Countries”, 2005
(<http://www.law.ed.ac.uk/ahrc/script-cd/vol2-4/korah.asp>)
- LÉVÊQUE, François. “Innovation, Leveraging and Essential Facilities: Interoperability Licensing in the EU Microsoft Case”, *World Competition Law and Economics Review*, 28, 1, pp. 71-91, 2005
- LIPSKY Jr., Abbott B. & Sidak, J. Gregory. “Essential Facilities”, *Stanford Law Review*, 51, 5, pp. 1187-1249, 1999
- MÜLLER, Ulf & Rodenhäusen, A. (2008). “The Rise and Fall of the Essential Facilities Doctrine”, *European Competition Law Review*, 29 (5), pp. 310-329
- NAGY, Csongor Istvan. “Refusal to Deal and the Doctrine of Essential Facilities in US and EC Competition Law: A Comparative Perspective and a Proposal for a Workable Analytical Framework”, *European Law Review*, 32, 5, pp. 664-685, 2007
- PITOFSKI, Robert; Dona Patterson & Jonathan Hooks. “The Essential Facilities Doctrine under US Antitrust Law”, *Antitrust Law Journal*, 70, pp. 443-462, 2002
- RIDYARD, Derek. “Essential Facilities and the Obligation to Supply Competitors under the UK and EC Competition Law”, *European Competition Law Review*, 8, pp. 438, 1996
- SCHWEITER, Heike. “Controlling the unilateral exercise of intellectual property rights”, *EUI Working Paper* 2007
- TEMPLE LANG, John. “Defining Legitimate Competition: Companies' Duties to Supply Competitors and Access to Essential Facilities”, *Fordham International Law Journal* 18, pp. 437, 1995
- _____ “The Principle of Essential Facilities in European Community Competition Law – The Position Since Bronner”, *Journal of Network Industries*, 1, pp. 375-405, 2000