

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
FACULDADE DE DIREITO**

**A FUNÇÃO DA EMPRESA NO DIREITO SOCIETÁRIO**

**CURITIBA  
2006**

**RODRIGO COSTENARO CAVALI**

**A FUNÇÃO DA EMPRESA NO DIREITO SOCIETÁRIO**

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do grau de Mestre em Direito.

Orientador: Professor Doutor Titular Alfredo de Assis Gonçalves Neto

**CURITIBA**  
**2006**

*Para Michelli e Victoria.*

## SUMÁRIO

1. Introdução .....	01
2. A Empresa na Teoria Econômica e no Direito Societário .....	04
2.1 A Empresa na Teoria Econômica .....	04
2.1.1 Organização Econômica e Função Produção .....	04
2.1.2 Os Custos de Transação e a Teoria da Empresa .....	10
2.1.3 A Empresa como Feixe de Contratos .....	14
2.2 A Empresa no Direito Societário .....	18
2.2.1 O Ato Constitutivo da Sociedade Empresária .....	19
2.2.2 A Sociedade Empresária como Pessoa Jurídica .....	23
2.3 A Estrutura Jurídica da Sociedade Empresária .....	26
2.3.1 Estrutura Organizacional .....	26
2.3.2 Estrutura Patrimonial .....	32
3. Propriedade e Controle em Estruturas Societárias .....	41
3.1 Propriedade e Controle no Direito Societário .....	41
3.1.1 O Controle Interno .....	44
3.1.2 O Controle Externo .....	48
3.2 O Problema de <i>Agency</i> e os Modelos de <i>Corporate Governance</i> .....	52
3.2.1 O <i>Shareholder-oriented model</i> .....	56
3.2.2 Os <i>Stakeholder models</i> .....	59
3.2.3 Síntese Comparativa .....	63
4. Alocação e Balizamento do Poder de Controle no Direito Societário .....	67
4.1 Alocação do Poder de Controle no Direito Societário .....	67
4.2 Balizamento do Poder de Controle no Direito Societário .....	74
4.2.1 Interesses Internos .....	77
4.2.2 Interesses Externos .....	80
5. Conclusão .....	84
Referências Bibliográficas .....	89

# 1. INTRODUÇÃO

As empresas são as principais organizações econômicas contemporâneas. Elas respondem pelo sustento de grande parte da população, por meio da coordenação do trabalho assalariado, pela produção da maioria dos bens e serviços destinados ao mercado e pela maior parcela das receitas tributárias que sustentam as atividades estatais. Em torno das empresas gravitam ainda os interesses de inúmeros agentes econômicos não-assalariados, como investidores de capital e fornecedores de matérias-primas e serviços<sup>1</sup>.

A globalização, fenômeno multifacetado que se caracteriza pela convergência institucional entre as várias regiões do mundo, aumentou significativamente a importância das empresas. Na esfera econômica, a globalização integrou mercados e intensificou a circulação de produtos, capitais e tecnologia em escala mundial. A racionalização das atividades produtivas, das estruturas organizacionais e dos procedimentos decisórios implicou a promoção, em amplitude mundial, de uma grande quantidade de associações de unidades produtivas até então autônomas, incrementando a influência das empresas<sup>2</sup>.

De forma concomitante, os problemas da sociedade contemporânea, como injustiça social, degradação ambiental, corrupção, concentração de renda, deterioração do nível de vida e desemprego crônico passaram a ser confrontados com a lógica empresarial e tornaram difícil a aceitação de que os *interesses empresariais* e os *interesses sociais* coincidiriam naturalmente. Passou-se, por conseguinte, a exigir um papel mais ativo das empresas na resolução dos problemas

---

<sup>1</sup> Fábio Konder COMPARATO, A Reforma da Empresa, in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo, Saraiva, 1990, p. 3.

<sup>2</sup> José Eduardo FARIA, *O Direito na Economia Globalizada*, São Paulo, Malheiros, 2000, pp. 70 e ss.

sociais. Nesse contexto, o movimento da responsabilidade social empresarial surgiu como estratégia de sustentabilidade dos negócios e contenção do ímpeto contemporâneo pelo lucro socialmente destrutivo. As organizações privadas lucrativas, por conseguinte, passaram ou deveriam passar a contemplar valores e efeitos sociais em suas atividades econômicas<sup>3</sup>.

O presente ensaio, apesar do título pretensioso, tem um objetivo bastante singelo. Pretende-se analisar, no âmbito do direito societário, a alocação e o balizamento do poder de controle, em função dos interesses que gravitam em torno da empresa. O exame do tema contém duas restrições importantes. Em primeiro lugar, centra-se na verificação dos interesses que devem ser perseguidos pelos controladores das sociedades empresárias.

Em segundo lugar, refere-se, sobretudo, ao modelo jurídico da sociedade anônima, dada a sua vocação de estruturar empreendimentos empresariais de grande porte, com repercussões sobre diferentes grupos sociais. Não obstante, algumas observações são também, em certa medida, pertinentes às empresas estruturadas sob outros tipos societários, especialmente sociedades limitadas.

Além dessa introdução e de uma conclusão, na qual estão sumariados os principais pontos discutidos ao longo do texto, o presente ensaio contém mais três capítulos. No próximo capítulo, trata-se do fenômeno da empresa na teoria econômica e no direito societário. Não se busca construir uma teoria jurídica da empresa, mas adota-se um conceito formulado pela teoria econômica – a empresa como feixe de contratos – para analisar o exercício da atividade empresarial sob forma societária.

---

<sup>3</sup> Sobre o tema, veja-se Patrícia Almeida ASHLEY (coordenação), *Ética e Responsabilidade Social nos Negócios*, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 2006.

No capítulo seguinte, analisa-se a relação entre propriedade e controle no direito societário, o problema de conflito de interesses que resulta dessa situação e os modelos de *corporate governance* que procuram formular mecanismos para equalizá-lo. Não se trata de examinar os mecanismos formulados por tais modelos, mas apenas averiguar os seus pressupostos e os objetivos que atribuem às estruturas societárias. O capítulo final ocupa-se da alocação do controle societário e do direcionamento da condução da empresa em função dos interesses intrasocietários e extrasocietários que gravitam ao seu redor<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> No presente ensaio, as expressões *interesses intrasocietários* e *interesses internos* são empregadas para designar os interesses dos sócios e as expressões *interesses extrasocietários* e *interesses externos* para designar os interesses dos demais interessados e afetados pela atividade empresarial, sejam empregados, credores, fornecedores, consumidores e membros da comunidade em geral.

## **2. A EMPRESA NA TEORIA ECONÔMICA E NO DIREITO SOCIETÁRIO**

### **2.1 A EMPRESA NA TEORIA ECONÔMICA**

#### **2.1.1 ORGANIZAÇÃO ECONÔMICA E FUNÇÃO PRODUÇÃO**

Na teoria econômica, o termo empresa costuma ser empregado para designar as unidades produtoras que transformam fatores de produção (insumos) em bens ou serviços (produtos). A natureza econômica fundamental da atividade empresarial é sempre a mesma, quer se trate de uma pequena banca de revistas ou de uma grande indústria multinacional. A envergadura e as repercussões dessas empresas podem ser bastante diversas, mas ambas combinam fatores de produção para transformá-los em bens ou serviços e visam obter resultados operacionais positivos, correspondentes à diferença entre as receitas auferidas e os custos incorridos com a atividade empresarial<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Fábio NUSDEO, *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*, 3ª ed., São Paulo, Revista dos Tribunais, 2001, p. 246. Embora a natureza econômica fundamental da atividade empresarial seja sempre a mesma, a envergadura e as repercussões da empresa são critérios para reconhecimento de uma função social específica, como destaca Fábio Konder COMPARATO: “Não há negar, entretanto, que sob o aspecto microeconômico, ou seja, considerando-se cada unidade empresarial isoladamente – e é este o modo tradicional de se analisar o fenômeno em direito – a importância das empresas varia, caso a caso, não só em razão da escala de sua ação no mercado, como também pelo setor econômico ao qual pertencem. É logicamente insustentável ter como iguais perante a lei a sociedade multinacional e a quitanda da esquina; a empresa energética e a fábrica de confeitos; o conglomerado financeiro e o conjunto de diversões circenses. (...). Há empresas que se organizam para a produção ou distribuição de bens ou serviços indispensáveis à vida em coletividade, qualquer que seja a qualidade do empresário, e outras, ainda, cuja existência e funcionamento dizem respeito, unicamente, a interesses de ordem particular. (...). Nem toda empresa é dotada de poder no mercado ou apresenta, individualmente, alguma importância fora de si mesma.” (A Reforma da Empresa, cit., pp. 7-11).

Em essência, a produção é um processo de criação de utilidades, no qual são combinados insumos que entram na composição de um produto ou colaboram para sua fabricação. Não há diferença substancial entre a produção de bens ou serviços como destaca Manuel Carlos LOPES PORTO:

Na grande maioria dos casos as necessidades têm de ser satisfeitas com bens produzidos, ou seja, bens que são obtidos através de um processo onde, com o esforço do homem, são combinados os factores produtivos: designadamente o trabalho, o capital e elementos naturais. Constituindo a produção num processo de criação de bens capazes de satisfazer necessidades, pode definir-se também como um modo de criação de novas utilidades, acrescentando às que são proporcionadas directamente pela natureza. Sendo as necessidades sentidas tanto relativamente a bens materiais como relativamente a serviços, a produção abrange tanto a criação de utilidades que ficam corporizadas em objectos materiais como a prestação de serviços. Como diferença particularmente saliente entre estes dois casos pode salientar-se a de relativamente aos bens materiais poder haver separação temporal entre os momentos de produção e de consumo (serem os bens produzidos e só mais tarde consumidos), o mesmo não podendo acontecer em relação aos serviços, cujo consumo (ou outra utilização) não pode deixar de ser contemporâneo à sua produção. Mas em termos apenas de produção, designadamente em termos de exigências quanto à combinação dos factores produtivos, não há diferença económica assinalável consoante se trata de produzir bens materiais ou serviços.<sup>6</sup>

Os factores de produção, utilizados para a criação de produtos, podem ser agrupados em três categorias: natureza, capital e trabalho. Esses insumos são reunidos na empresa e remunerados mediante o pagamento de quantias fixas ou de variação previsível, estabelecida previamente: a terra e seus acessórios são remunerados pela renda; o trabalho, pelo salário; e o capital, pelo juro. Nesse sentido, a empresa, enquanto unidade responsável pela organização do processo produtivo, é também considerada um factor de produção.

---

<sup>6</sup> *Economia: um Texto Introdutório*, Coimbra, Almedina, 2002, pp. 37-38.

Surge, assim, uma quarta categoria de fator de produção, cuja remuneração, todavia, não é fixa nem contratualmente estabelecida, mas aleatória e residual: o lucro. O lucro é a diferença entre o preço de mercado obtido pelo bem ou serviço produzido pela empresa e o seu custo, ou seja, a remuneração dos demais fatores utilizados na sua produção. Ele remunera o fator organização e, sobretudo, o risco inerente ao desenvolvimento da atividade empresarial<sup>7</sup>. Sendo residual, o lucro pode ser positivo, nulo ou negativo, quando então a empresa será deficitária. A operação deficitária constitui algo excepcional na vida da empresa, pois caso seja constante ela desaparece pela falência ou, antes disso, suas atividades são encerradas pelos seus proprietários.

A combinação dos insumos é condicionada pela *função produção*, que estabelece o relacionamento entre as quantidades dos insumos e as quantidades do produto obtido com a utilização desses insumos. O aumento na quantidade dos insumos implica o aumento na quantidade do produto, em maior ou menor proporção. Além de complementares, os fatores de produção são, em alguma medida, substituíveis. Certa quantidade de sacas de café, por exemplo, pode ser produzida utilizando-se maior quantidade de terra plantada e poucos recursos de capital ou, restringindo-se a área plantada, com o emprego de maior quantidade de máquinas e fertilizantes. Determinados bens podem ser produzidos com re-

---

<sup>7</sup> Fábio NUSDEO, *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*, cit., pp. 246-249. O autor destaca que o Estado, assegurando a ordem, a propriedade, a exigibilidade das obrigações assumidas e a respectiva responsabilidade patrimonial, cria as condições para o desenvolvimento contínuo do processo produtivo. Nesse sentido, o Estado pode ser considerado um fator indireto de produção, na medida em que atua fora da esfera da empresa. Essa condição torna-se mais clara quando o Estado, além de suas funções institucionais, executa tarefas no âmbito econômico e social, como, por exemplo, a abertura de estradas e os programas de educação e saúde, supridoras de economias externas positivas que beneficiam a empresa. Nessas hipóteses, o Estado recebe tributos como remuneração pelas atividades desenvolvidas, os quais integram os custos de produção da empresa. O autor refere, ainda, a tecnologia, definida como a aplicação do conhecimento científico à produção. Originalmente vista como um conjunto de conhecimentos técnicos e, portanto, como um dado estático, com o progresso tecnológico a tecnologia passou a ser encarada como variável estratégica em qualquer atividade produtiva.

duzido emprego de capital e grande utilização de mão-de-obra (*labor intensive*) ou, por outro lado, com pouca de mão-de-obra e uso abundante de equipamentos (*capital intensive*). Num regime de mercado, a escolha por uma ou outra forma de produção será, em última análise, determinada pelos preços dos insumos, que representam os custos da empresa<sup>8</sup>.

Esses custos podem ser divididos em custos diretos ou variáveis, quando variam em função da quantidade produzida, como aqueles incorridos com mão-de-obra e matérias-primas, e custos indiretos ou fixos, quando independem do volume produzido, como os gastos com máquinas, equipamentos e instalações. O volume de produção no qual todos os custos, fixos e variáveis, são cobertos, não deixando, porém, qualquer margem de lucro, denomina-se ponto de equilíbrio ou *break-even point* e constitui o mínimo necessário para a sobrevivência da empresa. Caso as receitas obtidas com venda dos bens ou serviços sejam insuficientes para cobrir os custos da produção, a empresa será deficitária<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> *Idem, ibidem*, pp. 249-252. O autor assinala que o aumento mais do que proporcional da quantidade produzida pode ser uma consequência da resposta de alguns insumos, quando combinados com outros, caso em que surge o fenômeno dos *rendimentos crescentes*, ou da existência de *economias de escala*. A possibilidade de substituição dos fatores de produção, contudo, tem limites: se a um determinado insumo fixo em quantidade forem-se adicionando unidades sucessivas de outro insumo, os acréscimos de produção obtidos tenderão a crescer até certo ponto, a partir do qual esse crescimento será cada vez menos que proporcional, podendo inclusive, no extremo, tornar-se negativo. Assim, uma determinada quantidade de terra, à qual fossem aplicadas doses sucessivas de fertilizantes, traria resultados palpáveis de acréscimos na produção até certo limite, a partir do qual tais acréscimos seriam cada vez mais diminutos até o ponto em que a terra não mais reagisse ou passasse, inclusive, a reagir negativamente em virtude dos efeitos danosos da excessiva concentração do fertilizante.

<sup>9</sup> *Idem, ibidem*, pp. 252-255.

A empresa é enxergada, portanto, como uma organização econômica que transforma insumos em produtos e tem por objetivo a geração de margem entre custos e receitas<sup>10</sup>. Embora significativo para demonstrar o objetivo lucrativo da empresa, ou mais precisamente para explicar que a empresa deve buscar observar um critério de economicidade entre suas receitas e despesas, esse conceito econômico tradicional é insuficiente para explicar a existência das empresas, as atividades que elas desenvolvem<sup>11</sup> e a forma como são equilibrados os objetivos dos diversos participantes da atividade empresarial<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> Existe debate na teoria econômica acerca da inclusão do escopo lucrativo no conceito de empresa. Enquanto a corrente *restritiva* reserva a utilização do conceito para a empresa capitalista, caracterizada pela organização de fatores de produção com finalidade lucrativa, a corrente *extensiva* desconsidera essa finalidade como algo essencial à definição do conceito. Sobre o tema, veja-se Waldírio BULGARELLI, *A Teoria Jurídica da Empresa: Análise Jurídica da Empresarialidade*, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1985, p. 73. Embora a perspectiva de lucro seja o principal motor da iniciativa econômica privada nos sistemas capitalistas, nem todas as empresas são organizadas com finalidade lucrativa, mas sempre buscam observar um critério de economicidade entre suas receitas e despesas. Sobre o tema, Fábio Konder COMPARATO assinala: “O lucro na gestão empresarial é o saldo positivo de um balanço geral de ingressos e dispêndios. Ora, a recomposição do capital próprio, sob a forma de depreciações, amortizações ou quotas de exaustão, é um custo necessário de todo processo produtivo, que não se confunde, de forma alguma, com o excedente lucrativo. Em outras palavras, toda empresa, mesmo não-lucrativa, deve trabalhar em regime de economicidade, comportando um equilíbrio estrutural entre ingressos e dispêndios.” (A Reforma da Empresa, cit., p. 10).

<sup>11</sup> Nesse sentido, destaca Ronald COASE: “*The firm in modern economic theory is an organization which transforms inputs into outputs. Why firms exist, what determines the number of firms, what determines what firms do (the inputs a firm buys and the output it sells) are not questions of interest to most economists. The firm in economic theory, as Hahn said recently, is a ‘shadowy figure’.*” (The Firm, the Market, and the Law, in *The Firm, the Market, and the Law*, Chicago-London, The University of Chicago Press, 1990, p. 5).

<sup>12</sup> Nesse sentido, destacando as limitações do conceito econômico tradicional de empresa, assinalam Michael JENSEN e William MECKLING: “*While literature of economics is replete with references to the ‘theory of the firm’, the material generally subsumed under that heading is not actually a theory of the firm but rather a theory of markets in which firms are important actors. The firm is a ‘black box’ operated so as to meet relevant marginal conditions with respect to inputs and outputs, thereby maximizing profits, or more accurately, present value. Except for a few recent and tentative steps, however, we have no theory which explains how the conflicting objectives of the individual participants are brought into equilibrium so as to yield this result.*” (Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, 1976, p. 3. Disponível em [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)).

## 2.1.2 OS CUSTOS DE TRANSAÇÃO E A TEORIA DA EMPRESA

Em célebre artigo intitulado *The Nature of the Firm*<sup>13</sup>, publicado em 1937 e determinante na entrega do Prêmio Nobel de Economia em 1991, Ronald COASE procurou suprir essas lacunas por meio da investigação das razões que levavam determinadas atividades econômicas a serem organizadas em empresas. De modo específico, buscou avaliar os motivos pelos quais, em alguns casos, a alocação de recursos era coordenada pelo mecanismo de preços, no mercado, e, em outros casos, pela direção do empresário, na empresa.

Ronald COASE parte da premissa, genericamente aceita por economistas, de que, no mercado, a direção dos recursos econômicos é orientada pelo mecanismo de preços, que coordena a alocação dos fatores de produção entre diferentes usos. No entanto, sustenta que essa lógica não se verifica em várias situações encontradas no mundo real e não explica, por exemplo, a alocação de recursos ocorrida dentro das empresas. Uma descrição mais apurada do sistema econômico, portanto, pressuporia a verificação das razões que levam à existência das empresas, vistas como uma forma alternativa de organização econômica e alocação de recursos em relação ao mercado.

---

<sup>13</sup> *The Nature of the Firm, in The Firm, the Market, and the Law*, cit., pp. 33-55.

Para Ronald COASE, enquanto fora das empresas o mecanismo de preços direciona a produção, que é coordenada por uma série de transações realizadas no mercado, dentro das empresas essas transações são, em alguma medida, eliminadas e substituídas pela coordenação do empresário, responsável pela direção da produção. As empresas, portanto, são sistemas de relações nos quais um empresário substitui, em maior ou menor grau, o mecanismo de preços na alocação de recursos. Destarte, elas surgem quando os custos incorridos com a utilização do mecanismo de preços, ou seja, com a obtenção de insumos por meio de transações realizadas no mercado, puderem ser reduzidos pela formação de uma organização coordenada por um empresário.

Esses custos consistem, em linhas gerais, na incerteza que caracteriza as relações de mercado, abrangendo as negociações para aquisição e as assimetrias de informação sobre preço e natureza dos insumos, os riscos de descumprimento dos contratos e a impossibilidade de prever todos os eventos futuros que poderão afetar o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos, em especial daqueles de longa duração. Em última análise, portanto, é a eliminação de incertezas que leva determinadas atividades a serem organizadas internamente na empresa, que será tanto maior quanto mais transações de mercado forem substituídas por transações internas.

Assim sendo, caso a obtenção dos insumos no mercado seja mais custosa, eles serão produzidos internamente na empresa; caso seja menos custoso adquiri-los no mercado, a sua obtenção permanecerá fora da empresa. Embora a premissa não seja absoluta<sup>14</sup>, em regra o empresário buscará alocar o fornecimento dos insumos na esfera interna da empresa quando os custos de produção forem inferiores aos custos de aquisição no mercado. Desse modo, a escolha entre or-

---

<sup>14</sup> Trata-se da *Lei da Maximização dos Resultados*, pressuposto psicológico-comportamental do sistema econômico de mercado, a partir do qual os economistas clássicos do final do século XVIII e início do século XIX cunharam a figura do *homo oeconomicus*, indivíduo racional interessado em maximizar seus próprios interesses. Sobre o tema, veja-se Fábio NUSDEO, *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*, cit., pp. 114-116. Essa premissa constitui a base teórica da análise econômica do direito, apêndice da microeconomia neoclássica que utiliza métodos e conceitos da teoria econômica para examinar e resolver problemas jurídicos. O trabalho de Ronald COASE sobre os custos sociais – as externalidades negativas causadas pelas atividades econômicas (i.e. os efeitos que prejudicam terceiros estranhos à atividade econômica) – costuma ser apontado como marco teórico inicial da análise econômica do direito. No texto intitulado *The Problem of Social Cost*, publicado originariamente em 1960, Ronald COASE analisa a influência das regras jurídicas sobre o funcionamento do sistema econômico e critica os teóricos neoclássicos que sustentavam que os custos sociais, enquanto falhas de mercado, eram casos de indispensável regulamentação. Para ele, a existência de externalidades negativas decorrentes de uma atividade econômica não demanda, por si só, a necessidade de regulamentação, pois as falhas nessa ação estatal podem gerar, em muitos casos, custos sociais maiores e resultados piores que a simples manutenção das externalidades negativas (cf. *The Problem of Social Cost*, in *The Firm, the Market, and the Law*, cit., pp. 95-156). Embora tenha rejeitado a idéia da inexistência de custos nas transações realizadas no mercado, Ronald COASE demonstrou seu argumento a partir da formulação de uma situação hipotética em que tais custos seriam nulos. Nessa hipótese, considerando a *Lei da Maximização dos Resultados*, ele sustentou que as regras jurídicas não teriam efeito sobre as alocações de recursos. Desde então, a proposição segundo a qual, diante da ausência de custos de transação, as regras jurídicas não têm efeito sobre as alocações de recursos, passou a ser designada como *Teorema de Coase* (cf. *The Firm, the Market, and the Law*, cit., pp. 1-31). A consolidação teórica da análise econômica do direito ocorreu alguns anos mais tarde, em 1973, com a publicação da obra *Economic Analysis of Law*, de Richard POSNER. Nessa obra, o autor sustenta que o mercado é integrado por agentes econômicos racionais com objetivos definidos: consumidores que buscam maximizar utilidades e produtores que procuram maximizar lucros. Partindo dessa premissa, cara aos economistas neoclássicos, Richard POSNER conclui que, com a possibilidade de intercâmbio e interação entre os agentes econômicos, os recursos serão destinados aos seus usos mais rentáveis, obtendo-se um resultado de equilíbrio. O sistema jurídico, por consequência, deveria ter por objetivo precípuo reproduzir as condições ideais de mercado e remover os custos de transação para maximizar a riqueza social. (cf. *Economic Analysis of Law*, 4ª ed., Boston, Little, Brown and Company, 1992). Na teoria econômica, essa premissa tem sido objeto de críticas em razão da falha do argumento de que agentes econômicos racionais sempre realizam trocas destinadas a maximizar resultados. Sobre o tema, veja-se Amartya SEN, *Sobre Ética e Economia*. São Paulo, Companhia das Letras, 1999. Na teoria jurídica, a eficiência econômica como objetivo social tem sido objeto de críticas por desconsiderar questões de justiça distributiva. Sobre o tema, veja-se Rodrigo Costenaro CAVALI, *Análise Econômica do Direito e Justiça Distributiva*, in *Estudos de Teoria Geral do Direito* (coordenador Ivan Guérios Curi), Curitiba, Juruá, 2005, pp. 87-97.

ganizar a produção no mercado ou na empresa, enquanto estruturas econômicas alternativas<sup>15</sup>, decorre dos custos de transação<sup>16</sup>.

A teoria da empresa de Ronald COASE oferece uma explicação para os movimentos de concentração e desconcentração empresarial e um critério objetivo para diferenciar as atividades realizadas na empresa das relações estabelecidas no mercado. Enquanto as primeiras são coordenadas pelo empresário, segundo uma lógica de direção e autoridade, as últimas são governadas pelo mecanismo de preços e submetem-se a uma lógica de negociação e consenso<sup>17</sup>. Não se pode descurar, todavia, que as relações de mercado são mais eficientes quando existe elevada influência da empresa contratante sobre as atividades da empresa contratada, ou seja, quando o mecanismo de preços é substituído, ao menos em parte, pela direção da empresa dominante.

---

<sup>15</sup> A importância e o pioneirismo da teoria de Ronald COASE, relativamente à comparação entre o mercado e a empresa como formas alternativas de organização econômica, são destacados por Oliver WILLIAMSON: “Ronald Coase’s classic 1937 article expressly posed the issue of economic organization in comparative terms. Whereas markets were ordinarily regarded as the principal means by which coordination is realized, Coase insisted that firms often supplanted markets in performing these very same functions. Rather than regard the boundaries of firms as technologically determined, Coase proposed that firms and markets be considered alternative means of economic organization (...). Whether transactions were organized within a firm (hierarchically) or between autonomous firms (across a market) was thus a decision variable. Which mode was adopted depended on the transaction costs that attended each.” (*The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, New York, The Free Press, 1985, pp. 3-4).

<sup>16</sup> Os custos de transação são, em síntese, “the costs of measuring the valuable attributes of what is being exchanged and the costs of protecting rights and policing and enforcing agreements.” (Dougllass C. NORTH, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990, p. 27). Uma transação ocorre quando “a good or service is transferred across a technologically separable interface. One stage of activity terminates and another begins.” (Oliver E. WILLIAMSON, *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, cit., p. 1).

<sup>17</sup> Cf. Eduardo Secchi MUNHOZ, *Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, São Paulo, Juarez de Oliveira, 2002, pp. 188 e 205.

Essa influência, exercida por via contratual, visa justamente reduzir os custos de transação do mercado e decorre de uma forma alternativa de organização empresarial, não baseada na propriedade do capital, mas no controle externo da atividade contratada<sup>18</sup>. Nesse sentido, relações de execução continuada e longa duração, como as de fornecimento, franquia, distribuição e agência, podem ser consideradas, em alguma medida, uma situação híbrida entre a empresa e o mercado<sup>19</sup>.

O principal exemplo dessa forma de organização empresarial encontra-se nos consórcios modulares ou *virtual organizations*, unidades formadas pela terceirização de atividades importantes para a empresa, que passam a ser desenvolvidas por fornecedores externos. As relações contratuais mantidas com esses fornecedores, contudo, não se submetem ao mecanismo de preços, próprio do mercado, mas continuam sob a direção da empresa. O objetivo dos consórcios modulares, nos quais a empresa torna-se um centro de confluência de vários fornecedores, é a redução de custos, obtida com o repasse de determinadas atividades a fornecedores externos, que torna a produção mais flexível por permitir que cada agente econômico dedique-se às funções que tem condições de desempenhar de forma mais eficiente<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> Cf. *idem, ibidem*, pp. 205-206.

<sup>19</sup> Cf. Rachel SZTAJN, *Teoria Jurídica da Empresa: Atividade Empresária e Mercados*, São Paulo, Atlas, 2004, pp. 17-18.

<sup>20</sup> Cf. Calixto SALOMÃO FILHO, *O Novo Direito Societário*, 2ª ed., São Paulo, Malheiros, 2002, p. 44; e Eduardo Secchi MUNHOZ, *Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, cit., pp. 126-127.

### 2.1.3 A EMPRESA COMO FEIXE DE CONTRATOS

Partindo da crítica de Armen ALCHIAN e Harold DEMSETZ ao artigo de Ronald COASE sobre a natureza da empresa, especificamente em relação à diferença qualitativa entre as transações realizadas na empresa, que seriam governadas pela direção de um empresário, e as transações realizadas no mercado, caracterizadas pelo caráter contratual, Michael JENSEN e William MECKLING<sup>21</sup> formularam a concepção da empresa como feixe de contratos celebrados com os diversos participantes da atividade empresarial, fornecedores de insumos e compradores de produtos.

A crítica de Armen ALCHIAN e Harold DEMSETZ funda-se na natureza contratual das relações entre empregados e empregadores (empresários), que não seriam coordenadas pelo empresário, mas governadas por mecanismos qualitativamente idênticos àqueles encontrados nas transações realizadas no mercado. Michael JENSEN e William MECKLING concordam com essa crítica, mas a julgam superficial. Para eles, as relações contratuais são a essência da empresa, não apenas quanto aos empregados, mas também quanto aos fornecedores, consumidores, credores e outros participantes da atividade empresarial. A empresa funciona como centro de um sistema de relações contratuais no qual são equilibrados os objetivos por vezes conflitantes de diversos indivíduos, que podem inclusive estar *representando* outras empresas. Destarte, o desempenho da empresa, assim como o desempenho do mercado, resulta de um complexo processo de equilíbrio entre esses objetivos.

---

<sup>21</sup> Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, cit., pp. 7-10.

A teoria da empresa como feixe de contratos tem sido criticada, sobretudo, pela negação da diferença qualitativa entre as atividades realizadas na empresa e as relações estabelecidas no mercado, que ignora a existência, na empresa, de uma organização hierárquica burocrática ausente no mercado<sup>22</sup>. Embora a observação seja pertinente, a descrição da empresa como feixe de contratos permite verificar como são equilibrados os objetivos dos diversos participantes da atividade empresarial.

Se, por um lado, não se pode negar que existem diferenças entre atividades desenvolvidas sob lógicas diversas (autoridade e direção ou negociação e consenso), em estruturas distintas (burocracia empresarial e liberdade de mercado), por outro lado deve-se reconhecer que a maioria das relações que envolvem a empresa, desde os contratos de financiamento até os contratos de trabalho, possui natureza contratual. Em última análise, portanto, a diferença entre essas relações encontra-se no nível de subordinação existente e nos direitos e deveres que são conferidos às partes contratantes.

Há várias possibilidades de coordenar a atividade econômica de uma ou mais pessoas e uma delas consiste, justamente, em que essas pessoas celebrem contratos com um único ente, que coordena a atividade econômica pelo exercício das prerrogativas estabelecidas nesses contratos. A empresa funciona, nesse sentido, como um feixe de contratos para os agentes econômicos cuja atividade será coordenada: é o ente com o qual cada um deles celebra contratos individuais<sup>23</sup>. As prerrogativas conferidas por esses contratos à empresa são componen-

---

<sup>22</sup> Nesse sentido, veja-se Melvin A. EISENBERG, *On the Conception that the Corporation is a Nexus of Contracts*, Working Paper No. 150, The Center for Law and Economics Studies, Columbia University School of Law. Disponível em [www.law.columbia.edu/center\\_program/law\\_economics](http://www.law.columbia.edu/center_program/law_economics).

<sup>23</sup> Nesse sentido, veja-se Henry HANSMANN e Reinier KRAAKMAN, *The Essential Role of Organizational Law*, Discussion Paper No. 284, The Center for Law, Economics, and Business, Harvard Law School, 2000. Disponível em [www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center).

tes essenciais ao seu controle e, por definição, constituem poderes atribuídos aos seus proprietários<sup>24</sup>.

Nas transações realizadas com a empresa, portanto, fornecedores de insumos – capital, trabalho e outros fatores de produção – e compradores de produtos – bens ou serviços – poderão estar ligados a ela por duas espécies de vínculos. Na primeira espécie, a vinculação é puramente contratual e não existe relação de propriedade sobre a empresa. Na segunda, além da vinculação contratual, existe também relação de propriedade sobre a empresa<sup>25</sup>. A propriedade será geralmente atribuída a um indivíduo ou grupo de indivíduos que representam uma das diversas categorias que costumam manter relações contratuais com a empresa<sup>26</sup>. Em regra, será atribuída ao grupo de indivíduos com o qual os problemas de contratação no mercado forem mais severos, ou seja, os indivíduos para os quais os custos incorridos com a realização de transações no mercado com a empresa forem mais elevados. Nessa hipótese, ao invés de realizar tran-

---

<sup>24</sup> A observação é de Henry HANSMANN, que especifica as prerrogativas derivadas dos diversos contratos celebrados pela empresa: “A firm’s contracts generally commit it to certain actions, such as making payments to vendors or delivering goods or services to customers. But contracts typically also leave the firm with some discretion. As employment contract, for example, generally gives the firm some freedom to choose the particular tasks to which the employee will be assigned; a loan contract commonly gives the firm some choice concerning the uses of the borrowed funds; and a contract of sale often affords the firm some latitude in the methods to be used to produce the goods or services promised to a given customer.” (*The Ownership of Enterprise*, Cambridge-London, The Belknap Press of Harvard University Press, 2000, p. 19).

<sup>25</sup> *Idem, ibidem*, p. 19. Na análise empreendida pelo autor, o termo propriedade (“ownership”) designa a situação da pessoa que possui as prerrogativas de controlar a empresa e apropriar-se dos seus lucros.

<sup>26</sup> Embora essa seja uma situação rara, em tese é possível conferir a propriedade da empresa a alguém que não seja nem fornecedor de insumos, nem comprador de produtos, conforme anota Henry HANSMANN: “In principle, a firm could be owned by someone who is not a patron. Such a firm’s capital needs would be met entirely by borrowing. Its other factors of production would likewise be purchased on the market, and its products would be sold on the market. The owner would then be a pure entrepreneur, of roughly the character described in Frank Knight’s classic work, simply controlling the firm and receiving its (positive or negative) residual earnings after all output was sold and inputs were paid.” (*The Ownership of Enterprise*, cit., p. 18). Na análise empreendida pelo autor, o termo patrocinador (“patron”) designa todos aqueles que transacionam com uma empresa, compradores de produtos ou fornecedores de insumos, sejam indivíduos ou outras empresas.

sações no mercado, esse grupo de indivíduos preferirá deter a propriedade da empresa, a menos que essa situação gere custos ainda maiores<sup>27</sup>.

Os custos gerados com a propriedade da empresa podem ser divididos em três grupos: custos de monitoramento da direção da empresa, custos de tomada de decisões coletivas e custos derivados da assunção do risco econômico da empresa. Os custos de monitoramento da direção da empresa envolvem, em linhas gerais, os custos de fiscalização dos administradores da empresa, aliados às perdas eventualmente causadas pela má gestão. Os custos de tomada de decisões coletivas, por sua vez, podem ser bastante elevados quando os proprietários da empresa forem muitos ou tiverem interesses muito divergentes. Por fim, os custos decorrentes da assunção do risco econômico da empresa compreendem a possibilidade de que sejam auferidos resultados negativos com a atividade desenvolvida<sup>28</sup>.

A concepção da empresa como feixe de contratos evidencia que tenderão a ser proprietários os indivíduos que tiverem os menores custos com essa situação e os maiores custos com a manutenção de relações no mercado. A empresa, conseqüentemente, será organizada de acordo com a conveniência dos agentes econômicos interessados no desenvolvimento da atividade empresarial, que podem adotar uma pluralidade de formas jurídicas, societárias ou não societárias.

Na teoria econômica, em conclusão, a empresa consiste numa organização produtiva que transforma insumos em produtos e busca uma situação de equilíbrio entre despesas e receitas. A alocação de recursos na empresa submete-se à direção dos proprietários, que exercem o seu controle por meio do exercício das prerrogativas conferidas pelos contratos celebrados com a empresa pelos

---

<sup>27</sup> Henry HANSMANN, *The Ownership of Enterprise*, p. 21.

<sup>28</sup> *Idem, ibidem*, pp. 35-49.

seus fornecedores de insumos e compradores de produtos<sup>29</sup>. Daí porque se pode dizer que a empresa funciona como feixe de contratos para os agentes econômicos interessados no desenvolvimento de uma determinada atividade.

## 2.2 A EMPRESA NO DIREITO SOCIETÁRIO

As atividades econômicas podem ser organizadas por meio da celebração de contratos entre os indivíduos interessados e um único ente, a empresa, que funciona como feixe de contratos para esses indivíduos, ou seja, como agente subscritor de contratos específicos com cada um deles<sup>30</sup>. Diversas formas jurídicas podem ser adotadas para regular a atividade empresarial, segundo a conve-

---

<sup>29</sup> Essa conclusão toma por base um modelo ideal e não significa que, em determinadas situações, o controle da empresa seja alocado fora da esfera dos seus proprietários. Sobre o tema, veja-se G. MITU GULATI, William A. KLEIN e Eric M. ZOLT, *Connected Contracts*, *UCLA Law Review*, n. 47, 2000. Disponível em [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

<sup>30</sup> No presente ensaio, adota-se um conceito extraído da teoria econômica para avaliar o desenvolvimento da atividade empresarial sob forma societária. Na teoria jurídica, a empresa costuma ser analisada sob os quatro perfis sintetizados no clássico estudo de Alberto ASQUINI. No perfil subjetivo, identifica-se a empresa com o empresário, ou seja, a pessoa física ou jurídica, pública ou privada, que exerce profissionalmente uma atividade econômica organizada para produzir bens ou serviços para troca. A noção, extraída do artigo 2.082 do *Codice Civile* italiano, encontra-se reproduzida no artigo 966 do Código Civil brasileiro. No perfil funcional, a empresa aparece como “atividade empresarial dirigida para um determinado escopo produtivo”, ou seja, “voltada, de um lado, a recolher e organizar a força de trabalho e o capital necessários para a produção ou distribuição dos determinados bens ou serviços, e de outro, a realizar a troca dos bens ou serviços colhidos ou produzidos.” No perfil objetivo, enfatiza-se que “o exercício da atividade empresarial dá lugar à formação de um complexo de relações jurídicas que tem por centro o empresário” e sublinha-se que “o fenômeno econômico da empresa, projetado sobre o terreno patrimonial, dá lugar a um patrimônio especial distinto, por seu escopo, do restante do patrimônio do empresário”. Por um lado, Alberto ASQUINI registra que esse patrimônio especial do empresário recebe o nome de estabelecimento, como *universitas iurium*, e, nessa acepção, significa *patrimônio aziendale*. Por outro lado, informa que o estabelecimento indica, mais precisamente, não o complexo de relações jurídicas que constitui o *patrimônio aziendale*, mas o complexo de bens (materiais e imateriais, móveis e imóveis) que são instrumentos utilizados pelo empresário no exercício da sua atividade empresarial. Nessa segunda acepção, o estabelecimento é entendido como *universitas rerum* e considerado como uma unidade econômica, mas não jurídica. Nesse complexo de relações jurídicas destacam-se as que envolvem o empresário e seus empregados, que formam o perfil corporativo da empresa, entendida, nesse sentido, como organização de pessoas coordenadas pelo empresário para uma finalidade comum (cf. *Perfis da Empresa*, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 104, 1996, pp. 109-126).

niência dos agentes econômicos interessados<sup>31</sup>. A mais operacional é a constituição de uma sociedade, que permite à empresa atuar como sujeito de direitos e obrigações<sup>32</sup>. No presente ensaio, a análise empreendida estará centrada na estrutura jurídica da sociedade empresária<sup>33</sup>, especialmente da sociedade anônima, na qual a *propriedade* da empresa é atribuída aos sócios, prestadores de capital<sup>34</sup>.

### 2.2.1 O ATO CONSTITUTIVO NA SOCIEDADE EMPRESÁRIA

Na linguagem jurídica, o termo sociedade é utilizado para designar dois institutos distintos. Em primeiro lugar, o negócio jurídico por meio do qual se

---

<sup>31</sup> Nesse sentido, confira-se o exemplo de Fábio ULHOA COELHO: “Imagine-se, para ilustrar, que dois engenheiros de diferentes especialidades identificam, no mercado, a demanda por serviços de consultoria técnica, que depende do conhecimento de ambas as áreas de especialização. (...). Considerem-se, então, as seguintes hipóteses de exploração dessa oportunidade: *a*) acertam, oralmente, que desenvolverão o trabalho conjunto de consultoria, definindo caso a caso os honorários de cada um, a serem pagos pelo contratante; *b*) firmam instrumento escrito, obrigando-se a subcontratar um ao outro, na hipótese de serviço relacionado à consultoria conjunta, fixando desde logo a remuneração; *c*) constituem uma sociedade para a prestação do serviço. (*Curso de Direito Comercial*, vol. 2, 3ª ed., São Paulo, Saraiva, 2000, pp. 3-4).

<sup>32</sup> Nesse sentido, confira-se a lição de Henry HANSMANN e Reinier KRAAKMAN: “*As an economic entity, a firm fundamentally serves as a nexus of contracts: a single contracting party that coordinates the activities of suppliers of inputs and of consumers of products and services. The first and most important contribution of corporate law, as other forms of organizational law, is to permit a firm to serve this role by providing for the creation of a legal person – a contracting party distinct from the various individuals who own or manage the firm, or are suppliers or customers of the firms.*” (What is Corporate Law? in *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford-New York, Oxford University Press, 2004, pp. 6-7).

<sup>33</sup> No direito brasileiro, a distinção entre sociedades empresárias e sociedades simples faz-se em razão do objeto social. Enquanto as sociedades empresárias têm por objeto o exercício de atividades empresariais, ou seja, atividades organizadas para a produção ou circulação de bens ou serviços, as sociedades simples têm por objeto o exercício de atividades intelectuais, científicas, literárias ou artísticas. Independentemente do objeto, porém, consideram-se empresárias as sociedades por ações e simples as sociedades cooperativas.

<sup>34</sup> O termo *propriedade* é aqui utilizado em sentido econômico e não jurídico e refere-se à situação da pessoa que possui as prerrogativas de controlar a empresa e apropriar-se dos seus lucros. Nas sociedades empresárias, essas prerrogativas decorrem da titularidade de participações societárias. Estruturas societárias, contudo, como se verá no capítulo seguinte, proporcionam a separação, em maior ou menor grau, entre essas duas prerrogativas, separação essa que tem sido tratada sob a rubrica *dissociação entre propriedade e controle*.

constitui um ente que passa a atuar, perante a ordem jurídica, como sujeito de direitos e obrigações. Embora a formação do ente societário seja o elemento diferencial da constituição de uma sociedade, tal idéia não está, sequer de passagem, expressa no artigo 981 do Código Civil brasileiro, que preceitua que “celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e partilha, entre si, dos resultados.”<sup>35</sup>

Além de não mencionar a criação do ente societário, o conceito legal limita-se a descrever os elementos do contrato de sociedade<sup>36</sup>, que não é a única forma de constituição de uma sociedade. De fato, a sociedade anônima subsidiária integral de uma única sociedade acionista, prevista no artigo 251 da Lei das S/A, pode ser constituída por negócio jurídico unilateral. Assim sendo, seguindo a lição de Alfredo de ASSIS GONÇALVES NETO, no sentido de ato constitutivo parece mais apropriado empregar o termo sociedade como

negócio jurídico destinado a constituir um sujeito de direito, distinto daquele ou daqueles que o produziram, com patrimônio e vontade próprios, para atuar na ordem jurídica como novo ente, como um organismo, criado para a realização de uma finalida-

---

<sup>35</sup> A doutrina distingue a *causa-função* da *causa-motivo* do negócio jurídico. Enquanto a primeira exprime a função econômico-social do negócio jurídico, a segunda exprime os motivos individuais, atípicos e ulteriores que levam os indivíduos a celebrá-lo. A *causa-função* do contrato de sociedade não se circunscreve a um fato simples e unitário, mas forma um fenômeno complexo e progressivo, identificado numa seqüência teleológica de três elementos fundamentais: a) a constituição de uma sociedade; b) o exercício de certa atividade econômica; e c) a partilha dos resultados decorrentes. Sobre o tema, considerando as peculiaridades do direito português, veja-se Jorge Henrique PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades*, 4ª ed., Coimbra, Almedina, 2001, pp. 197-201.

<sup>36</sup> Sob o aspecto estrutural, o contrato de sociedade é um contrato plurilateral, que possui duas especificidades marcantes em relação aos contratos bilaterais. Em primeiro lugar, as alterações dos contratos de sociedade são regidas pelo princípio majoritário, inaplicável aos contratos bilaterais. Em segundo lugar, dos contratos de sociedade podem participar mais de duas partes, possibilidade excluída nos contratos bilaterais. Sob o aspecto funcional, por outro lado, o contrato de sociedade é um contrato de organização, que visa à criação de uma organização e, nesse sentido, diferencia-se dos contratos de permuta, que visam uma distribuição de bens e direitos entre os contratantes. Sobre o tema, veja-se Tullio ASCARELLI, *O Contrato Plurilateral*, in *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, Campinas, Bookseller, 2001, pp. 372-452.

de econômica específica – ou, mais precisamente, para a prática de atos da vida civil, necessários a preencher os fins econômicos que justificaram a sua celebração.<sup>37</sup>

A noção de *negócio jurídico* vincula a formação do ente societário a uma ação humana destinada à produção de determinado resultado e afasta outras figuras que podem surgir sem atuação da vontade ou sem intenção de produzir um resultado específico, como a comunhão ou o condomínio. Por outro lado, admite a possibilidade de constituição por vontade unilateral ou plurilateral. A noção de criação de um *sujeito de direito*, com patrimônio e vontade próprios, por sua vez, denota a particularidade mais acentuada do ato constitutivo da sociedade, que o diferencia de outros negócios jurídicos em que se reúnem esforços para um empreendimento comum, mas não se cria um novo sujeito de direito, como os consórcios ou grupos de sociedades. A noção de *finalidade econômica*, por fim, separa o ato constitutivo da sociedade daqueles negócios jurídicos celebrados para a criação de outros sujeitos de direito, como as fundações e associações, que possuem finalidades distintas<sup>38</sup>.

---

<sup>37</sup> *Lições de Direito Societário*, São Paulo, Juarez de Oliveira, 2002, p. 8.

<sup>38</sup> *Idem, ibidem*, pp. 8-9. Na noção de finalidade econômica não se insere, necessariamente, a finalidade lucrativa. Embora constitua um elemento natural do ato constitutivo da sociedade, a finalidade lucrativa não configura um elemento essencial. As sociedades cooperativas, por exemplo, não possuem finalidade lucrativa, mas destinam-se a proporcionar vantagens econômicas aos cooperados, por meio do fornecimento de bens ou serviços. No direito brasileiro, o artigo 3º da Lei nº 5.764/71 dispõe, de forma expressa, que as sociedades cooperativas não possuem objetivo de lucro. No direito francês, a questão do intuito lucrativo como fator de distinção entre a sociedade e a associação foi discutida no célebre caso da *Caisse Rurale de la Commune de Manigod*, que concedida crédito a taxas reduzidas a seus associados e foi considerada pela *Cour de Cassation* como uma associação. A decisão foi bastante criticada e, desde a alteração do *Code Civil* francês promovida pela Lei de 4 de janeiro de 1988, considera-se sociedade a organização constituída *pour procurer à ses membres un gain pécuniaire ou matériel qu'ils se partageront* e associação a organização constituída *à des fins desintéressées sans recherche d'un avantage matériel*. Além disso, a lógica e a estrutura dos grupos societários exige, muitas vezes, a existência de sociedades que não têm por função a obtenção e distribuição de lucros. No interior dos grupos societários, existem sociedades que apenas estruturam partes ou setores de uma ou mais empresas e têm por objetivo exclusivo a obtenção de sinergias funcionais. Sobre o tema, veja-se Pedro Pais de VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2005, pp. 25-28.

A particularidade do ato constitutivo da sociedade, portanto, é permitir que a empresa, enquanto feixe de contratos para os indivíduos interessados na realização da atividade econômica, funcione como agente subscritor dos contratos celebrados com esses indivíduos. O elemento diferencial do ato constitutivo da sociedade, unilateral ou plurilateral, não está na coincidência de interesses de uma pluralidade de partes, mas na criação de um ente que atua como sujeito de direitos e obrigações<sup>39</sup>. Isso não significa, todavia, que nas sociedades formadas por contrato plurilateral seja desnecessária a existência de interesses convergentes dos contratantes. Embora a pluralidade de partes não seja algo essencial à sociedade, nem o elemento diferencial do seu ato constitutivo, em sendo esta constituída por contrato plurilateral, deve necessariamente haver uma finalidade comum entre os contratantes<sup>40</sup>.

---

<sup>39</sup> Cf., em sentido semelhante, Calixto SALOMÃO FILHO, *O Novo Direito Societário*, cit., p. 43. Para chegar à conclusão de que a criação de uma organização constitui o elemento diferencial do contrato de sociedade, o autor parte da diferença entre os contratos associativos, que tem por objeto a criação de uma organização, e os contratos de permuta, que tem por objeto a criação de direitos subjetivos entre as partes contratantes. Inicialmente empregada para explicar a natureza jurídica do ato constitutivo da sociedade unipessoal (cf. *A Sociedade Unipessoal*, São Paulo, Malheiros, 1995, pp. 57-61), a teoria do contrato-organização passou também a ser utilizada pelo autor para explicar a natureza jurídica do ato constitutivo das sociedades pluripessoais. Há, contudo, uma diferença significativa entre os dois casos: enquanto na constituição unilateral não há, realmente, necessidade de interesses convergentes, pois não existe pluralidade de partes, na constituição plurilateral deve necessariamente haver convergência de interesses, no mínimo, quanto ao desenvolvimento da atividade econômica prevista como objeto social da sociedade. Assim sendo, permanece válida a lição de Tullio ASCARELLI de que os contratos plurilaterais são contratos com comunhão de escopo, nos quais os interesses contrastantes das partes contratantes são unificados por uma finalidade comum. Nos contratos plurilaterais, o conceito de escopo configura-se em cada caso concreto e constitui o elemento que determina o alcance dos direitos e deveres das partes contratantes (cf. *O Contrato Plurilateral*, cit., pp. 394-395).

<sup>40</sup> Nos termos do artigo 980 do Código Civil brasileiro, dois fins animam o contrato de sociedade: o exercício de uma atividade econômica e a partilha dos resultados obtidos. Enquanto o fim imediato da sociedade corresponde à atividade econômica definida como objeto social, o fim mediato corresponde à partilha dos resultados obtidos, em regra identificados com os lucros. Não obstante, embora seja um objetivo normal, o fim lucrativo não constitui um elemento essencial do contrato de sociedade, como destaca Jorge Henrique PINTO FURTADO: “O fim lucrativo é, na verdade, apenas um *objectivo normal*, no contrato de sociedade, não um *elemento essencial* do conceito de sociedade. Se é apodíctico que, geralmente, as sociedades se destinam à produção de lucros, também por outro lado não podemos recusar que algumas instituições constituem verdadeiras sociedades e, todavia, não têm por objecto a sua realização.” (*Curso de Direito das Sociedades*, cit., p. 137).

## 2.2.2 A SOCIEDADE EMPRESÁRIA COMO PESSOA JURÍDICA

Em segundo lugar, o termo sociedade designa o próprio ente criado pelo ato constitutivo, ou seja, o sujeito de direito que, dando uma estrutura jurídica à empresa, funciona como agente subscritor dos contratos firmados com os diversos interessados no desenvolvimento da atividade econômica sob forma empresarial. Nesse sentido,

sociedade é a organização resultante de um negócio jurídico produzido pela formação da vontade de uma ou várias pessoas, para se interpor nas relações entre elas e terceiros, que o ordenamento chancela como modo de preencher uma determinada função – qual seja, a de facilitar a prática de atos ou negócios jurídicos voltados à realização de certos fins econômicos por elas pretendidos.<sup>41</sup>

Perante a ordem jurídica, a sociedade passa a atuar como sujeito de direito e o conjunto de relações economicamente apreciáveis que compõe o patrimônio empresarial passa a constituir o patrimônio da pessoa jurídica criada com a personificação da sociedade<sup>42</sup>. A personificação societária, portanto, é um expediente técnico que viabiliza o compartilhamento dos riscos derivados do exercício da atividade empresarial e a limitação desses riscos a um determinado patrimônio.

---

<sup>41</sup> Alfredo de ASSIS GONÇALVES NETO, *Lições de Direito Societário*, cit., p. 9.

<sup>42</sup> No regime do Código Civil brasileiro, o artigo 44, II atribui personalidade jurídica às sociedades, cuja existência legal, na forma do *caput* do artigo 45, inicia-se com a inscrição do ato constitutivo no registro apropriado. Enquanto não inscrito o ato constitutivo, as sociedades regem-se pelo disposto nos artigos 986 a 990, à exceção das sociedades por ações em organização, regidas pela Lei das S/A. Assim sendo, salvo nas hipóteses de sociedades não levadas a registro apropriado (artigos 986 a 990) ou sociedade em conta de participação (artigos 991 a 996), a constituição de uma sociedade importará a criação de uma pessoa jurídica.

O papel da pessoa jurídica é instrumental à centralização das relações econômicas que integram a atividade empresarial, assim como instrumental é a sua qualificação legal como sujeito de direito<sup>43</sup>.

Essa matriz de raciocínio encontra-se, fundamentalmente, na construção teórica da pessoa jurídica como *regula iuris*, formulada por Tullio ASCARELLI e bem sintetizada por Fábio Konder COMPARATO:

Para Ascarelli, as teorias tradicionais sobre a pessoa jurídica partem de um pressuposto errôneo e chegam, por isso mesmo, a conclusões inaceitáveis. Elas admitem, todas, que a expressão “pessoa jurídica” se refira a um dado normativo unívoco, ou, o que é pior, a uma realidade pré-jurídica. Em consequência, concluem que se trata de um instituto análogo ao de pessoa física, uma espécie do gênero “pessoa”, reconhecida como tal pelo legislador ou por ele assim considerada, ficticiamente. Assim, ao lado dos homens de carne e osso, haveria uma espécie de macro-antropóides, igualmente dotados de personalidade.

Ora, não existem em direito interesses e relações que não digam respeito unicamente aos homens. Por conseguinte, toda a disciplina jurídica concernente às pessoas jurídicas reduz-se, finalmente, a uma disciplina de interesses dos homens que as compõem, *uomini nati da ventre di donna*, como enfatizava. (...).

.....

Tudo isso demonstra, para Ascarelli, que a expressão “pessoa jurídica” designa apenas um complexo de normas jurídicas com um mesmo centro de imputação. Ela nada mais é do que a expressão abreviada desse conjunto de normas. O que não significa – acrescenta – negar, mas, ao contrário, acentuar o valor instrumental dessa noção en-

---

<sup>43</sup> Ricardo FERREIRA DE MACEDO, *Controle não Societário*, Rio de Janeiro, Renovar, 2004, pp. 53-56. Nesse sentido, sobre a personificação societária como sanção positiva, veja-se, Marçal JUSTEN FILHO, *Desconsideração da Personalidade Societária no Direito Brasileiro*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1987, pp. 46-51. Em sentido contrário, sustentando a existência pré-normativa das pessoas jurídicas, veja-se J. Lamartine CORRÊA DE OLIVEIRA, *A Dupla Crise da Pessoa Jurídica*. São Paulo, Saraiva, 1979, pp. 606-608. Embora faça distinção entre o empresário (pessoa física) e a sociedade empresária (pessoa jurídica), o Código Civil brasileiro atribui a qualidade de sujeito de direito a ambos. O *caput* do artigo 966 do Código Civil brasileiro considera empresário “quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou serviços”, sujeitando-o a registro próprio (artigos 967 e 968). O artigo 982, por sua vez, considera sociedade empresária aquela que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro. Em sentido jurídico, os sócios de uma sociedade empresária não podem ser considerados empresários. Serão empreendedores, quando, além do investimento de capital, forem responsáveis pela concepção e condução do negócio, ou investidores, quando contribuirão apenas com capital para o desenvolvimento da empresa. Sobre essa distinção, veja-se Fábio ULHOA COELHO, *Curso de Direito Comercial*, vol. 2, cit., pp. 5-6 e 271-273.

quanto indicação de situações subjetivas, ditadas para os homens que compõem essas pessoas jurídicas.<sup>44</sup>

Não se nega, por conseguinte, a subjetividade da pessoa jurídica, mas apenas se coloca essa subjetividade no plano jurídico-instrumental<sup>45</sup>, pois “enxergar na pessoa jurídica uma subjetividade em senso ontológico faz olvidar a realidade de que a condução e a determinação de conteúdo das relações jurídicas nela estocadas são fixadas por quem, por efeito do princípio majoritário ou por outra forma de controle, apresenta condições de fazê-lo”<sup>46</sup>. Destarte, no que se refere à aplicação atual ao fenômeno da empresa, não se pode ver na pessoa jurídica algo mais que um expediente jurídico apto a disciplinar as relações existentes entre os diversos agentes econômicos interessados no desenvolvimento da atividade empresarial<sup>47</sup>. Interessa, por conseguinte, avaliar a estrutura jurídica da sociedade empresária.

---

<sup>44</sup> *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2005, pp. 334-336.

<sup>45</sup> Nesse sentido, destaca Jorge Manuel COUTINHO DE ABREU: “Produto da técnica jurídica, abstraindo de considerações éticas, sociais e político-gerais, não baseando nos substratos meta-jurídicos o seu específico modo de ser, a personalidade colectiva é expediente utilizável por uma série de diferenciadas organizações, pelo qual a ordem jurídica atribui às mesmas a qualidade de sujeitos de direito, de autônomos centros de imputação de efeitos jurídicos.” (*Da Empresarialidade: As Empresas no Direito*, Coimbra, Almedina, 1999, p. 198).

<sup>46</sup> Ricardo FERREIRA DE MACEDO, *Controle não Societário*, cit., p. 58.

<sup>47</sup> A referência à aplicação atual ao fenômeno da empresa deve-se ao fato de que o conceito de pessoa jurídica não é fixo e imutável, mas altera-se segundo circunstâncias de tempo e lugar. Nesse sentido, veja-se Marçal JUSTEN FILHO, *Desconsideração da Personalidade Societária no Direito Brasileiro*, cit., pp. 18-45; e Calixto SALOMÃO FILHO, *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 127, 2002, pp. 7-20.

## **2.3 A ESTRUTURA JURÍDICA DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA**

A atribuição da qualidade de sujeito de direito à sociedade empresária pressupõe a formação de uma estrutura organizacional autônoma, destinada a exprimir a *vontade* da pessoa jurídica, e implica o reconhecimento de um patrimônio próprio da pessoa jurídica, distinto do patrimônio individual dos seus sócios. A estrutura jurídica da sociedade empresária, por conseguinte, é composta por uma estrutura organizacional e por uma estrutura patrimonial.

### **2.3.1 ESTRUTURA ORGANIZACIONAL**

A característica fundamental do ato constitutivo da sociedade é a criação de um ente jurídico, que permite à empresa atuar como sujeito de direitos e obrigações. Os vínculos contratuais formados no curso da atividade empresarial são estabelecidos entre os fornecedores de insumos e compradores de produtos da empresa e a própria sociedade empresária, pessoa jurídica. Os sócios não participam dessas relações contratuais, mas apenas a sociedade empresária, na condição de agente subscritor dos contratos necessários para o desenvolvimento da atividade empresarial.

Assim, é a própria sociedade empresária que figura como parte, por exemplo, nos contratos de compra dos insumos da empresa, nos contratos de fornecimento e distribuição dos produtos da empresa e nos contratos de trabalhos celebrados com os empregados da empresa. Nesses casos, em sentido jurídico, compradora, fornecedora ou empregadora será a sociedade empresária, e não os seus sócios.

A sociedade empresária é constituída com o objetivo de desenvolver determinadas atividades econômicas e a consecução desse objetivo pressupõe a formação de uma estrutura organizacional destinada a exprimir a *vontade* da pessoa jurídica<sup>48</sup>. São os órgãos sociais que, nesse contexto, exercem o papel de manifestar a *vontade* da pessoa jurídica<sup>49</sup>. É evidente que somente pessoas físicas, integrantes dos órgãos sociais, irão formar a expressão da *vontade* da pessoa jurídica, mas essas pessoas físicas, enquanto participantes dos órgãos sociais, perdem a sua individualidade e passam a ser vistas como peças da engrenagem da pessoa jurídica<sup>50</sup>.

Na sociedade anônima, regida pela Lei das S/A, os órgãos sociais são dotados de poderes-funções específicos, estipulados em lei, que não admitem delegação. O *órgão de deliberação* expressa a *vontade* da companhia, o *órgão de execução* realiza a *vontade* da companhia e *órgão de controle* fiscaliza a execução da *vontade* da companhia<sup>51</sup>. A assembleia geral é o órgão deliberativo da companhia, que expressa a vontade social; o conselho de administração e a diretoria são os órgãos executivos da companhia, competentes para executar a von-

---

<sup>48</sup> Eduardo Secchi MUNHOZ, *Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, cit., pp. 76-77.

<sup>49</sup> Nesse sentido, a lição de Alfredo de ASSIS GONÇALVES NETO: “Para desenvolver as atividades que justificam sua existência perante o direito, a sociedade, como pessoa de existência incorpórea, necessita de órgãos que a orientem, que a administrem e que legalmente a representem nas suas relações com terceiros. Com esse propósito, as leis prevêm uma forma básica de organização de cada tipo societário, normalmente traçando normas para a atuação de pessoas físicas que as dirigem, admitindo administração colegiada e, eventualmente, por meio de órgãos de deliberação e de fiscalização, com ampla flexibilidade para os sócios disporem a respeito.” (*Lições de Direito Societário: Sociedade Anônima*, São Paulo, Juarez de Oliveira, 2005, p. 147).

<sup>50</sup> Alfredo de ASSIS GONÇALVES NETO, *Lições de Direito Societário*, cit., pp. 24-25. Isso não significa, no entanto, que não existe relação juridicamente relevante entre as pessoas físicas que integram os órgãos sociais e a pessoa jurídica cuja *vontade* é expressa pelos órgãos sociais. Se a pessoa física integrante do órgão social não for sócio ou acionista da sociedade, com efeito, haverá vínculo jurídico de prestação de serviços entre ambos. Nesse sentido, veja-se Alfredo de ASSIS GONÇALVES NETO, *Lições de Direito Societário: Sociedade Anônima*, cit., pp. 150-156.

<sup>51</sup> Rubens REQUIÃO, *Curso de Direito Comercial*, 2º vol., 21ª ed., São Paulo, Saraiva, 1998, p. 152.

tade social; e o conselho fiscal é o órgão de controle da companhia, que fiscaliza a condução dos negócios sociais<sup>52</sup>.

Em certa medida, portanto, reproduz-se no direito societário a divisão de poderes própria do direito constitucional, com o conseqüente da indelegabilidade. A organização interna da sociedade anônima não é deixada à livre decisão dos seus fundadores ou acionistas, mas expressamente discriminada pela lei, que atribui poderes-funções específicos a cada órgão social: “o poder-função deliberante à assembléia geral, o poder-função administrativo à diretoria, o poder-função sindicante ao conselho fiscal”. A liberdade negocial dos particulares na organização da companhia, por conseguinte, é limitada por essa estrutura fundamental<sup>53</sup>.

Essa organização básica da sociedade anônima costuma ser semelhante nos diversos países, tanto de *civil law* como de *common law*. Há um órgão dotado de poder deliberativo (assembléia geral, *general meeting of shareholders*, *assemblée générale*, *assemblea degli azionisti*, *Hauptversammlung*), um órgão dotado de poder diretivo (conselho de administração/diretoria, *board of directors*, *conseil d'administration*, *consiglio d'amministrazioni*, *Vorstand*) e

---

<sup>52</sup> A estrutura organizacional das sociedades limitadas está regulada no Código Civil, que reduziu a autonomia da vontade anteriormente prevista no Decreto n° 3.708/1919. As deliberações dos sócios são tomadas em reuniões ou assembléias, conforme previsto no contrato social (artigos 1.071 e 1.072). As deliberações em assembléia são obrigatórias nas sociedades limitadas com mais de dez sócios. Tanto as reuniões quanto as assembléias, no entanto, tornam-se dispensáveis quando todos os sócios decidirem, por documento escrito, sobre a matéria que seria objeto de deliberação. A administração da sociedade pode ser atribuída a uma ou mais pessoas, designadas no contrato social ou em ato separado. Os administradores são nomeados e destituídos pelos sócios, admitindo-se a nomeação de administradores não sócios, desde que haja previsão no contrato social e aprovação pelos sócios, respeitado o *quorum* qualificado previsto em lei (artigo 1.061). Os poderes dos administradores são estipulados no contrato social e devem observar e limitadas pelas matérias que dependem de deliberação dos sócios. No silêncio do contrato, desde que observado o objeto social, os administradores podem praticar todos os atos pertinentes à gestão da sociedade. O conselho fiscal pode ser instituído por previsão no contrato social.

<sup>53</sup> Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., pp. 30-31.

um órgão dotado de poder fiscalizador (conselho fiscal, *board of auditors*, *commissaires aux comptes*, *collegio sindacale*)<sup>54</sup>.

A assembléia geral é o órgão deliberativo que reúne todos os acionistas da companhia, com ou sem direito a voto, e “tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento” (artigo 121). Os estatutos sociais, em razão da atribuição de vantagens econômicas às ações preferenciais, costumam suprimir dos seus titulares o direito de voto, ou restringi-lo a hipóteses específicas. Em regra, portanto, o colégio eleitoral da assembléia geral será composto, basicamente, por acionistas titulares de ações ordinárias, sendo apenas excepcionalmente computados os votos dos acionistas preferencialistas, nas situações expressamente previstas em lei ou no estatuto social.

O conselho de administração e a diretoria são os órgãos de administração da companhia. O conselho de administração<sup>55</sup> é um órgão de deliberação colegiada, obrigatório nas companhias abertas, nas companhias de capital autorizado e nas sociedades de economia mista, mas facultativo nas companhias fechadas de capital não autorizado, que possui competência para deliberar sobre qualquer

---

<sup>54</sup> Eduardo Secchi MUNHOZ, *Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, cit., p. 78.

<sup>55</sup> Os membros do conselho de administração devem ser acionistas ou, excepcionalmente, empregados da companhia. A menos que sejam representantes dos empregados, eleitos na forma do parágrafo único do artigo 140 da Lei das S/A, os membros do conselho de administração são escolhidos e podem ser destituídos *ad nutum* pela assembléia geral. Em junho de 2002, a Comissão de Valores Mobiliários editou uma cartilha intitulada *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*. Em relação ao conselho de administração, consta a seguinte recomendação: “O conselho de administração deve atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia, perseguir a consecução de seu objeto social e orientar a diretoria a fim de maximizar o retorno do investimento, agregando valor ao empreendimento. O conselho de administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas. O conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia. Para companhias com controle compartilhado, pode se justificar um número superior a nove membros. O mandato de todos os conselheiros deve ser unificado, com prazo de gestão de um ano, permitida a reeleição.”

assunto de interesse da companhia, salvo aqueles de competência privativa da assembléia geral<sup>56</sup>. No caso de inexistência do conselho de administração, portanto, as suas atribuições competem à assembléia geral. Na medida em que orienta a condução dos negócios sociais e fiscaliza a atuação da diretoria, o conselho de administração constitui-se em órgão deliberativo e fiscalizador<sup>57</sup>.

A diretoria<sup>58</sup> é o órgão de representação legal da companhia e execução das deliberações da assembléia geral e do conselho de administração. Ao contrário do conselho de administração, a diretoria não é um órgão colegiado permanente, pois os diretores possuem poderes individuais para exercer suas funções. A exata compreensão dos poderes dos diretores pressupõe a distinção entre representação e gestão, bem destacada por Modesto CARVALHOSA:

Representação é o poder manifestar externamente, em relação a terceiros, a vontade social. Gestão é o poder de deliberação e decisão dos administradores.

O poder de decisão cabe aos diretores individualmente, consoante discriminação estatutária. O poder de deliberação cabe aos conselheiros colegiadamente, por meio de reunião em que se decida a matéria, por maioria absoluta ou qualificada. O poder de deliberação cabe ordinariamente ao Conselho de Administração (art. 140) e, sobre algumas matérias, também aos diretores (art. 143, §2º). O poder de decisão é disjuntivamente reservado aos diretores e assim também o de representação, consoante discriminação estatutária.

O poder de representação é mais amplo que o de gestão, pois aquele compreende também a execução das decisões e deliberações que são manifestações de vontade surgidas no âmbito interno da companhia e que, na maioria dos casos, tornam-se eficazes mediante o exercício da representação.

---

<sup>56</sup> Nesse sentido, veja-se Fábio ULHOA COELHO, *Curso de Direito Comercial*, vol. 2, cit., p. 214.

<sup>57</sup> Nesse sentido, veja-se Flávia PARENTE, *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*, Rio de Janeiro, Renovar, 2005, p. 9.

<sup>58</sup> A diretoria deve ser composta por dois ou mais diretores, acionistas ou não, residentes no país, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração ou, se inexistente, pela assembléia geral. O estatuto social deve estabelecer o número de diretores, ou o máximo e o mínimo permitidos, o modo de sua substituição e as atribuições e poderes de cada diretor (artigos 143 e 146). Os membros do conselho de administração, até o máximo de um terço, podem ser eleitos para cargos de diretoria (artigo 143, §1º).

Por outro lado, as decisões e as deliberações não pressupõem representação, ao passo que esta última requer, necessariamente, uma vontade social que a legitime.<sup>59</sup>

Aos diretores, portanto, além da função privativa de representação da companhia, podem ser atribuídos poderes de gestão pelo estatuto social, desde que respeitadas as competências da assembléia geral e do conselho de administração. O estatuto social pode estabelecer, contudo, que “determinadas decisões, de competência dos diretores, sejam tomadas em reunião da diretoria” (artigo 143, §2º).

O conselho fiscal<sup>60</sup> é o órgão da companhia responsável pelo controle das atividades sociais, cuja função principal consiste na fiscalização e acompanhamento da gestão da empresa, relativamente à legalidade e à regularidade dos atos praticados pela administração (artigo 163). A fiscalização exercida pelo conselho fiscal diferencia-se daquela exercida pelo conselho de administração, pois se limita a uma análise formal da gestão da empresa, relativa à legalidade e à adequação contábil dos atos da administração, sem apreciação da economicidade das suas decisões ou incursão na ponderação da conveniência ou oportunidade dos negócios sociais<sup>61</sup>. Enquanto órgão de assessoramento da assembléia ge-

---

<sup>59</sup> *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. 3, São Paulo, Saraiva, 1997, pp. 146-147.

<sup>60</sup> O conselho fiscal deve ser composto por, no mínimo, três e, no máximo, cinco membros, e suplentes em igual número, eleitos pela assembléia geral, acionistas ou não, residentes no país, diplomadas em curso de nível universitário ou que tenham exercido, por prazo mínimo de três anos, cargo de administrador de empresa ou de conselheiro fiscal (artigos 161, §1º e 162). A cartilha *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*, editada pela Comissão de Valores Mobiliários, contém a seguinte recomendação sobre a composição e funcionamento do conselho fiscal: “O conselho fiscal deve ser composto por, no mínimo, três e, no máximo, cinco membros. Os titulares de ações preferenciais e os titulares de ações ordinárias, excluído o controlador, terão direito de eleger igual número de membros eleitos pelo controlador. O controlador deve renunciar ao direito de eleger sozinho o último membro (terceiro ou quinto membro), o qual deverá ser eleito pela maioria do capital social, em assembléia na qual a cada ação corresponda um voto, independente de sua espécie ou classe, incluindo as ações do controlador. O conselho fiscal deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições, com foco no relacionamento com o auditor, e que não limite a atuação individual de nenhum conselheiro.”

<sup>61</sup> Cf. Fábio ULHOA COELHO, *Curso de Direito Comercial*, vol. 2, cit., pp. 228-229; e Flávia PARENTE, *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*, cit., pp. 16-17.

ral, de existência obrigatória, mas funcionamento facultativo<sup>62</sup>, o conselho fiscal “revela aos acionistas o comportamento dos administradores e o andamento dos negócios da companhia.”<sup>63</sup>

### 2.3.2 ESTRUTURA PATRIMONIAL

A atribuição da qualidade de sujeito de direito à sociedade empresária, conforme referido, além de pressupor uma estrutura organizacional autônoma, destinada a exprimir a *vontade* social, implica o reconhecimento da existência de um patrimônio próprio da sociedade empresária, distinto do patrimônio individual dos seus sócios. A separação patrimonial entre a sociedade empresária e os seus sócios, portanto, importa a autonomia dos elementos ativos e passivos que compõem o patrimônio social<sup>64</sup>. Os sócios não têm relação jurídica com os

---

<sup>62</sup> Quando não estiver em funcionamento permanente, o conselho fiscal será instalado pela assembléia geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, dez por cento das ações com direito a voto ou cinco por cento das ações sem direito a voto (artigo 161, §2º). Em relação às companhias abertas, a Instrução Normativa CVM nº 324, de 19 de janeiro de 2000, estabelece percentuais reduzidos de participação acionária necessária para o pedido de instalação do conselho fiscal, de acordo com o valor do capital social.

<sup>63</sup> Alfredo de ASSIS GONÇALVES NETO, *Lições de Direito Societário: Sociedade Anônima*, cit., p. 218.

<sup>64</sup> Essa autonomia patrimonial não é uniforme em todos os tipos societários, conforme destaca Fábio Konder COMPARATO: “Essa separação patrimonial comporta graus, ela não é idêntica e uniforme em todos os casos. Mais acusada nas sociedades anônimas, em que o acionista não responde pelos débitos sociais, apresenta-se, ao contrário, mais atenuada naqueles tipos societários em que uma categoria de sócios, ou todos eles, respondem pelas dívidas das sociedades.” (*O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 352). Nas sociedades anônimas e limitadas, a regra geral é a responsabilidade exclusiva do patrimônio social pelas dívidas da sociedade empresária e do patrimônio dos sócios pelas suas dívidas particulares. Não obstante, há duas exceções principais a essa regra geral. Em primeiro lugar, a responsabilidade atribuída diretamente aos sócios, em situações peculiares, por normas de direito tributário, previdenciário e trabalhista. Em segundo lugar, as hipóteses de desconsideração da personalidade societária, previstas nos artigos 28 do Código de Defesa do Consumidor, 18 da Lei de Defesa da Concorrência e 50 do Código Civil.

elementos ativos do patrimônio social, de titularidade da sociedade empresária, nem com os elementos passivos, que vinculam apenas a pessoa jurídica<sup>65</sup>.

Os sócios contribuem para a formação do patrimônio social, transferindo bens e recursos para a sociedade empresária. Justamente em razão dessa transferência, os sócios deixam de ser proprietários desses bens e recursos e passam a ser titulares de participações societárias, representadas por ações da sociedade anônima ou por quotas da sociedade limitada. Nesse sentido, a lição de Fábio ULHOA COELHO:

Os bens integrantes do estabelecimento empresarial, e outros eventualmente atribuídos à pessoa jurídica, são de propriedade dela, e não dos seus membros. Não existe comunhão ou condomínio dos sócios relativamente aos bens sociais; sobre estes os componentes da sociedade empresária não exercem nenhum direito, de propriedade ou de outra natureza. É apenas a pessoa jurídica da sociedade a proprietária de tais bens. No patrimônio dos sócios, encontra-se a participação societária, representada pelas quotas da sociedade limitada ou pelas ações da sociedade anônima. A participação societária, no entanto, não se confunde com o conjunto de bens titularizados pela sociedade, nem com uma sua parcela ideal. Trata-se, definitivamente, de patrimônios distintos, inconfundíveis e incomunicáveis os dos sócios e o da sociedade.<sup>66</sup>

Em razão dessa separação patrimonial, por um lado, a equação entre as receitas e despesas da empresa, da qual emergem os seus resultados econômicos, realiza-se exclusivamente no âmbito da pessoa jurídica. Os riscos econômicos inerentes ao desenvolvimento da atividade empresarial, por conseguinte, limitam-se ao patrimônio social e não podem atingir o patrimônio pessoal dos sócios. Por outro lado, as dívidas pessoais dos sócios não podem atingir o patrimônio social e limitam-se aos seus respectivos patrimônios particulares.

---

<sup>65</sup> Eduardo Secchi MUNHOZ, *Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, cit., p. 73.

<sup>66</sup> *Curso de Direito Comercial*, vol. 2, cit., pp. 5-6.

Consideradas as peculiaridades do direito norte-americano, essas duas facetas da separação patrimonial são percutientemente destacadas por Henry HANSMANN e Reinier KRAAKMAN nos seguintes termos:

*There are two components to asset partitioning. The first is the designation of a separate pool of assets that are associated with the firm, and that are distinct from the personal assets of the firm's beneficiaries and managers. In essence, this is done by recognizing juridical persons (or, as we will usually say here, 'legal entities') that are distinct from individual human beings and that can own assets in their own name. When a firm is organized as such an entity, the assets owned by that entity become the designated separate pool of firm assets. The second component of asset partitioning is the assignment to creditors of priorities in the distinct pools of assets that result from formation of a legal entity. This assignment of priorities takes two distinct forms. The first assigns to the firm's creditors a claim on the assets associated with the firm's operations that is prior to the claims of the personal creditors of the firm's beneficiaries. We term this affirmative asset partitioning, to reflect the notion that it sets forth the distinct pool of firm assets as bonding assets for all the firm's contracts. The second form of asset partitioning is just the opposite, granting to the beneficiaries' personal creditors a claim on the beneficiaries' separate personal assets that is prior to the claims of the firm's creditors. We term this defensive asset partitioning, to reflect the common perception that it serves to shield the beneficiaries' asset from the creditors of the firms.<sup>67</sup>*

Esses dois componentes da separação patrimonial estão presentes na sociedade anônima e na sociedade limitada, nas quais a separação patrimonial permite a circunscrição de um patrimônio especial que suporta os ônus da atividade empresarial e tem como consectário a limitação de responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais. Em tipos societários, com efeito, a limitação da responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais liga-se à constituição de um patrimônio autônomo, que suporta com exclusividade a ação dos credores sociais.

Os credores sociais detêm pretensões fixas (*fixed claims*) contra a sociedade empresária, cuja remuneração, por ser considerada um custo da atividade empresarial, independe da performance da empresa. Eles serão remunerados por

---

<sup>67</sup> *The Essential Role of Organizational Law*, cit., p. 5.

valores fixos ou de variação previsível, estabelecidos previamente ao resultado econômico da empresa. Diferentemente, os sócios, titulares de participações societárias, detêm pretensões residuais (*residual claims*) contra a sociedade empresária, cuja remuneração vincula-se à obtenção de resultados *post break-even* pela empresa, ou seja, está atrelada ao seu desempenho econômico.

A estrutura de capital de uma sociedade empresária<sup>68</sup> resulta da combinação de capital próprio, obtido por investimentos em participação societária (*equity*), que geram pretensões residuais, com capital alheio, obtido por investimentos em instrumentos de débito (*debt*), que geram pretensões fixas<sup>69</sup>. Os recursos financeiros necessários ao desenvolvimento da atividade empresarial podem ser obtidos junto a agentes do mercado financeiro, que se tornam credores da sociedade empresária e detentores de pretensões fixas contra a pessoa jurídica, ou mediante a captação direta junto a agentes econômicos dispostos a assu-

---

<sup>68</sup> A importância da tecnologia societária na modelagem da estrutura de capital da empresa é bem destacada por Ricardo FERREIRA DE MACEDO: “Valendo-se dessa tecnologia, o empresário pode, na modelagem da estrutura de financiamento de sua empresa, captar recursos de agentes dispostos a assumir, com ele, a parcela de risco da empresa que não será assumida por fornecedores de exigíveis. O empresário ganha, assim, sócios, enquanto a empresa ganha novos *residual claimants*; e os fornecedores de *debt*, maior segurança. (...). A adoção da forma societária permite ao empresário, portanto, fracionar seu *residual claim* e alienar parte das frações resultantes, quer sejam representadas por quotas sociais, quer sejam representadas por ações, sendo que as diversas condições utilizadas na modelagem dessas frações influenciarão sua liquidez e, nessa medida, sua atratividade. A tecnologia societária, dessa forma, abre ao empresário acesso a um segundo mercado de *inputs* financeiros, que, diferentemente dos recursos captados via *debt*, serão remunerados apenas com resultados *post break-even*, condição que torna a captação dessa espécie de recurso uma alternativa bastante atraente ao empresário.” (*Controle não Societário*, cit., p. 52).

<sup>69</sup> Sobre o tema, confira-se a lição de Alexandre MOTA PINTO: “É sabido que os sócios dispõem de um certo espaço de liberdade, ao equipar a sociedade com os meios de que carece para desenvolver a sua actividade, espaço, esse, delimitado, antes de mais, pela seguinte opção fundamental: ou fornecem à sociedade *capital próprio*, ou recorrem a *capital alheio*, ou de crédito. (...). De acordo com o estudo das finanças empresariais, podemos enumerar as seguintes características distintivas do capital próprio face ao capital alheio: o capital *próprio* fornecido à sociedade pelos *sócios*; a sua *remuneração* não pode ser certa, dependendo da produção de lucros; *permanece* na sociedade por tempo indeterminado, e, na falência ou liquidação da sociedade, só pode ser *restituído* aos sócios, depois de satisfeitos todos os credores sociais; diversamente, o capital *alheio* é fornecido à sociedade por *terceiros*, de forma *transitória*, e é *remunerado* de forma certa, mesmo que a sociedade não produza lucros.” (*Do Contrato de Suprimento: O Financiamento da Sociedade entre Capital Próprio e Capital Alheio*, Coimbra, Almedina, 2002, pp. 20-22).

mir parcelas de risco na empresa, que se tornam sócios da sociedade empresária e detentores de pretensões residuais contra a pessoa jurídica.

A modelagem das estruturas de capital das empresas será geralmente resultado da combinação entre capital próprio (*equity-type investments*) e capital alheio (*debt-type investments*) porque existe uma tendência dos agentes do mercado financeiro em apenas financiar atividades empresariais que também contem, em alguma medida, com investimento de capital dos sócios<sup>70</sup>.

Os investimentos realizados pela aquisição de participações societárias, constituem um fenômeno interno à empresa, tecnicamente viabilizado pelo instrumental da pessoa jurídica, e uma parcela peculiar do patrimônio social, jurídica e contabilmente denominada capital social<sup>71</sup>. Inicialmente, o capital social aparece como instituto destinado a tornar possível a limitação de responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais, por meio de um conjunto de normas inderrogáveis que visam tutelar esse patrimônio especial, subtraído dos bens dos sócios para formar a base patrimonial da sociedade<sup>72</sup>.

Ao contrário do patrimônio, sujeito a modificações contínuas, o capital social caracteriza-se pela fixidez. Formado pelas contribuições dos sócios, na constituição da sociedade e por aportes posteriores, e pelas reservas geradas internamente pela empresa, durante a existência da sociedade, o capital social é

---

<sup>70</sup> Nesse sentido, assinalam Michael JENSEN e William MECKLING: “*We don’t find many large firms financed almost entirely with debt-type claims (i.e., non-residual claims) because of the effect such a financial structure would have on the owner-manager’s behavior. Potential creditors will not loan \$100,000,000 to a firm in which the entrepreneur has an investment of \$10,000. With that financial structure the owner-manager will have a strong incentive to engage in activities (investments) which promise very high payoffs if successful even if they have a very low probability of success. If they turn out well, he captures most of the gains, if they turn out badly, the creditors bear most of the costs.*” (Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, cit., p. 41).

<sup>71</sup> Ricardo FERREIRA DE MACEDO, *Controle não Societário*, cit., p. 61.

<sup>72</sup> Mauro Rodrigues PENTEADO, *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, São Paulo, Saraiva, 1988, p. 13.

representando por uma cifra somente alterável mediante a observância de procedimentos legais específicos<sup>73</sup>.

O montante do capital social figura no passivo do balanço da sociedade e representa um débito com os sócios que somente pode ser saldado enquanto permanecerem, no ativo da sociedade, bens suficientes para equilibrá-lo<sup>74</sup>. Nesse sentido, o capital social funciona como uma cifra de parcial retenção perante o patrimônio da sociedade e um índice de garantia patrimonial dos credores<sup>75</sup>. Se a lei não limitasse a distribuição de bens aos sócios, com efeito, eles poderiam reduzir o patrimônio social por meio da retirada da sociedade de bens necessários ao pagamento das suas dívidas, com evidente prejuízo aos credores<sup>76</sup>.

---

<sup>73</sup> Cf. artigos 1.081 a 1.084 do Código Civil e artigos 166 a 174 da Lei das S/A. Na hipótese de redução do capital social, tanto da sociedade anônima quanto da sociedade limitada, ressalvados os casos expressamente previstos, há possibilidade de oposição dos credores quirografários, nos termos dos artigos 1.084 do Código Civil e 174 da Lei das S/A.

<sup>74</sup> Sobre a relação entre patrimônio e capital social no balanço da sociedade, destaca Alexandre MOTA PINTO: “De acordo com a técnica contabilística de divisão do balanço entre os lados activo e passivo, o património da sociedade surge identificado no *lado activo*, ao passo que os capitais com que se financiou são identificados no *lado passivo*. (...). Perspectivando o balanço pelo seu lado activo, diremos que o património representa a forma concreta em que foram investidos os meios de financiamento colocados à disposição da sociedade, meios esses que serão contabilizados, no lado passivo do balanço, como capital próprio ou capital alheio. Invertendo a perspectiva, diremos que o lado activo do balanço identifica a utilização, o emprego dado ao capital, ao passo que o lado passivo identifica a sua origem.” (*Do Contrato de Suprimento: O Financiamento da Sociedade entre Capital Próprio e Capital Alheio*, cit., pp. 23-24).

<sup>75</sup> Mauro Rodrigues PENTEADO, *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, cit., p. 14. Em relação às consequências legais da distinção entre patrimônio e capital social, assevera o autor: “As características próprias do capital social e do património – aquele marcado pela fixidez, este pela mutabilidade – explica e orientação legislativa que se veio desenvolvendo em dois sentidos: a) de um lado, procurando manter a congruência entre capital social e património no momento da constituição da sociedade, mediante regras que, por exemplo, impõem a avaliação dos bens relativos às entradas de capital; b) de outro, com base no chamado ‘princípio da integridade do capital’, editando uma série de normas que buscam sua preservação durante a vida da sociedade.”

<sup>76</sup> Alexandre MOTA PINTO, *Do Contrato de Suprimento: O Financiamento da Sociedade entre Capital Próprio e Capital Alheio*, cit., p. 76. É importante destacar, como faz o autor, que “esse limite à distribuição de bens aos sócios não visa a conservação de certos bens *concretos* no património da sociedade, mas, antes, a protecção de um *valor patrimonial* definido contabilisticamente, equivalente à cifra do capital social.”

Essa função do capital social se mostra bastante clara na hipótese de liquidação da sociedade, quando todas as dívidas sociais devem ser satisfeitas. No caso, os bens componentes do patrimônio social reverterem, na medida das dívidas sociais, em favor dos credores da sociedade, e não em favor dos sócios. Em favor dos sócios reverterá, ao final da liquidação da sociedade, apenas o valor correspondente à diferença entre os valores do patrimônio e das dívidas sociais. Os credores sociais e os sócios financiam a sociedade com capital e, com a sua liquidação, recebem justamente um determinado montante de capital<sup>77</sup>.

Em termos econômicos, tudo ocorre como se o patrimônio social *pertencesse* aos credores sociais e sócios, conforme o capital investido na sociedade. Com a liquidação da sociedade, uma parte do patrimônio social reverterá em favor dos credores, na medida das dívidas da sociedade. Os credores sociais financiam a sociedade com capital alheio e, assim, o patrimônio social será constituído por capital alheio em valor equivalente às dívidas sociais. Os sócios, por outro lado, financiam a sociedade com capital próprio, de modo que o patrimônio social constituído por capital próprio será equivalente à diferença entre o seu valor total e o valor das dívidas sociais. Ao final da liquidação da sociedade, portanto, o patrimônio social restante será revertido em favor dos sócios na medida dessa diferença. Primeiro se paga todo o capital alheio aos credores sociais e, depois, o capital próprio eventualmente restante aos sócios<sup>78</sup>.

Essa função do capital social como garantia dos credores sociais, no entanto, é bastante limitada. Como o capital social não constitui uma parte especificada do patrimônio social que deva ser conservada afastada dos negócios soci-

---

<sup>77</sup> *Idem, ibidem*, p. 25.

<sup>78</sup> *Idem, ibidem*, pp. 25-26 e 75.

ais, pode ocorrer que o capital empregado pelos sócios na atividade empresarial seja consumido pelas perdas experimentadas pela sociedade.

Caso a sociedade tenha lucros, o capital social inicial será mantido, com o acréscimo dos lucros, no patrimônio social. Caso a sociedade tenha perdas, todavia, o capital social inicial será consumido e deixará de representar uma proteção efetiva aos credores sociais. Nessa hipótese, dada a responsabilidade limitada dos sócios, não existe obrigação de injeção de novos aportes de capital na sociedade, destinados a cobrir as perdas sociais e assegurar a efetividade do capital social<sup>79</sup>.

O instituto do capital social, porém, não se limita a registrar a transferência dos riscos da empresa para um patrimônio autônomo, com a limitação da responsabilidade dos sócios, mas também permite a organização e a definição dos seus direitos patrimoniais e políticos<sup>80</sup>. Na medida em que registra os ingressos de capital realizados pelos sócios (*equity-type investments*), o capital social possui uma importante função organizativa ou estrutural, consistente no dimensionamento dos direitos patrimoniais e políticos dos sócios<sup>81</sup>.

Em primeiro lugar, o capital social presta-se à mensuração dos direitos patrimoniais dos sócios na distribuição dos lucros eventualmente auferidos pela sociedade e na restituição do acervo societário líquido na hipótese de dissolução da sociedade. Em segundo lugar, atua instrumentalmente na disciplina do direito

---

<sup>79</sup> *Idem, ibidem*, p. 81.

<sup>80</sup> Mauro Rodrigues PENTEADO, *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, cit., pp. 11-12. Nas palavras de Alexandre MOTA PINTO: “As obrigações de ‘efetiva realização’ e conservação do capital social como que constituem o ‘preço’ que os sócios têm que pagar pela aquisição do privilégio de limitação da responsabilidade, por forma a conceder um mínimo de protecção aos credores da sociedade.” (*Do Contrato de Suprimento: O Financiamento da Sociedade entre Capital Próprio e Capital Alheio*, cit., pp. 73-74).

<sup>81</sup> Mauro Rodrigues PENTEADO, *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, cit., pp. 29-31.

de voto, mecanismo de controle da empresa atribuído pela lei aos sócios<sup>82</sup>. A prerrogativa de voto é geralmente conferida aos sócios da sociedade empresária em unidades correspondentes às frações representativas de cada um deles no capital social, de forma que, por aplicação do princípio majoritário, o sócio ou grupo de sócios detentor da participação mais expressiva no capital social terá, por meio do exercício do voto, o poder de orientar a direção da sociedade empresária<sup>83</sup>.

O direito societário, portanto, ao fornecer à empresa o instrumental da pessoa jurídica e conferir à sociedade empresária a qualidade de sujeito de direito, estabelece uma disciplina *externa corporis* e uma disciplina *interna corporis*. Pela primeira, limita-se a área patrimonial submetida às obrigações incorridas com a compra de insumos e a venda de produtos da empresa. Pela segunda, regulam-se os parâmetros das expectativas patrimoniais, remuneratórias e ressarcitórias, dos sócios (os *direitos patrimoniais* dos sócios) e outorga-lhes instrumentos de ingerência sobre a direção da empresa (os *direitos políticos* dos sócios), segundo a dimensão da participação de cada um deles no capital social<sup>84</sup>.

---

<sup>82</sup> Ricardo FERREIRA DE MACEDO, *Controle não Societário*, cit., p. 63.

<sup>83</sup> *Idem, ibidem*, p. 64.

<sup>84</sup> *Idem, ibidem*, p. 65.

## **3. PROPRIEDADE E CONTROLE EM ESTRUTURAS SOCIETÁRIAS**

### **3.1 PROPRIEDADE E CONTROLE NO DIREITO SOCIETÁRIO**

Na teoria econômica analisada no capítulo anterior, proprietários são aqueles que possuem as prerrogativas de controlar a empresa e apropriar-se dos seus lucros. Nas empresas estruturadas sob forma societária, essas prerrogativas são detidas pelos sócios em razão da titularidade de participações societárias. Por essa razão, nesse caso se considera, em sentido econômico, que os sócios são proprietários da empresa<sup>85</sup>.

Os sócios são detentores de pretensões residuais contra a pessoa jurídica e têm sua remuneração associada aos riscos da atividade empresarial. Enquanto a remuneração dos credores sociais, considerada um custo da atividade, independente do desempenho da empresa, os investimentos dos sócios em participações societárias somente são remunerados quando a empresa obtém resultados *post break-even*.

---

<sup>85</sup> Essa noção de propriedade, conforme anota Calixto SALOMÃO FILHO, é utilizada “de forma metafórica e atécnica do ponto de vista jurídico” (*O Novo Direito Societário*, cit., pp. 109-110). Em termos jurídicos, os sócios não são proprietários dos bens sociais, mas apenas de participações societárias, representadas por ações de sociedades anônimas ou por quotas de sociedades limitadas.

Esse fato justifica a prerrogativa que os sócios geralmente têm de controlar a empresa por meio do exercício do direito de voto nos órgãos deliberativos das sociedades<sup>86</sup>.

O controle da empresa, no direito societário, é instrumentalizado pelo mecanismo de voto. Em primeiro lugar, atribui-se aos sócios o direito de voto em assembléia geral de acionistas ou reunião de quotistas. Em segundo lugar, impõe-se um parâmetro quantitativo de seleção dos votos, estabelecido pelo princípio majoritário e modelado por regras de *quorum* qualificado.

A própria estrutura societária, portanto, fundada no princípio majoritário, acarreta a separação, em maior ou menor medida, entre as prerrogativas de apropriação dos lucros e controle, que a teoria econômica analisada no capítulo anterior considera inerentes à propriedade da empresa. Em termos jurídicos, nas sociedades empresárias essa separação opera-se pela dissociação entre propriedade societária (i.e., titularidade de participações societárias) e controle da sociedade. Na síntese de Viviane Muller PRADO:

Os elementos da propriedade – uso, fruição e gozo – têm outros contornos quando examinados no âmbito da participação no capital das sociedades mercantis, em especial, nas sociedades por ações. As ações representativas da maioria do capital social não dão ao seu titular, necessariamente, o poder de gerir a empresa. Além disso, o proprietário dos recursos sempre tem direito ao lucro obtido na atividade desenvolvida pela

---

<sup>86</sup> Em relação à vinculação entre o direito de voto e a assunção dos riscos da atividade empresarial, confira-se a lição de Frank EASTERBROOK e Daniel FISCHER: “*Voting exists in corporations because someone must have the residual power to act (or delegate) when contracts are not complete. Votes could be held by shareholders, bondholders, managers, or other employees combination. (...) Yet voting rights are universally held by shareholders, to the exclusion of creditors, managers, and other employees. (...) The reason is that shareholders are the residual claimants to the firm’s income. Creditors have fixed claims, and employees generally negotiate compensations schedules in advance of performance. The gains and losses from abnormally good or bad performance are the lot of the shareholders, whose claims stand last in line.*” (*The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge-London, Harvard University Press, 1991, p. 67).

sociedade proporcionalmente à sua participação, mas tal direito pode estar apartado do poder de administrar os recursos.<sup>87</sup>

A dissociação entre propriedade societária e poder de controle empresarial tende a ser diretamente proporcional ao tamanho da empresa e ao capital investido nas suas atividades. Enquanto as pequenas empresas têm seu capital formado pela riqueza de poucos indivíduos, que concentram a propriedade e a gestão do capital investido e assumem o risco inerente ao exercício da atividade empresarial, as grandes empresas agregam a riqueza de inúmeros indivíduos, que possuem cada qual a propriedade de frações do capital investido na atividade empresarial. Conquanto tenham, em razão do capital investido, parcelas do risco da atividade empresarial, esses indivíduos são alijados da gestão da empresa, detida por um indivíduo ou grupo determinado, total ou parcialmente alheio a esse risco.

O controle da empresa constitui, essencialmente, um poder de alocação de recursos, que envolve tanto um poder sobre bens alheios, no sentido de que o controlador tem o direito de dispor dos bens sociais, como um poder sobre a própria atividade empresarial, no sentido de que o controlador comanda a atividade econômica desenvolvida pela sociedade empresária. Da mesma forma que o exercício de uma atividade empresarial pressupõe um complexo de bens destinado ao escopo produtivo da empresa, o controle sobre a atividade empresarial implica um poder de disposição sobre os bens empresariais<sup>88</sup>.

---

<sup>87</sup> Noção de Grupo de Empresas para o Direito Societário e para o Direito Concorrencial, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 2, 1998, p. 147.

<sup>88</sup> Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., pp. 121-126.

O poder de controle surge da possibilidade fática de comandar a atividade empresarial e dispor dos bens destinados ao escopo produtivo da empresa. A organização interna das participações societárias detidas pelos sócios da sociedade empresária, embora constitua um indicativo, pode ser insuficiente para aferir a situação de controle da empresa. Isso porque um terceiro que não possua participações societárias, nem faça parte dos órgãos da sociedade, pode exercer o comando da empresa por outros mecanismos. Nesse caso, o poder de controle será exercido de fora da estrutura societária da empresa.

Os mecanismos de ingerência fornecidos pelo direito societário aos sócios da sociedade empresária não eliminam os mecanismos de veiculação dos interesses dos demais agentes econômicos sobre os resultados da empresa. A condução da atuação da empresa depende do ajuste da tensão entre os interesses dos diversos fornecedores de insumos e compradores de produtos da empresa. Esse ajuste esse que é influenciado, com intensidades variáveis, por cada agente econômico interessado na atividade desenvolvida pela empresa e a influência que se mostrará dominante poderá, ou não, ser aquela veiculada pelo mecanismo societário do voto<sup>89</sup>. Dessa percepção decorre a distinção entre controle interno e controle externo, examinada em seguida.

### **3.1.1 O CONTROLE INTERNO**

Na obra clássica intitulada *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*, publicada originariamente em 1932, em que dissecaram a possibilidade de dissociação entre propriedade acionária e poder de controle empresarial, Adolf BERLE e Gardiner MEANS, embora reconhecendo a inexistência de uma linha demarcatória nítida que os separe, identificaram cinco tipos principais

---

<sup>89</sup> Ricardo FERREIRA DE MACEDO, *Controle não Societário*, cit., pp. 65-68.

de controle empresarial, todos fundados em elementos internos da companhia: o controle exercido pela titularidade quase completa das ações da companhia; o controle exercido pela titularidade da maioria das ações da companhia; o controle exercido mediante expedientes legais; o controle exercido pela titularidade de menos da metade das ações da companhia; e o controle administrativo ou gerencial<sup>90</sup>.

Analisando a classificação proposta pelos autores norte-americanos, levando em consideração a separação entre propriedade acionária e poder de controle empresarial, Fábio Konder COMPARATO reduz as modalidades típicas de controle interno a quatro, conforme o grau crescente dessa separação: controle totalitário, controle majoritário, controle minoritário e controle gerencial<sup>91</sup>.

O *controle totalitário* configura-se quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação da companhia, quer se trate de uma sociedade unipessoal, quer se esteja diante de uma companhia do tipo familiar. Ambos os casos pressupõem unanimidade nas deliberações sociais, mas na segunda hipótese há *controle totalitário conjunto*<sup>92</sup>.

---

<sup>90</sup> *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*, São Paulo, Abril Cultural, 1984, pp. 85-86.

<sup>91</sup> *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 79.

<sup>92</sup> *Idem, ibidem*, pp. 52-60. A distinção entre controle individual e controle conjunto é bem sintetizada por Eduardo Secchi MUNHOZ: “O controle individual é aquele exercido por uma pessoa isoladamente, que tem o poder de orientar a condução da atividade social, conforme sua exclusiva vontade, sem depender de terceiros. Por outro lado, o controle conjunto é aquele que pressupõe a reunião de um grupo de pessoas, ligadas por laços familiares, por interesses comuns, por acordos de voto, que se associam para comandar os destinos da sociedade.” (*Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, cit., p. 229).

O *controle majoritário* designa aquele fundado na titularidade de um número de ações superior à metade do capital votante da companhia. Diante da possibilidade de composição do bloco majoritário por mais de um acionista, pode-se falar em *controle majoritário conjunto*. Por outro lado, a partir da existência ou inexistência de minorias qualificadas, legalmente aptas a exercer certas prerrogativas restritivas do poder do controlador, como, v.g., aquelas previstas nos artigos 105 e 161, §2º, pode-se distinguir o *controle majoritário absoluto* do *controle majoritário simples*<sup>93</sup>.

O *controle minoritário (working control)*, por sua vez, designa aquele fundado na titularidade de um número de ações inferior à metade do capital social votante da companhia, que se exerce em razão de uma situação de dispersão acionária. A rigor, observa-se o controle minoritário diante de uma situação de dispersão acionária na qual nenhum acionista ou grupo organizado detenha, individualmente, mais da metade das ações votantes emitidas pela companhia, permitindo a formação de maiorias eventuais nas assembléias gerais. No caso,

---

<sup>93</sup> Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., pp. 60-63. Em relação ao controle simples, Eduardo Secchi MUNHOZ sustenta que consiste naquele limitado por uma *influência relevante*, que tanto pode ser proveniente da existência de minorias qualificadas, detentoras de participações societárias, como dos mecanismos de veiculação de interesses detidos pelos demais agentes econômicos participantes da atividade empresarial. Essa noção de *influência relevante*, anota o autor, compreende “todas as formas de interferência no processo de decisão empresarial, não emanadas do titular do poder de controle, que imponham restrições a este, em menor ou maior grau, condicionando ou bloqueando suas orientações”, e pode “ter origem puramente econômica (v.g., situações de monopólio ou de monopsônio), contratual (v.g., contratos de empréstimo, distribuição exclusiva, transferência de tecnologia), ou basear-se na titularidade de direitos de sócio”. (*Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, cit., p. 230-233). O autor registra, ademais, que essa noção de *influência relevante*, que envolve limitações ao poder de controle, deve ser diferenciada, em primeiro lugar, do conceito de *influência dominante*, que envolve o poder de determinar, positivamente, as deliberações sociais e a atividade da empresa. Nesse sentido, sobre a distinção entre *influência dominante positiva* e *influência dominante negativa*, veja-se José A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Societária*, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 2002, pp. 474-481. Em segundo lugar, essa noção de *influência relevante* deve ser diferenciada do conceito de *influência relevante do ponto de vista concorrencial*, que não tem por finalidade identificar hipóteses de restrição ao poder de controle, mas sim situações de cooperação empresarial para fins de aplicação do direito concorrencial. Sobre o conceito de *influência relevante do ponto de vista concorrencial*, veja-se Calixto SALOMÃO FILHO, *Direito Concorrencial: as Estruturas*, São Paulo, Malheiros, 1998, pp. 249-256.

imporá sua vontade à assembléia geral o acionista ou grupo de acionistas que, dentre os presentes, possuir o maior número de ações votantes da companhia<sup>94</sup>.

É certo que, na generalidade dos casos de dispersão acionária, um acionista ou grupo de acionistas que possua participação relevante no capital votante da companhia e tenha interesse na sua gestão comparecerá às assembléias gerais e exercerá o controle como se fosse majoritário. De qualquer forma, nessa situação o controle será naturalmente mais instável e, conseqüentemente, menos hegemônico que na hipótese de controle majoritário<sup>95</sup>.

Em casos de extrema dispersão acionária, pode ocorrer uma situação na qual “nenhum acionista está em condições, apenas através de sua propriedade, de fazer pressões importantes sobre a administração ou de usar sua propriedade como um núcleo considerável para a acumulação dos votos necessários ao controle”<sup>96</sup>. Em razão dessa inviabilidade de exercício do controle pelos acionistas, o centro decisório da companhia passa a ser ocupado pelos seus administradores. Daí se falar em *controle gerencial (management control)*, que indica aquele

---

<sup>94</sup> Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., pp. 64-67. No direito brasileiro, o artigo 15, §2º da Lei das S/A, ao admitir a emissão de ações preferenciais sem direito a voto até o máximo de 50% do total das ações emitidas pela companhia, permite a criação de um tipo peculiar de controle, caracterizado pela estabilidade própria do controle majoritário e pelo elevado grau de dispersão acionária próprio do controle minoritário. Permite-se, com efeito, uma situação peculiar de separação entre propriedade e controle da empresa, na medida em que se possibilita que o controlador detenha, por um lado, uma parcela minoritária do capital total da companhia e, por outro lado, uma parcela majoritária em relação ao seu capital votante.

<sup>95</sup> Ricardo FERREIRA DE MACEDO, *Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressão ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas*, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 120, 2000, pp. 201-202. Registre-se que, tendo por pressuposto que “o controle acionário dependerá sempre da maioria efetiva em assembléia” e que “esta maioria pode ou não ser eventual, conforme a hegemonia do controlador funde-se em número inferior ou superior à metade do capital votante”, e considerando que “o princípio majoritário é o substrato de ambas as formas de controle via mecanismo acionário”, o autor propõe substituir a denominação controle majoritário/controlado minoritário pela classificação controle majoritário estável/controlado majoritário eventual.

<sup>96</sup> Adolf A. BERLE e Gardiner C. MEANS, *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*, cit., p. 94.

não fundado na participação acionária, mas nas prerrogativas de direção da companhia. Trata-se, com efeito, de uma espécie de controle interno desvinculado da titularidade das ações que compõem o capital social. Os administradores da companhia assumem o controle empresarial em razão da extrema dispersão acionária e, utilizando complexos mecanismos de representação dos acionistas (*proxy machinery*), perpetuam-se na administração da empresa<sup>97</sup>.

### 3.1.2 O CONTROLE EXTERNO

Em determinados casos, contudo, “a última palavra na orientação da empresa não procede de um acionista nem dos administradores da sociedade”<sup>98</sup>, mas de agentes econômicos estranhos à estrutura interna da sociedade, como, por exemplo, fornecedores de insumos em situação de monopólio ou oligopólio, ou compradores de produtos em situação de monopsônio ou oligopsônio. Em tais situações, caracteriza-se o controle externo da empresa, exercido por mecanismos jurídicos e fáticos diversos da titularidade de participações societárias ou prerrogativas administrativas.

---

<sup>97</sup> Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., pp. 71-72. A operacionalização do controle gerencial por meio do mecanismo denominado *proxy machinery* ou *proxy gathering machine* é bem sintetizada por Ricardo FERREIRA DE MACEDO: “Tecnicamente, essa forma de controle operacionaliza-se através do mecanismo conhecido como *proxy gathering machine*, por meio do qual os administradores, muitas vezes através da contratação de serviços especializados, buscam captar, em larga escala, procurações da maioria dos acionistas, de modo a que possa exercer, em nome destes, o direito de voto em assembléia geral, em salas praticamente vazias, visando tão-somente sua reeleição e a formalização dos fins estratégicos que eles mesmos, administradores, traçam para a companhia.” (Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressão ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas, cit., p. 203). Há casos famosos de *proxy fights* registrados na história norte-americana, como a disputa pelo controle da Standard Oil of Indiana entre o acionista John D. Rockefeller, Jr. e o então *chairman* da companhia, Robert W. Stewart, ocorrida em plena crise de 1929; e casos mais recentes, como a disputa relativa à aquisição da Compaq Computer Corp. pela Hewlett-Packard Corp., travada entre os principais acionistas, membros das famílias Hewlett e Packard, e a *chief executive officer* da companhia, Carleton Fiorina.

<sup>98</sup> Guilherme Döring CUNHA PEREIRA, *Alienação do Poder de Controle Acionário*, São Paulo, Saraiva, 1995, p. 13.

Embora alguns autores entendam que o controle externo constitui um fenômeno qualitativamente diverso do controle interno<sup>99</sup>, essas duas modalidades de comando da empresa, enquanto formas de poder, não possuem diferenças substanciais. De fato, o controle da empresa compreende os poderes de direção da atividade empresarial da sociedade controlada e disposição dos bens sociais, que tanto podem ser exercidos pelos sócios, por meio do mecanismo de voto, como por agentes econômicos estranhos ao quadro societário da empresa, por meio de outros mecanismos fáticos e jurídicos.

O acionista controlador não é proprietário dos bens sociais e o seu poder de disposição sobre tais bens não possui conteúdo dominial, mas decorre do poder de dirigir a atividade empresarial da companhia, instrumentalizado por mecanismos que lhe permitem impor sua vontade à assembléia geral e aos órgãos de administração. Situação semelhante ocorre no caso do controle externo. Embora, nessa hipótese, o controlador não tenha poder direto de dispor sobre os bens sociais, possui condições de impor sua vontade quanto à destinação desses bens na medida em que detém poder para determinar as diretrizes da atividade empresarial da companhia<sup>100</sup>.

---

<sup>99</sup> Confira-se, por exemplo, a posição de José Edwaldo TAVARES BORBA: “O controle externo caberia a entidades estranhas ao capital social, basicamente credores da sociedade ou dos acionistas controladores, às quais, por força de cláusula contratual, se asseguraria o poder de influir em certas deliberações da sociedade. É claro que o acionista, ao se vincular contratualmente a essa espécie de compromisso, não se libera de seus deveres para com a sociedade, aos quais terá que atender precipuamente. Quer-me parecer que o chamado controle externo não é propriamente uma forma de controle, mas sim um processo de influência sobre o controle.” (*Direito Societário*, 5ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1999, p. 313).

<sup>100</sup> Ricardo FERREIRA DE MACEDO, *Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressão ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas*, cit., p. 208.

Nem toda influência relevante externa sobre a empresa, contudo, caracteriza o fenômeno do controle externo, que pressupõe a existência de algumas condições. Em primeiro lugar, “que a influência seja de ordem econômica” e se “estenda a toda a atividade desenvolvida pela empresa controlada. Em segundo lugar, “que se trate de um estado de subordinação permanente ou, pelo menos, duradouro”. Em terceiro lugar, por fim, “que haja impossibilidade para a controlada de subtrair-se à influência, sem séria ameaça de sofrer grave prejuízo econômico.”<sup>101</sup>

Para que seja caracterizada uma situação de controle externo, conforme destaca Guilherme Döring CUNHA PEREIRA, essa influência

deve resultar conveniente ao sujeito controlado, no sentido de que sujeitar-se a ela é melhor do que sofrer o mal do fim da relação, o que não significa que o sujeito dominante não possa “constranger” o dominado a concluir atos ou negócios isolada ou temporariamente prejudiciais, desde que não impliquem o comprometimento da “inteira economicidade da gestão, da atividade”, quando então, provavelmente, subtrair-se-ia à influência.<sup>102</sup>

A situação de controle externo pressupõe uma *influência dominante*, de base estrutural e cunho positivo, não sendo suficiente a simples existência de uma *influência relevante*, de base conjuntural e cunho negativo. O controle externo traduz-se num estado constante de subordinação, no qual o controlador externo determina, positiva e ativamente, a gestão da sociedade.

---

<sup>101</sup> Guilherme Döring CUNHA PEREIRA, *Alienação do Poder de Controle Acionário*, cit., p. 14.

<sup>102</sup> *Idem, ibidem*, pp. 15-16.

Não envolve, portanto, os casos em que apenas se condiciona a liberdade de decisão da sociedade. Nesses casos, poderá haver uma influência relevante externa, mas não uma situação de controle externo<sup>103</sup>.

O controle interno é uma forma de organização dos grupos empresariais por via contratual que, do ponto de vista econômico, constitui uma alternativa menos onerosa em relação à abertura de filiais e à constituição de sociedades subsidiárias<sup>104</sup>. Do ponto de vista gerencial, contudo, não há diferença relevante entre essas opções, pois as empresas submetidas a uma situação de controle ex-

---

<sup>103</sup> É o caso dos financiamentos realizados por instituições financeiras, que sempre impactam, em maior ou menor grau, o ambiente decisório da empresa financiada. Esse impacto é sujeito a graduações por diversas variáveis, como a política de crédito da instituição financeira e a relevância quantitativa do financiamento, que são determinantes para a fixação do custo do financiamento, da natureza das garantias exigidas à sua concessão e da modelagem das prerrogativas de ingerência que a instituição financeira desejará ter sobre a gestão da empresa financiada. Essas prerrogativas, direcionadas sobretudo a evitar a ocorrência de movimentos patrimoniais que comprometam a satisfação do crédito concedido, são geralmente modeladas por cláusulas de *negative pledge* (obrigação da empresa não onerar determinada parcela dos seus ativos até a satisfação da dívida) e *cross default* (sujeição da empresa ao vencimento antecipado do débito caso incorra em impontualidade junto a outras instituições financeiras), além de cláusulas genéricas de *disclosure*. Em regra, essas prerrogativas não implicam uma situação de controle externo, pois não significam a possibilidade de determinar, positiva e ativamente, a gestão da empresa, mas representam apenas condicionamentos conjunturais ao controle interno. Essa *influência relevante*, no entanto, pode converter-se em *influência dominante* quando a empresa estiver impossibilitada de realizar o pagamento dos seus credores e vir-se diante da necessidade de promover constantes refinanciamentos. Nesse caso, a instituição financeira poderá passar a exercer uma influência dominante, estrutural e permanente sobre a empresa, caracterizando uma situação de controle externo. Sobre o tema, veja-se, Ricardo FERREIRA DE MACEDO, Controle não Societário, cit., pp. 161-171.

<sup>104</sup> Sobre a distinção entre *grupo societário fundado em controle societário* e *grupo societário fundado em controle contratual*, veja-se a lição de Fábio Konder COMPARATO: “Os grupos econômicos são de duas espécies: grupos de subordinação e de coordenação. Os primeiros apresentam uma estrutura hierárquica, em que uma empresa (individual ou societária, pública ou privada) exerce um poder de dominação, denominado poder de controle, sobre as demais. Nos grupos de coordenação, ao revés, não há empresas dominantes e dominadas, mas a coordenação de duas ou mais empresas sob uma mesma direção unitária: são os consórcios. (...) Pois bem, o poder de controle de uma empresa sobre outra – elemento essencial do grupo de subordinação – consiste no direito de decidir, em última instância, a atividade empresarial de outrem. Normalmente, ele se funda na participação societária de capital, permitindo que o controlador se manifeste na assembléia geral ou reunião de sócios da empresa controlada. Mas pode também suceder que essa dominação empresarial se exerça *ab extra*, sem participação de capital de uma empresa em outra e sem que o representante da empresa dominante tenha assento em algum órgão administrativo da empresa subordinada. É o fenômeno do chamado *controle externo*.” (Grupo Societário Fundado em Controle Contratual e Abuso de Poder do Controlador, in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, cit., pp. 275-276).

terno encontram-se sujeitas a políticas contratualmente impostas, que disciplinam de forma pormenorizada suas atividades empresariais. A influência que tende a ser veiculada a essas empresas, portanto, em pouco ou nada se diferencia da influência que seria veiculada por meio de uma relação de participação societária majoritária<sup>105</sup>.

### **3.2 O PROBLEMA DE AGENCY E OS MODELOS DE CORPORATE GOVERNANCE**

A dissociação entre propriedade e controle do capital empregado na atividade empresarial é um fenômeno praticamente inerente à estrutura societária, fundada na lógica do princípio majoritário. Salvo nas hipóteses de controle totalitário, de fato, o controle das sociedades é exercido por um indivíduo ou grupo de indivíduos que, em maior ou menor medida, encontra-se alheio aos riscos econômicos da empresa. Essa dissociação, que torna, de um lado, os investidores de capital alheios à sua gestão e, de outro lado, os gestores da empresa indiferentes a uma parcela do impacto econômico da atividade empresarial, gera uma potencial divergência de interesses entre *proprietários e controladores*<sup>106</sup>.

---

<sup>105</sup> Ricardo FERREIRA DE MACEDO, *Controle não Societário*, cit., pp. 151-154.

<sup>106</sup> Essa potencial divergência de interesses entre *proprietários e controladores* foi apontada por Adolf BERLE e Gardiner MEANS: “O acionista tem certos interesses bem definidos no funcionamento da companhia, na distribuição da renda e nos mercados públicos de ações. Em geral, é de seu interesse, em primeiro lugar, que a companhia proporcione o lucro máximo compatível com um grau razoável de risco; em segundo lugar, que seja distribuída uma proporção tão grande desses lucros quanto permitam os interesses superiores do negócio, e que não aconteça nada que prejudique o direito de receber a parte que lhe cabe dos lucros distribuídos; e, finalmente, que suas ações continuem livremente negociáveis a um preço justo. (...). Se admitirmos que desejo de *lucro pessoal* é a força motriz do controle, devemos concluir que os interesses do controle são diferentes e que muitas vezes se opõem radicalmente aos da propriedade; devemos concluir também que, muito significativamente, os proprietários não serão bem servidos por um grupo de controle que vise o lucro.” (*A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*, cit., pp. 124-125).

Enquanto nas empresas em que existe coincidência entre propriedade societária e poder de controle é possível sustentar que as decisões e a gestão empresarial visam à maximização de resultados no emprego do capital, nas empresas em que não há essa coincidência os objetivos visados pelos detentores do poder controle podem não se pautar pela maximização dos interesses dos detentores de participações societárias, mas pela maximização dos seus próprios interesses. O fenômeno da dissociação entre propriedade e controle do capital aplicado na atividade empresarial provoca, assim, uma situação de possível distorção decisória e gerencial na condução da empresa<sup>107</sup>.

Essa situação encontra-se na própria fisiologia das empresas organizadas sob forma societária, que encerra uma relação de *agency*<sup>108</sup> entre, de um lado, os controladores e administradores e, de outro lado, aqueles conferem recursos à viabilidade da empresa.

---

<sup>107</sup> Ricardo FERREIRA DE MACEDO, Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressão ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas, cit., pp. 197-198.

<sup>108</sup> Michael JENSEN e William MECKLING definem *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 authority to the agent.” (Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, cit., p. 5). No mesmo sentido, Stephen M. BAINBRIDGE apresenta a seguinte definição: “An agency relationship comes into existence when there is a manifestation by the principal of consent that the agent act on his behalf and subject to his control, and the agent consents to so act.” (Agency, Partnerships & LLCs, New York, Foundation Press, 2004, p. 2).

A incidência do problema de *agency* em estruturas societárias constitui o objeto dos estudos de *corporate governance*, perspectiva analítica que, com base em instrumentos econômicos, se propõe a investigá-lo e a formular mecanismos de incentivo e responsabilidade para minimizá-los<sup>109</sup>.

A elaboração desses mecanismos pressupõe, necessariamente, a identificação e determinação dos interesses que os controladores e administradores devem perseguir na gestão da empresa. A questão básica e preliminar do debate entre os modelos de *corporate governance*, portanto, consiste no problema fundamental do direito societário. Trata-se, em última análise, de delimitar o objetivo do direito societário ou, em outras palavras, definir a função da empresa no direito societário<sup>110</sup>.

Com efeito, enquanto os adeptos do *shareholder-oriented model* sustentam que as estruturas societárias devem, ao menos prioritariamente, atender os interesses dos sócios (*shareholders*), os partidários dos *stakeholder models*, com

---

<sup>109</sup> A noção de *corporate governance*, que se pode traduzir por *governança empresarial*, mas que se tem traduzido por *governança corporativa*, surgiu na economia em função do *agency problem* entre proprietários e controladores, conforme destaca Aline de Menezes SANTOS: “A governança corporativa surgiu na economia em função, principalmente, dos chamados problemas de agência, que trata de conflitos de interesse entre quem tem a propriedade (o acionista) e que tem o controle da organização. A teoria da agência estuda as controvérsias provocadas pela dissociação entre propriedade e gestão empresarial. O principal, titular da propriedade, delega ao agente o poder de decisão sobre essa propriedade. A partir de então surgem os chamados conflitos de agência, pois os interesses daquele que administra a propriedade nem sempre estão alinhados com os de seu titular. São problemas de assimetria de informações entre agente e principal; preocupações em monitorar o comportamento do agente, garantindo que sua atuação se dará de acordo com os interesses do principal; formas de incentivo de sua atuação, entre outros.” (Reflexões sobre a Governança Corporativa no Brasil, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 130, 2003, p. 186).

<sup>110</sup> Nesse sentido, observa Michael JENSEN: “*In most industrialized nations today, economists, management scholars, policy makers, corporate executives, and special interest groups are engaged in a high-stakes debate over corporate governance. In some scholarly and business circles, the discussion focuses mainly on questions of policies and procedures designed to improve oversight of corporate managers by boards of directors. But at the heart of the current global corporate governance debate is a remarkable division of opinion about fundamental purpose of the corporation.*” (Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 14, n. 3, 2001, p. 8. Disponível em [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)).

base na ampliação da perspectiva do problema de *agency*, defendem que deve haver, nas estruturas societárias, uma ponderação entre os interesses de todas as partes interessadas ou afetadas pela atividade empresarial (*stakeholders*)<sup>111</sup>.

---

<sup>111</sup> Essa discussão entre os modelos de *corporate governance* guarda semelhança com a clássica polémica entre contratualistas e institucionalistas sobre o interesse que, em metáfora simplificativa, corresponderia ao *interesse social* ou *interesse da sociedade*. Em linhas gerais, na teoria contratualista o interesse da sociedade é reduzido ao interesse dos sócios e, na teoria institucionalista, identifica-se com um interesse superior e autônomo, de natureza extra-societária, atribuído à pessoa jurídica societária ou à própria empresa. No contratualismo, o interesse da sociedade coincide com o interesse dos seus sócios. Para os seus adeptos, a natureza contratual da sociedade não permitiria que envolvesse quaisquer interesses diversos daqueles das partes contratantes. Entre as concepções contratualistas, algumas concebem o interesse social como resultado dos interesses individuais dos sócios; outras o depuram de elementos externos e o definem como interesse comum dos sócios. Na primeira concepção, o interesse social corresponde àquele decidido pela maioria nas deliberações sociais. Na segunda, o interesse social é definido como interesse comum dos sócios enquanto sócios (*uti socii*), não identificado com outros interesses comuns dos sócios, nem representado pela somatória dos seus interesses individuais (*uti singuli*). Trata-se de um interesse *ex causa societatis*, que decorre do *status socii* extraído do contrato social. Todos os demais interesses dos sócios são considerados estranhos à sociedade. Essa segunda concepção pode ainda ser dividida em duas vertentes, segundo seja o interesse social concebido como interesse comum apenas dos sócios atuais ou também dos sócios futuros. No institucionalismo, em sentido oposto, o interesse social não se limita aos interesses dos sócios. No direito societário, a gênese da teoria institucionalista costuma ser atribuída a Walther RATHENAU, economista alemão que equiparou o interesse social ao interesse público. Para ele, a grande empresa não significava uma simples organização de direito privado, mas um importante fator de desenvolvimento da economia nacional. Walther RATHENAU identificava em cada grande empresa um instrumento a serviço do interesse público, voltada para o desenvolvimento econômico nacional. Por essa razão, propugnava o fortalecimento dos poderes dos órgãos da administração, em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários. Essas idéias influenciaram fortemente a doutrina alemã, propiciando o surgimento das concepções institucionalistas da *Unternehmen an sich* (empresa em si) e da *Person an sich* (pessoa em si), que tiveram repercussão em diversos países. Essas duas formulações institucionalistas têm como característica fundamental a não redução do interesse da sociedade ao interesse coletivo do grupo de sócios. A teoria da *Unternehmen an sich* sustenta a existência de um interesse próprio da empresa, superior aos interesses dos sócios, à sua melhor eficiência produtiva. Trata-se de uma concepção institucionalista que acarreta a superação da própria personalidade jurídica da sociedade para focar o interesse da empresa, de ordem superior e natureza autônoma. A principal característica da teoria da *Unternehmen an sich* é uma acentuada visão publicista dos problemas da sociedade por ações, vista como a forma jurídica da grande empresa, na qual confluem os interesses mais diversos, não apenas dos acionistas, mas também dos consumidores e dos trabalhadores, bem como o interesse coletivo ao desenvolvimento da economia nacional. A teoria da *Person an sich*, menos radical que a teoria da *Unternehmen an sich*, funda-se na concepção organicista da pessoa jurídica. Procura-se demonstrar que a pessoa jurídica, ente real cuja personalidade é reconhecida pelo sistema jurídico, possui um interesse próprio, diverso e superior ao interesse dos sócios. Sobre o tema, veja-se Pier Giusto JAEGER, *L'interesse Sociale*, Milano, Giuffrè, 1964; e José Nuno Marques ESTACA, *O Interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais*, Coimbra, Almedina, 2003.

### 3.2.1 O SHAREHOLDER-ORIENTED MODEL

A premissa básica do *shareholder-oriented model* é que as estruturas societárias devem ser estabelecidas, principalmente, com o objetivo de proteger os interesses dos *shareholders*. A supremacia dos interesses dos *shareholders* em relação aos interesses dos demais *stakeholders* (*shareholder primacy norm*) funda-se na concepção segundo a qual, por deterem participações societárias e arcarem com os riscos da atividade empresarial, eles são considerados proprietários da empresa. Como consequência lógica, os administradores, que não podem desrespeitar a propriedade dos *shareholders*, devem dirigir a empresa de acordo com os seus interesses. Esse argumento, de forte carga retórica, é sintetizado por David MILLON nos seguintes termos:

*The property rights argument did not claim that shareholders themselves owned the assets of the business enterprise; it was undeniable that legal title was vested in the corporate entity. However, if the shareholders owned the corporate entity, management arguably owed a duty to them to manage the shareholders' property solely in their best interests: 'The corporation was theirs, to be operated for their benefit'. Accordingly, corporate management exercised control over the corporation like trustees administering a trust; the corporation was the trust property and their powers were therefore 'powers in trust'. As such, these powers were 'necessarily and at all times exercisable only for the ratable benefit of all the shareholders as their interest appears.'*<sup>112</sup>

Além disso, sustenta-se que os *shareholders*, por serem detentores de pretensões residuais contra a pessoa jurídica societária e assumirem os riscos da atividade empresarial, possuem os maiores incentivos para comandar a empresa e utilizar os seus recursos da forma mais apropriada. Isso porque, enquanto o capital investido pelos *shareholders* na atividade empresarial somente é remunerado quando a empresa alcança resultados *post break-even*, os interesses imedia-

---

<sup>112</sup> *The Ambiguous Significance of Corporate Personhood*, Working Paper No. 01-6, Washington & Lee Public Law and Legal Theory Research Paper Series, Washington and Lee University School of Law, 2001, pp. 15-16. Disponível em [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

tos dos *stakeholders*, por constituírem – ou deverem constituir – custos da atividade empresarial, são atendidos independentemente da performance lucrativa da empresa.

A orientação da disciplina societária à maximização da riqueza dos *shareholders*, por consequência, seria a forma mais adequada para maximizar o bem-estar social agregado pela atividade empresarial. Note-se que não se sustenta que os demais interesses que gravitam em torno da empresa devem ser desprezados, mas sim que as regras de direito societário não constituem a forma mais eficaz de protegê-los, conforme destacam Henry HANSMANN e Reinier KRAAKMAN:

*All thoughtful people believe that corporate enterprise should be organized and operated to serve the interests of society as a whole, and that the interests of shareholders deserve no greater weight in this social calculus than do the interests of any other members of society. The point is simply that now, as a consequence of both logic and experience, there is convergence on a consensus that the best means to this end – the pursuit of aggregate social welfare – is to make corporate managers strongly accountable to shareholder interests, and (at least in direct terms) only to those interests. (...).*

*Of course, asserting the primacy of shareholder interests in corporate law does not imply that the interests of corporate stakeholders must or should go unprotected. It merely indicates that the most efficacious legal mechanisms for protecting the interests of nonshareholder constituencies – (...) – lie outside corporate law. For workers, this includes the law of labor contracting, pension law, health and safety law, and antidiscrimination law. For consumers, it includes product safety regulation, warranty law, tort law governing product liability, antitrust law, and mandatory disclosure of product contents and characteristics. For the public at large, it includes environmental law and the law of nuisance and mass torts.<sup>113</sup>*

Para os adeptos do *shareholder-oriented model*, os administradores possuem deveres fiduciários em relação aos acionistas e devem dirigir a empresa com o objetivo de maximizar a sua riqueza. Esses deveres fiduciários, originá-

---

<sup>113</sup> *The End of History for Corporate Law*, Discussion Paper No. 280, The Center for Law, Economics, and Business, Harvard Law School, 2000, pp. 9-10. Disponível em [www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center).

rios do instituto anglo-saxão do *trust*<sup>114</sup>, costumam ser classificados em *duty of care* (“*to act as a prudent person does in the management of his own affairs of equal gravity*”) e *duty of loyalty* (“*to maximize the investors’ wealth rather than one’s own*”), embora não haja uma linha demarcatória nítida entre ambos, e constituem uma forma de equalização do problema de *agency*<sup>115</sup>.

O *shareholder-oriented model* é predominante nos EUA e Inglaterra, países em que se verifica uma acentuada dissociação entre propriedade societária e poder de controle empresarial e a presença de um mercado de capitais forte e ativo, “que garante a liquidez dessas participações acionárias por meio de regras rígidas de transparência, divulgação periódica de informações e sanções ao uso de informações privilegiadas, que submetem os administradores da companhia a

---

<sup>114</sup> Sobre o tema, considerando a possibilidade de aplicação dos princípios da doutrina dos deveres fiduciários no direito societário brasileiro, veja-se Eduardo SALOMÃO NETO, *O Trust e o Direito Brasileiro*, São Paulo, LTr, 1996; e Carlos Klein ZANINI, 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, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 109, 1998, pp. 137-149.

<sup>115</sup> Frank H. EASTERBROOK e Daniel R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, cit. p. 103. Sobre os deveres fiduciários como mecanismos de equalização do problema de *agency*, assinalam os autores: “*When one person exercises authority that affects another’s wealth, interests may diverge. The smaller the managers’ share in the enterprise, the more the managers’ interests diverge from the interests of those who contributed capital. This phenomenon exists in any agency relation. (...) Divergence of interests may be controlled in several ways. There is the employment market: an unfaithful or indolent manager may be penalized by a lower salary, and a diligent one rewarded by a bonus for good performance. In addition, the threat of sales of corporate control induces managers to perform well in order to keep their positions. Finally, competition in product markets helps to control agents’ conduct, because a poorly managed firm cannot survive in competition with a well-managed firm (other things being equal). These mechanisms reduce but do not eliminate the divergence of interests. They require extensive, costly monitoring so that investors and others know how well the managers perform. And the mechanisms may be inadequate to deal with one-time defalcations, when the manager concludes that the opportunities of the moment exceed any subsequent penalties in the employment market. (...) The fiduciary principle is an alternative to elaborate promises and extra monitoring. (...) Fiduciary principles contain antitheft directives, constraints on conflict of interest, and other restrictions on the ability of managers to line their own pockets at the expense of investors.*” (*Idem, ibidem*, pp. 91-92).

uma disciplina severa”. Destarte, o monitoramento dos administradores ocorre pelo próprio mercado, ou seja, pelos acionistas existentes e potenciais<sup>116</sup>.

### 3.2.2 OS *STAKEHOLDER MODELS*

Em contraste com o *shareholder-oriented model*, a premissa fundamental dos *stakeholder models* é que as estruturas societárias não devem ser destinadas a proteger apenas os interesses dos *shareholders*, mas também os interesses dos demais *stakeholders* interessados ou afetados pela atividade empresarial, incluindo empregados, fornecedores, consumidores, credores e a comunidade em geral. A partir da idéia de responsabilidade social empresarial, defende-se a imposição, por meio da disciplina societária, de funções sociais às empresas além da produção de lucros.

Nos EUA, com apoio no conceito de pessoa jurídica, E. Merrick DODD, JR. sustentou, na década de 1930, uma teoria de responsabilidade social empresarial baseada na atribuição de relevância, na gestão da empresa, a todos os seus *stakeholders* e não apenas aos *shareholders*, conforme destaca David MILLON:

---

<sup>116</sup> Aline de Menezes SANTOS, Reflexões sobre a Governança Corporativa no Brasil, cit., p. 188. A autora destaca que, como “os preços de negociação das ações em bolsa transmitem informações que sinalizam o julgamento do mercado sobre a atuação dos administradores e incorporam as perspectivas de performance futura das empresas”, “a principal forma de monitoramento da atuação dos administradores é o mercado de aquisição de controle acionário”. Atualmente, contudo, mesmo nos EUA as aquisições por ofertas públicas constituem uma pequena porcentagem do total e, dentre elas, as aquisições hostis constituem uma minoria. Uma explicação plausível é que o aumento da parcela da remuneração dos administradores constituída por ações ou opções de ações tenha alinhado os seus interesses com os interesses dos acionistas na aceitação de propostas de aquisição que aumentem o valor das participações acionárias. Essa forma de compensação, no entanto, diante da inexistência de qualquer restrição, constitui um incentivo para que os administradores tenham interesse na maximização do valor das ações no curto prazo, inclusive pela manipulação de demonstrações financeiras e contábeis. Ainda que o preço das ações não possa ser mantido por muito tempo, os administradores podem obter lucros com a venda das suas ações antes que haja declínio. Esse fato, ocorrido no caso da falência da Enron Corp., tem sido apontado como comprovação de que os escândalos corporativos ocorridos nos EUA nos últimos anos devem-se à alteração da forma de remuneração dos administradores. Sobre o tema, veja-se William A. KLEIN e John C. COFFEE, JR., *Business Organization and Finance – Legal and Economic Principles*, 9ª ed. New York, Foundation Press, 2004, pp. 181-183 e 193-197.

*In an article published in 1932, Harvard Law School professor E. Merrick Dodd, Jr. showed how the entity conception of the corporation could provide an effective basis for a theory of corporate social responsibility. Dodd noted that a corporation's constituencies include more than just the shareholders. Employees, consumers, creditors, and the communities in which plants were located all had a stake in management's decisions about how to run the business. Furthermore, these interests could conflict with those of the shareholders. Policies design to benefit lower-level workers, for example, could result in lower corporate profits and therefore a lower rate of return for shareholders.*

*If corporate managers were thought of simply as trustees or agents for the shareholders, policies that deviated from shareholder wealth maximization were an illegitimate abuse of power. However, if in fact the corporation was an entity existing separately from its shareholders, management acted on behalf of the corporation and its business decisions involved the corporation's property. In other words, an entity theory of the corporation rejected the notion that management worked directly for the shareholders and was charged to manage their property. Shareholders had interests in the corporation that were entitled to due regard, but so, too, did the various other nonshareholder constituencies of the corporation. Presumably their well-being ought to be taken into account as well.<sup>117</sup>*

Os partidários dos *stakeholder models* rejeitam a concepção de que os *shareholders* são proprietários da empresa e consideram que, assim como todos os demais *stakeholders*, os *shareholders* têm interesses que devem ser observados, mas não necessariamente priorizados. Acionistas, empregados, fornecedores, consumidores e credores, entre outros, possuem interesses que devem ser igualmente respeitados pela administração da empresa. Por conseqüência, os administradores deixam de ser vistos como agentes dos *shareholders* e passam a ser considerados responsáveis também perante os demais *stakeholders* da empresa. A tarefa dos administradores, portanto, consiste em maximizar a capacidade da empresa de produzir riquezas, equilibrando os interesses de todos os seus *stakeholders*.

---

<sup>117</sup> *The Ambiguous Significance of Corporate Personhood*, cit., pp.12-13.

Os *stakeholder models* podem ser divididos em dois grupos<sup>118</sup>. No primeiro grupo (*fiduciary model of corporation*), o conselho de administração (*board of directors*)<sup>119</sup> funciona como um coordenador neutro das contribuições e retribuições de todos os *stakeholders* da empresa. Nesse modelo, contudo, apenas os acionistas possuem representação direta no conselho de administração. A proteção dos *stakeholders* ocorre pelo relaxamento dos deveres dos administradores de perseguir apenas os interesses dos *shareholders*, mediante a outorga de certo grau de discricionariedade para atender os interesses dos demais *stakeholders*<sup>120</sup>.

No segundo grupo (*representative model of corporation*), por outro lado, os *stakeholders* são representados por membros diretamente nomeados para o conselho de administração. Nesse modelo, os representantes dos *stakeholders* são responsáveis pela elaboração de políticas destinadas a maximizar o bem-estar de todos os *stakeholders*, segundo a influência e o poder de barganha de

---

<sup>118</sup> Henry HANSMANN e Reinier KRAAKMAN, *The End of History for Corporate Law*, cit., pp. 8-9.

<sup>119</sup> Nas companhias norte-americanas, a função de administração é atribuída ao *board of directors*, que costuma delegar a função de gestão da empresa aos *officers*. Assim sendo, ainda que exista apenas um órgão de administração, na prática as funções executivas são exercidas pelos *officers*. Nesse sentido, veja-se Paulo Fernando Campos Sales de TOLEDO, *O Conselho de Administração na Sociedade Anônima*, 2ª ed., São Paulo, Atlas, 2002, p. 20. Grosso modo, portanto, o *board of directors* pode ser equiparado ao conselho de administração das companhias brasileiras e os *officers* aos diretores.

<sup>120</sup> Nesse sentido, veja-se Margaret M. BLAIR e Lynn A. STOUN, A Team Production Theory of Corporate Law, *Virginia Law Review*, v. 85, n. 2, 1999. Disponível em [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). Nos EUA, o reconhecimento mais explícito desse modelo encontra-se nas leis que permitem que os administradores, ao elaborarem táticas de defesa das companhias contra aquisições hostis, considerem os interesses da comunidade de *stakeholders* (*other constituencies statutes*). Não obstante, os adeptos da responsabilidade social empresarial costumam apontar o caso *A. P. Smith Manufacturing Company vs. Barlow*, julgado pela Suprema Corte de New Jersey em 1953, no qual se decidiu ser permitido aos administradores a doação de recursos à Universidade de Princeton, contrariamente aos interesses de um grupo de acionistas, como paradigmático no estabelecimento legal da filantropia empresarial e como marco inicial da discussão pública sobre os deveres sociais das empresas. Nesse sentido, veja-se Patrícia Almeida ASHLEY (coordenação), *Ética e Responsabilidade Social nos Negócios*, cit., p. 46. No direito brasileiro, a matéria está regulada no artigo 154 da Lei das S/A: a alínea *a* do §2º veda aos administradores a prática de ato de liberalidade à custa da companhia, mas o §4º permite ao conselho de administração ou à diretoria autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.

cada grupo. No caso, o conselho de administração (ou conselho de supervisão)<sup>121</sup> constitui, idealmente, um órgão fiduciário conjunto, que funciona como instrumento de coalizão entre os grupos de *stakeholders* e arena de cooperação para monitoramento da gestão da empresa e resolução de conflitos entre os interesses específicos dos grupos de *stakeholders*<sup>122</sup>.

*Stakeholder models*, com algumas variações, são predominantes na Alemanha, Japão e maioria dos países da Europa Continental, nos quais a propriedade societária costuma estar concentrada nas mãos de acionistas controladores com largas participações acionárias. É mais comum que as empresas sejam financiadas por agentes do mercado financeiro, pois os mercados de capitais desses países são tradicionalmente mais frágeis e os padrões de transparência e divulgação de informações mais relaxados. O monitoramento dos administradores, portanto, é feito por mecanismos de participações acionárias cruzadas, detidas por instituições financeiras e outras empresas<sup>123</sup>, e pela representação de grupos de *stakeholders* nos órgãos sociais<sup>124</sup>.

---

<sup>121</sup> Nas companhias alemãs, o conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*) tem por função a superintendência dos negócios sociais, enquanto o conselho de direção (*Vorstand*) tem por função a gestão dos negócios sociais. Em termos aproximados, portanto, observadas as respectivas peculiaridades, o conselho de supervisão corresponde ao conselho de administração das companhias brasileiras e o conselho de direção à diretoria. Sobre o tema, veja-se Renato Luis Bueloni FERREIRA, *Sistemas de Administração das S/A no Direito Comparado e no Direito Pátrio, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 108, 1997, pp. 125-131, especialmente pp. 127-129.

<sup>122</sup> Nesse sentido, veja-se Calixto SALOMÃO FILHO, *O Novo Direito Societário*, cit., pp. 15-51. Na Alemanha, esse modelo foi adotado pelas leis de participação dos empregados no conselho de supervisão das companhias. Iniciou-se com a lei *MontanMitbestG* de 1951, destinada aos setores de aço e carvão, e foi paulatinamente estendido para demais setores industriais, tendo atingido seu ápice com a lei *MitbestG* de 1976. Sobre o tema, veja-se Calixto SALOMÃO FILHO, *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*, cit., pp. 12-13. No direito brasileiro, o parágrafo único do artigo 140, acrescentado pela Lei n° 10.303/2001, permite que o estatuto das companhias preveja a participação de representantes dos empregados no conselho de administração.

<sup>123</sup> Aline de Menezes SANTOS, *Reflexões sobre a Governança Corporativa no Brasil*, cit., p. 189.

<sup>124</sup> Calixto SALOMÃO FILHO, *O Novo Direito Societário*, cit., p. 65.

### 3.2.3 SÍNTESE COMPARATIVA

Essa breve análise comparativa permite concluir que os adeptos de ambos os modelos de *corporate governance* adotam posições congruentes quanto ao fato de que as empresas devem ser organizadas e operadas para servir aos interesses da comunidade, mas dissonantes quanto à forma como esses interesses são mais bem atendidos. A diferença básica refere-se aos objetivos que conferem às estruturas societárias. O debate envolve, especificamente, a função da empresa no direito societário, ou seja, o objetivo do direito societário<sup>125</sup>.

Enquanto os partidários do *shareholder-oriented model* sustentam que as estruturas societárias devem abrigar os interesses dos *shareholders*, sendo os interesses dos demais *stakeholders* da empresa protegidos por mecanismos legais

---

<sup>125</sup> Em expressiva passagem, Henry HANSMANN e Reinier KRAAKMAN expõem a questão do objetivo do direito societário nos seguintes termos: “*What is the goal of corporate law, as distinct from its immediate functions of defining a form of enterprise and containing the conflicts among the participants in this enterprise? As a normative matter, the overall objective of corporate law – as of any branch of law – is presumably to serve the interests of society as a whole. More particularly, the appropriate goal of corporate law is to advance the aggregate welfare of a firm’s shareholders, employees, suppliers, and customers without undue sacrifice – and, if possible, with benefit – to third parties such as local communities and beneficiaries of the natural environment. This is what economists would characterize as the pursuit of overall social efficiency. It is sometimes said that the goals of corporate law should be narrower. In particular, it is sometimes said that the appropriate role of corporate law is simply to assure that the corporation serves the best interests of its shareholders or, more specifically, to maximize financial returns to shareholders or, more specifically still, to maximize the market price of corporate share. Such claims can be viewed in two ways. First, these claims can be taken at face value, in which case they neither describe corporate law as we see it, nor do they offer a normatively appealing aspiration for that body of law. There would be little to recommend a body of law that, for example, permits corporate shareholders to enrich themselves through transactions that make creditors or employees worse off by \$2 for every \$1 that the shareholders gain. Second, such claims can be understood as saying, more modestly, that focusing principally on the maximization of shareholder returns is, in general, the best means by which corporate law can serve the broader goal of advancing overall social welfare. In general, creditors, workers, and customers will consent to deal with a corporation only if they expect to be better off themselves as a result. Consequently, the corporation – and, in particular, its shareholders – has a direct pecuniary interest in making sure that corporate transactions are beneficial, not just to the shareholders, but to all parties who deal with the firm. We believe that this second view is – and surely ought to be – the appropriate interpretation of statements by legal scholars and economists asserting that shareholder value is the proper object of corporate law. Whether, in fact, the pursuit of shareholder value is generally an effective means of advancing social welfare is an empirical question on which reasonable minds can differ.*” (What is Corporate Law?, cit., pp. 17-18).

externos ao direito societário, os adeptos dos *stakeholder models* defendem que deve haver, no interior das estruturas societárias, uma ponderação entre os interesses de todos os *stakeholders* da empresa<sup>126</sup>.

Há bons argumentos em ambos os sentidos. Por um lado, sustenta-se que os *shareholders* assumem os riscos da atividade empresarial e, por conseqüência, têm os maiores incentivos para controlar a empresa de forma eficiente<sup>127</sup>. Por outro lado, considerando a necessidade de investimentos específicos na empresa, sejam financeiros ou humanos, em bens tangíveis ou intangíveis, defende-se que direitos de controle devem ser atribuídos proporcionalmente aos titulares desses investimentos, muitas vezes *stakeholders* que, à semelhança dos *shareholders*, ficam expostos aos riscos da atividade empresarial<sup>128</sup>.

---

<sup>126</sup> É importante destacar, como faz Ricardo FERREIRA DE MACEDO, que o saldo da comparação entre esses modelos acaba sendo em grande parte ocultado pelo “hermetismo ideológico” que caracteriza. É conhecida, por exemplo, a famosa afirmação de Milton FRIEDMAN de que a responsabilidade social da empresa é dar o maior lucro possível aos seus proprietários. Essa dialética defeituosa, conforme assinala Ricardo FERREIRA DE MACEDO, “tende a reduzir a percepção analítica do direito societário em relação ao fenômeno empresarial aos limites da velha dicotomia propriedade-controle e a um tratamento restritivo do *agency problem* a ela subjacente, fazendo marginais (...) as concepções orientadas pela constatação de que os sócios da empresa são os únicos que têm sua riqueza posta em mãos de seus controladores e administradores e que, portanto, não são os únicos *principals* interessados na disciplina da relação de *agency* que é inerente à estrutura empresarial societária.” (*Controle não Societário*, pp. 19-20).

<sup>127</sup> Nesse sentido, Frank EASTERBROOK e Daniel FISCHER: “*As the residual claimants, shareholders have the appropriate incentives (...) to make discretionary decisions. The firm should invest in new products, plants, and so forth, until the gains and costs are identical at the margin. Yet all of the actors, except the shareholders, lack the appropriate incentives. Those with fixed claims on the income stream may receive only a tiny benefit (...) from the undertaking of a new project. The shareholders receive most of the marginal gains and incur most of the marginal costs. They have the right incentives to exercise discretion.*” (*The Economic Structure of Corporate Law*, cit., p. 68).

<sup>128</sup> Nesse sentido, Margaret BLAIR: “*Most of the participants in the corporate governance debates of the last few years have discredited the notion that the corporations should be run in the interests of all of the stakeholders, rather than just for the shareholders. But if stakeholders are defined to mean all those participants who have substantial firm-specific investments at risk, then this idea is actually a reasonable and appropriate basis for thinking about corporate governance reforms. Far from abandoning the idea that firms should be run for all the stakeholders, contractual arrangements and governance systems should be devised to assign control rights, rewards, and responsibilities to the appropriate stakeholders.*” (*Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, Washington, The Brookings Institution, 1995, p. 274).

No presente ensaio, não se ambiciona apontar o melhor modelo societário, nem a melhor forma de proteger os diversos interesses que gravitam em torno da atividade empresarial, questões que, a rigor, possuem natureza político-ideológica ou, quando muito, empírica. De forma mais restrita, pretende-se utilizar o debate entre os modelos analisados para examinar a tutela dos interesses intrasocietários dos *shareholders* e extrasocietários dos *stakeholders* no ordenamento jurídico e na prática societária brasileira.

Trata-se, assim, de estabelecer um pano de fundo para a discussão do capítulo seguinte, destinado a examinar a alocação do controle societário e o seu balizamento em função dos interesses intrasocietários e extrasocietários que gravitam ao redor da empresa. Para essa finalidade, duas conclusões, extraídas dos debates de *corporate governance*, parecem bastante relevantes.

A primeira é que as normas jurídicas devem regular a empresa para que haja maximização do valor do bem-estar social agregado e distribuição equitativa dos resultados gerados pela atividade empresarial. As normas jurídicas tendentes a balizar a conduta dos controladores e administradores das empresas, portanto, devem ser efetivas tanto no *plano intrasocietário*, como no *plano extrasocietário*<sup>129</sup>. No primeiro, para evitar condutas oportunistas e apropriações ilegítimas dos resultados da atividade empresarial. No segundo, para impedir o lucro socialmente destrutivo.

A segunda é que existem limites para a interiorização de interesses externos em estruturas societárias. Em linhas gerais, esses limites consistem na duradoura prosperidade e rentabilidade da empresa ou, em outras palavras, na maximização do valor da empresa em longo prazo, que se traduz, em última análi-

---

<sup>129</sup> Nesse sentido, veja-se Ricardo FERREIRA DE MACEDO, Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressão ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas, cit., pp. 195-199.

se, na sua possibilidade de produção de riquezas. É possível, por conseguinte, que os interesses externos compatíveis com a lógica da maximização do valor da empresa em longo prazo, que pressupõe a manutenção de boas relações com os diversos grupos de *stakeholders*, sejam interiorizados na sua estrutura societária. Os interesses externos incompatíveis com essa lógica devem necessariamente ser tutelados por outros mecanismos legais<sup>130</sup>.

---

<sup>130</sup> Em sentido semelhante, veja-se Eduardo Secchi MUNHOZ, *Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, cit., pp. 36-50; e Michael JENSEN, *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, cit., pp. 8-9 e 16-17.

## **4. ALOCAÇÃO E BALIZAMENTO DO PODER DE CONTROLE NO DIREITO SOCIETÁRIO**

O ordenamento jurídico, ao regular o fenômeno econômico da empresa, deve proporcionar ou impor condições para que haja maximização do valor do bem-estar social agregado pela atividade empresarial e distribuição equitativa de resultados. Isso significa que as normas jurídicas que direcionam a gestão da empresa devem ser efetivas tanto no *plano intrasocietário*, para evitar condutas oportunistas e apropriações ilegítimas dos resultados da atividade empresarial, como no *plano extrasocietário*, para impedir o lucro socialmente destrutivo.

No direito societário, a função da empresa consiste, precisamente, nos interesses que os controladores e administradores devem perseguir na sua gestão. As possíveis formas de tutela dos interesses internos dos *shareholders* e externos dos *stakeholders* serão tratadas no presente capítulo.

### **4.1 ALOCAÇÃO DO PODER DE CONTROLE NO DIREITO SOCIETÁRIO**

A realidade empresarial brasileira é marcada pela concentração da propriedade societária. Segundo dados constantes do *White Paper on Corporate Governance in Latin America*, elaborado pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) em 2003, 51% das ações das 459 sociedades abertas pesquisadas pertencem a um único acionista, sendo que 65% das ações são detidas pelos três maiores acionistas. O estudo destaca, ainda, que os

controladores costumam concentrar um número maior de ações do que o necessário para exercício do controle<sup>131</sup>.

Além da concentração da propriedade, o sistema societário brasileiro caracteriza-se pela concentração de poderes em torno do sócio controlador. A Lei das S/A foi elaborada com o objetivo precípuo de “criar a estrutura institucional da grande empresa privada de capital nacional”<sup>132</sup> e está centralizada na figura do acionista controlador, “o verdadeiro empresário, o criador de riquezas, mas que, até pela sua posição de poder no mundo econômico, tem deveres para com a comunidade em que atua, os demais acionistas sob o seu comando, a empresa que controla, e os que nela trabalham.”<sup>133</sup>

Em razão da preponderância de votos na assembleia geral, o acionista controlador tem poderes para “decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento” e “eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia” (artigos 121 e 122). Diante dessa possibilidade de demissão *ad nutum*, pode-se dizer que os administradores ficam reduzidos a “cargos de confiança” da assembleia geral e, indiretamente, a “extensões operacionais da vontade do controlador”<sup>134</sup>.

---

<sup>131</sup> Disponível em [www.oecd.org](http://www.oecd.org). Outro dado relevante é que as empresas estrangeiras que atuam no país costumam constituir sociedades limitadas ou sociedades anônimas fechadas controladas por sociedades estrangeiras com grande concentração da propriedade societária, fato que demonstra a falta de interesse dos grupos estrangeiros na captação de investimentos acionários no país.

<sup>132</sup> Alfredo LAMY FILHO e José Luiz BULHÕES PEDREIRA, *A Lei das S.A.*, 1º vol., 2ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 1995, p. 182.

<sup>133</sup> *Idem, ibidem*, p. 154.

<sup>134</sup> Ricardo FERREIRA DE MACEDO, *Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressão ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas*, cit., p. 200.

No Brasil, portanto, o problema de *agency* não se estabelece entre gestores e proprietários do capital empregado na atividade econômica, mas entre sócios controladores e sócios não controladores. Numa perspectiva mais abrangente, considerando que não há qualquer mecanismo societário de ingerência na gestão da empresa outorgado a partes interessadas diversas dos sócios, pode-se dizer que o problema de *agency* ocorre entre os sócios controladores e todas as partes interessadas que investem recursos na empresa, sejam investimentos financeiros ou humanos, em bem tangíveis ou intangíveis.

A Lei das S/A, contudo, ao mesmo tempo em que confere a soberania societária ao acionista controlador, imputa-lhe deveres e responsabilidades próprias. Por essa razão, o poder de controle é considerado um *direito-função*, atribuído ao titular para a consecução de finalidades específicas<sup>135</sup>. O conceito legal de acionista controlador está previsto no artigo 116, que acolhe apenas o controle interno e exclui o controle externo<sup>136</sup>:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

---

<sup>135</sup> Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 363.

<sup>136</sup> Tendo em vista que a Lei das S/A considerou necessária a titularidade de direitos de sócio para exercício do controle, na hipótese de existência de abuso do controle externo, que implique prejuízos para a sociedade *dependente*, não há incidência das normas de direito societário, mas apenas das regras próprias dos contratos ou negócios jurídicos que deram origem à situação. Nesse sentido, veja-se Viviane Muller PRADO, *Noção de Grupo de Empresas para o Direito Societário e para o Direito Contratual*, cit., p. 153. O Superior Tribunal de Justiça, ao julgar o Recurso Especial nº 15247/RJ, decidiu pela inaplicabilidade da regra de responsabilidade por abuso de controle, prevista no artigo 117 da Lei das S/A, a casos de controle externo, fundamentalmente em função da inexistência de participação societária da *controladora* na *controlada*. Na espécie, sociedade *afiliada* da TV Globo, retransmissora exclusiva de sua programação em área geográfica determinada, pleiteava o reconhecimento da existência de controle externo, fundado na subordinação econômica e tecnológica entre as empresas, e do exercício abusivo do controle, consubstanciado na denúncia do contrato firmado entre as partes. Sustentava a *afiliada*, com base em parecer de Fábio Konder COMPARATO, a aplicação analógica da regra prevista no artigo 117 da Lei das S/A, especialmente da hipótese da alínea *b* do §1º (cf. *Grupo Societário Fundado em Controle Contratual e Abuso de Poder do Controlador*, cit., pp. 270-291). Em sentido contrário, críticas ao julgado podem ser encontradas em Ricardo FERREIRA DE MACEDO, *Controle não Societário*, cit., pp. 148-161.

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

O dispositivo prevê duas hipóteses de controle conjunto da companhia. A primeira é o *acordo de voto*, que não precisa ser arquivado na sede da companhia, como manda o *caput* do artigo 118, e pode inclusive consistir em acordo tácito. O arquivamento não constitui um pressuposto do reconhecimento do poder de controle porque a aplicação dos deveres e responsabilidades dos controladores não pode ficar submetida ao seu próprio arbítrio.

A segunda é o grupo de pessoas sob *controle comum*, que supõe que o controlador, em última instância, não seja uma sociedade, pois no caso estar-se-ia diante de um grupo de sociedades, no qual a controladora seria a sociedade localizada no cume da pirâmide, por aplicação da regra do artigo 243, §2º, e não as sociedades intermediárias. Na hipótese de incidência definida do artigo 116, o controle é direto e as sociedades sob controle comum são tidas, em conjunto, por controladoras<sup>137</sup>.

A prerrogativa de eleição dos administradores da companhia seria dispensável para a configuração do controle não fosse a possibilidade de ser conferida, por mecanismos diversos do voto majoritário, como o acordo de acionistas ou a titularidade de ações de classe especial, a acionista minoritário<sup>138</sup>. Não se trata, no caso, de acordo de acionistas que estabelece o controle conjunto da companhia e o exercício compartilhado das prerrogativas estabelecidas na alínea *a* do artigo 116, mas de hipótese na qual existe uma segmentação dessas prerrogati-

---

<sup>137</sup> Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 85.

<sup>138</sup> *Idem, ibidem*, pp. 85-86.

vas que, nos termos literais da lei, impede qualquer acionista de ser qualificado como controlador<sup>139</sup>.

Por um lado, o acionista minoritário, titular do poder de eleger os administradores, terá a prerrogativa de definir, direta ou indiretamente, o quadro de diretores ao qual é atribuída a função privativa de representação da companhia. Por outro lado, o acionista majoritário permanecerá titular da maioria dos votos nas deliberações assembleares. A gestão ordinária da companhia, exercida pelos administradores, estará submetida à influência do acionista minoritário, detentor da prerrogativa de nomeação, mas as decisões fundamentais da companhia estarão subordinadas à vontade do acionista majoritário. Nessa situação, o controle permanecerá em mãos do acionista majoritário, pois a competência privativa dos administradores não lhes outorga o poder soberano na companhia, relativamente à assembléia geral<sup>140</sup>.

---

<sup>139</sup> Modesto CARVALHOSA sustenta que a caracterização do controle dispensa a presença cumulativa dos dois requisitos previstos no inciso *a* do artigo 116 da Lei das S/A. Nas suas palavras: “Esses dois atributos não podem ser entendidos como cumulativos, já que se pode ter o controle interno da companhia exercendo apenas um deles. Assim, é possível que os sócios titulares de determinadas classes de ações, nas companhias fechadas, tenham o poder de eleger a maioria dos administradores (art. 16). E, nas companhias abertas, podem alcançar esse poder mediante acordo de acionistas (art. 118). Esse poder de nomeação pode não vir acompanhado de outras prerrogativas de controle consubstanciadas em outras matérias susceptíveis de deliberação da assembléia geral e do Conselho de Administração. Portanto, basta que haja o poder de eleger a maioria dos administradores para que se caracterize o controle interno da companhia. E é suficiente que, por outro lado, haja prevalência da vontade de um grupo, nas demais deliberações societárias, para que também a caracterização de controle se estabeleça.” (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. 2, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1998, p. 431).

<sup>140</sup> Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 86. É importante destacar que a emissão de ações de classe especial previstas no artigo 18 da Lei das S/A permite o estabelecimento de um *controle gerencial de direito*. Basta, com efeito, prever em estatuto social a composição da diretoria e do conselho de administração e as matérias relevantes para os negócios sociais, além de atribuir substanciais poderes de direção aos órgãos de administração. Desse modo, com o poder de veto das alterações estatutárias e o poder de eleger a maioria dos membros do conselho de administração, pode-se controlar a companhia. Nesse caso, o poder de dirigir as atividades sociais ficará com a administração, tendo os titulares das ações de classe especial a possibilidade de protegê-la, mas não de exercer o controle. Nas mãos da administração, contudo, essas ações servem como importante garantia do controle gerencial. Sobre o tema, veja-se Calixto SALOMÃO FILHO, *O Novo Direito Societário*, cit., pp. 113-116.

A alínea *a* do artigo 116 exige, ainda, a *titularidade de direitos de sócio* que assegurem, de *modo permanente*, a preponderância nas deliberações sociais da companhia. No tocante à titularidade de direitos de sócio, deve-se ressaltar que, nos casos de dissociação entre a propriedade das ações e a titularidade do direito de voto, como nas hipóteses de usufruto ou alienação fiduciária em garantia, será controlador o titular dos votos decisivos e não o proprietário das ações<sup>141</sup>. Quanto à permanência, cumpre observar que “não significa, estritamente falando, situação majoritária prolongada no tempo”, sendo admissível que se adquira o controle de uma companhia por um curto período de tempo, durante o qual haverá controle “desde que a preponderância nas deliberações sociais dependa unicamente da vontade do titular de direitos de sócio e não de acontecimentos fortuitos.”<sup>142</sup>

---

<sup>141</sup> Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 85.

<sup>142</sup> *Idem, ibidem*, p. 86.

Em relação o inciso *b* do artigo 116, considera-se que o uso efetivo do poder na condução dos negócios sociais é presumido na hipótese de controle majoritário. Essa presunção, contudo, não é absoluta, mas relativa e elidível por prova em contrário. Se o acionista majoritário comprova que desconhecia a orientação da companhia e ignorava o seu desempenho, com efeito, não lhe podem ser imputados os deveres e responsabilidades próprios do acionista controlador. Se, por outro lado, conhecia a situação da companhia e tinha como evitar a má orientação, responde pelas perdas e danos que resultam da negligência no uso do poder de controle, na forma dos artigos 186 e 927 do Código Civil<sup>143</sup>.

O conceito legal de controle é praticamente repetido no §2º do artigo 243<sup>144</sup>, que considera controlada a sociedade “na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores”. O primeiro aspecto importante da definição é o reconhecimento do controle indireto, próprio dos grupos societá-

---

<sup>143</sup> Guilherme Döring CUNHA PEREIRA, *Alienação do Poder de Controle Acionário*, cit., p. 19. De forma mais extrema, Fábio Konder COMPARATO sustenta que a exigência do inciso *b* do artigo 116 refere-se apenas ao controle minoritário, sendo dispensável na hipótese de controle majoritário. Nas suas palavras: “A exigência de uso efetivo do poder ‘para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia’ somente se compreende, como elemento integrante da definição do controlador, em se tratando de controle minoritário. Neste, com efeito, o titular de direitos de sócio que lhe assegurariam a preponderância nas deliberações sociais, em razão da dispersão acionária, pode manter-se ausente das assembleias gerais, perdendo com isto, de fato, o comando da empresa. Já no controle de tipo majoritário, porém, o desuso ou mau uso do poder não é elemento definidor do *status*, pois ainda que o controlador afete desinteressar-se dos negócios sociais, não pode arredar o fato de que o poder de comando se exerce em seu nome, ou por delegação sua, o que a tanto equivale.” (*O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 87). Em sentido contrário, entendendo o requisito como indispensável para qualificação do acionista majoritário como controlador, veja-se Eduardo Secchi MUNHOZ, *Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, cit., pp. 239-240.

<sup>144</sup> No Código Civil, não há conceito legal de sócio controlador, mas a definição de sociedade controlada é análoga àquela prevista na Lei das S/A. Confira-se: “Art. 1.098. É controlada: a) a sociedade de cujo capital outra sociedade possua a maioria dos votos nas deliberações dos quotistas ou da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores; b) a sociedade cujo controle, referido no inciso anterior, esteja em poder de outra, mediante ações ou quotas possuídas por sociedade ou sociedades por esta já controladas.”

rios. Nesse caso, por aplicação da regra legal, considera-se controladora a sociedade localizada no topo do organograma do grupo societário e não a sociedade titular direta da participação societária na sociedade controlada.

O segundo aspecto importante da definição é a dispensa da necessidade de uso efetivo do poder para direção das atividades sociais e orientação do funcionamento dos órgãos da sociedade controlada. Essa dispensa justifica-se em razão do fato de que uma sociedade, quando participa em outras, tem por finalidade realizar seu objeto social, direta ou indiretamente, ou beneficiar-se de incentivos fiscais. Nesse caso, a titularidade permanente de direitos de sócio, que assegurem preponderância nas deliberações sociais, acarreta o dever de controlar a sociedade, com todas as implicações legais decorrentes<sup>145</sup>.

Examinada a alocação do poder de controle no direito societário, resta analisar a disciplina do seu balizamento em função do atendimento dos interesses intrasocietários e extrasocietários.

## **4.2 BALIZAMENTO DO PODER DE CONTROLE NO DIREITO SOCIETÁRIO**

A Lei das S/A estabelece, no parágrafo único do artigo 116, os interesses que devem ser atendidos pelos controladores na gestão da empresa:

Art. 116. [...]

Parágrafo Único. 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

---

<sup>145</sup> Guilherme Döring CUNHA PEREIRA, *Alienação do Poder de Controle Acionário*, cit., p. 20. Conforme destaca o autor, se não existe intenção de controlar, a sociedade detentora da participação societária deve procurar limitar essa participação a uma porcentagem que não lhe confira a preponderância nas deliberações sociais. No mesmo sentido, veja-se Eduardo Secchi MUNHOZ, *Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, cit., pp. 238-241.

com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

O artigo 115, por sua vez, prevê que o acionista, controlador ou não, deve exercer o direito de voto no *interesse da companhia*:

Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; 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 leitura conjunta desses dispositivos legais permite a conclusão de que a lei distingue o *status* do acionista controlador da posição do acionista não controlador. Enquanto o primeiro tem deveres e responsabilidades não só em relação aos demais acionistas, mas também perante os trabalhadores e a comunidade em que a empresa atua, o segundo pode pautar sua atuação na companhia por interesses estritamente capitalistas<sup>146</sup>.

Além disso, a Lei das S/A estabelece uma distinção mais ou menos clara entre os interesses internos dos sócios e os interesses externos das demais partes interessadas na atividade empresarial, situando apenas os primeiros na estrutura societária da companhia. Nesse sentido, confira-se a lição de Fábio Konder COMPARATO:

---

<sup>146</sup> Em razão dessa distinção, a doutrina costuma afirmar que a lei estabeleceu um regime dual sobre a matéria, diferenciado o interesse social *lato sensu* do interesse social *stricto sensu* ou interesse da companhia. O primeiro é equiparado ao interesse geral da coletividade no desenvolvimento da atividade empresarial e o segundo ao interesse comum dos sócios enquanto sócios (*uti socii*), segundo uma perspectiva contratualista. No interesse da companhia, insere-se tanto o *escopo-meio*, caracterizado pelo exercício da empresa, como o *escopo-fim*, consistente na produção de lucros e distribuição entre os sócios. Nesse sentido, veja-se Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA, *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.*, cit., pp. 57-65; Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., pp. 381-382; e Mauro Rodrigues PENTEADO, *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*, cit., 253-257. Para os fins do presente ensaio, importa destacar que o *interesse da companhia* refere-se, em última análise, ao interesse capitalista dos acionistas e não envolve quaisquer interesses externos.

Os interesses extra-societários, que se podem opor ao dos acionistas, situam-se, na verdade, fora da companhia, e não dentro dela: são os dos trabalhadores, clientes e fornecedores da empresa, ou os interesses coletivos extra-empresariais. A esse respeito, a Lei n. 6.404 parece estabelecer distinções claras entre essas diferentes esferas de interesses. No art. 116, distingue-se o objeto da companhia da função social, pois aquele é pertinente à sua economia interna, enquanto esta se dirige a não-acionistas: os trabalhadores da empresa e a comunidade em que esta atua. No art. 117, o objeto social, definido no estatuto da companhia, é posto em paralelo com o “interesse nacional”, ou com o de “outra sociedade, brasileira ou estrangeira”. No art. 154, a realização dos fins da companhia e a atuação dos administradores no interesse desta supõem a satisfação das ‘exigências do bem público e da função social da empresa’.

Força é reconhecer, em consequência, que “interesse da companhia”, no texto do art. 115, não está a indicar algo estranho à relação jurídica societária e aos próprios acionistas que a compõem.<sup>147</sup>

Apesar da referência aos deveres dos controladores em relação a interesses extrasocietários, não existem mecanismos societários para sua tutela<sup>148</sup>. Embora permita alguma discricionariedade dos controladores e administradores no atendimento de interesses extrasocietários<sup>149</sup>, a lei confere mecanismos de ingerência na gestão da companhia apenas aos sócios e direciona a condução da empresa em função do atendimento prioritário dos seus interesses. De fato, à exceção da possibilidade de representação dos empregados no conselho de adminis-

---

<sup>147</sup> Controle Conjunto, Abuso no Exercício do Voto Acionário e Alienação Indireta de Controle Empresarial, in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, cit., p. 87.

<sup>148</sup> Essa falta de mecanismos societários de tutela dos interesses dos *stakeholders* da empresa costuma ser criticada pela doutrina. Nesse sentido, veja-se Fábio Konder COMPARATO, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 371.

<sup>149</sup> Existem situações em que as decisões empresariais submetem-se à discricionariedade dos controladores e administradores, relativamente ao atendimento dos interesses dos sócios ou de outras partes interessadas na atividade empresarial, como no seguinte exemplo citado por Eduardo Secchi MUNHOZ: “A título ilustrativo, imagine-se que uma determinada empresa pudesse escolher entre duas linhas de produção, ambas consentâneas com a legislação ambiental. A primeira linha seria menos poluente, mas acarretaria custos mais elevados. A segunda seria mais poluente, mas implicaria relevante redução de custos. Como deveriam decidir o controlador e os administradores dessa sociedade? Deveriam voltar-se ao interesse da comunidade pela preservação do meio ambiente, o que acarretaria maiores custos para a sociedade, ou agir em conformidade com o interesse dos acionistas, pela produção de lucros mais elevados? Se a decisão fosse de reduzir custos, teriam sido atendidos os interesses dos sócios; se fosse pela redução da poluição, teriam sido atendidos os interesses da comunidade local e da nação. Em ambas as hipóteses, portanto, seria defensável a decisão tomada pelo controlador e pelos administradores.” (*Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*, cit., p. 43).

tração, minoritária e dependente de previsão estatutária, não existe participação de qualquer grupo externo na estrutura societária das companhias. No ordenamento jurídico brasileiro, em última análise, a tutela dos interesses extrasocietários encontra-se fora do direito societário.

#### 4.2.1 INTERESSES INTERNOS

O balizamento do poder de controle em função dos interesses intrasocietários realiza-se por meio da regra de responsabilidade civil do acionista controlador pelas perdas e danos causados por atos praticados com abuso do poder de controle, prevista no artigo 117, salvo quando o exercício abusivo ocorrer mediante o exercício do voto em assembleia geral, hipótese em que o §4º do artigo 115 prevê a anulabilidade da deliberação tomada em razão do voto de acionista com interesse conflitante com o da companhia.

O *caput* do artigo 115 considera voto abusivo aquele proferido no sentido de “causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou 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”. O dispositivo legal leva em consideração a finalidade com que o acionista exerce o voto, de forma que haverá abuso nos casos de desvio de finalidade, ou seja, nas hipóteses de voto proferido de modo contrário ao interesse da companhia<sup>150</sup>. A abusividade do voto deve ser apreciada em cada caso, num juízo de mérito<sup>151</sup>, que não abrange, contudo, a

---

<sup>150</sup> Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA, *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.*, cit., pp. 83-84.

<sup>151</sup> Luiz Gastão Paes de Barros LEÃES, Conflito de Interesses e Vedação de Voto nas Assembleias das Sociedades Anônimas, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 92, 1993, pp. 107 e ss.

conveniência e a oportunidade da deliberação, mas se limita ao escopo de descobrir um vício objetivo de legitimidade do voto, segundo sua finalidade<sup>152</sup>.

O §1º do artigo 115, por sua vez, proíbe o voto do acionista nas deliberações assembleares relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social, à aprovação de suas contas como administrador, ou a quaisquer outras matérias que puderem beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

Nos três primeiros casos, soa perfeitamente claro que a violação da proibição acarreta, *ipso facto*, a nulidade do voto e a conseqüente anulabilidade da deliberação, se o voto for determinante para a formação da maioria<sup>153</sup>. Nessas hipóteses, não há que se perquirir a obtenção de vantagem ou a ocorrência de prejuízo para a companhia ou para outros acionistas, mas se verifica um controle *ex ante* da legitimidade do voto, cuja indagação limita-se a um exame de cunho meramente formal<sup>154</sup>. Trata-se, com efeito, de “mera aplicação do princípio *nemo iudex in causa propria*”<sup>155</sup>.

---

<sup>152</sup> Modesto CARVALHOSA, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, vol. 2, cit., pp. 404-405.

<sup>153</sup> Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA, *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.*, cit., p. 87.

<sup>154</sup> Luiz Gastão Paes de Barros LEÃES, *Conflito de Interesses e Vedação de Voto nas Assembléias das Sociedades Anônimas*, cit., p. 110.

<sup>155</sup> Fábio Konder COMPARATO, *Controle Conjunto, Abuso no Exercício do Voto Acionário e Alienação Indireta de Controle Empresarial*, cit., p. 91. Como destaca o autor, existe proibição de voto “quando se trata de uma das situações de conflito aberto de interesses relacionadas no §1º do artigo 115: deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens com que o votante concorrer para a formação do capital social, aprovação de contas do votante como administrador ou concessão de vantagens pessoais.”

Na hipótese de “interesse conflitante com o da companhia”, contudo, há divergência na doutrina quanto à natureza do conflito<sup>156</sup>. Trata-se de avaliar se existe, efetivamente, uma proibição de voto, cuja violação acarreta nulidade automática, para o que basta configurar o conflito de interesses formal, ou se a lei estabelece uma proteção acautelatória, cuja violação somente ocasionará a nulidade do voto se, após o exame do respectivo conteúdo, for verificado um conflito substancial de interesses<sup>157</sup>.

A rigor, a regra legal impõe seja considerado o conflito de interesses do ponto de vista meramente formal, com a proibição do voto do acionista com interesse conflitante. Detendo interesse oposto ao interesse da companhia, portanto, deve o acionista abster-se de votar na deliberação, pelas mesmas razões que impõem sua abstenção nas hipóteses precedentes da regra legal. No entanto, é preciso que “o conflito de interesses transpareça *a priori* da própria estrutura da relação ou negócio sobre que se vai deliberar, como por exemplo, um contrato bilateral entre a companhia e o acionista”<sup>158</sup>.

---

<sup>156</sup> Sobre o tema, sustentando a proibição de voto, veja-se Modesto CARVALHOSA, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., pp. 410-411; e Calixto SALOMÃO FILHO, *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*, cit., p. 17. Em sentido contrário, sustentando o direito de voto, para posterior avaliação do conflito de interesses, veja-se Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA, *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.*, p. 91-97.

<sup>157</sup> Também na jurisprudência administrativa da Comissão de Valores Mobiliários existe divergência sobre haver proibição de voto na hipótese legal. Sobre o tema, veja-se Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA, *Acionista Controlador – Impedimento ao Direito de Voto*, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 125, 2002, pp. 139-172; e *Conflito de Interesses: Formal ou Substancial? Nova Decisão da CVM Sobre a Questão*, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 128, 2002, pp. 225-262.

<sup>158</sup> Fábio Konder COMPARATO, *Controle Conjunto, Abuso no Exercício do Voto Acionário e Alienação Indireta de Controle Empresarial*, cit., p. 91.

Em quaisquer dos casos, seja de voto abusivo, seja de proibição de voto, a sanção é a nulidade do voto e, conseqüentemente, a anulabilidade da deliberação tomada em decorrência do voto nulo, além da reparação dos danos causados e da transferência das vantagens auferidas para a companhia, nos termos do artigo 115, §4°. Se o voto não prevalecer na deliberação, entretanto, a sanção consistirá apenas no ressarcimento dos eventuais prejuízos, nos termos do §3° do mesmo artigo 115<sup>159</sup>.

#### 4.2.2 INTERESSES EXTERNOS

A Lei das S/A não prevê tutela interiorizada para os interesses extrasocietários. Embora haja certa discricionariedade dos controladores e administradores no atendimento de interesses extrasocietários, não há nenhuma regra obrigatória de participação de representantes dos *stakeholders* nas estruturas societárias e órgãos sociais da companhia. A única referência legal, relativa à possibilidade de participação de representante dos empregados no conselho de administração, depende de previsão estatutária.

Desde que respeitados os limites da lógica da maximização do valor da empresa em longo prazo, poderia ser admitida a interiorização dos interesses dos *stakeholders* nos órgãos sociais, inclusive com mecanismos de ingerência e fiscalização sobre a condução dos negócios sociais. Além da lógica da maximização do valor da empresa em longo prazo, essa interiorização limita-se também pelos próprios *custos de controle*, ou seja, pela impossibilidade prática de comando da empresa na hipótese de que todas as partes interessadas ou afetadas

---

<sup>159</sup> Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA, *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.*, cit., pp. 99-100.

pela sua atividade econômica tivessem direito de participação dos seus processos decisórios<sup>160</sup>.

No ordenamento jurídico brasileiro, no entanto, o balizamento do poder de controle em função dos interesses extrasocietários encontra-se fora do direito societário e deriva do princípio da função social da empresa<sup>161</sup>.

A expressão *função social* refere-se originalmente à propriedade, especificamente à noção de que o uso da propriedade privada deveria servir, além do interesse do titular, também ao interesse da coletividade. A menção mais relevante nesse sentido encontra-se na última alínea do artigo 153 da Constituição de Weimar de 1919, que preceitua que “*a propriedade obriga*” e que “*seu uso deve igualmente ser um serviço ao bem comum*”<sup>162</sup>. No direito alemão, a função social da empresa derivou da ampliação dessa idéia e encontrou seu ponto mais

---

<sup>160</sup> Nesse sentido, assinala Henry HANSMANN: “*In theory it would be possible to have all classes of patrons share in collective decision making, and thus not completely disenfranchise anyone. This is essentially the position taken by those who feel that every group affected by a business firm’s decisions – its “stakeholders,” such as workers, customers, suppliers, members of the local community, and environmental groups – should have representation on the firm’s board of directors. Moreover, one might think that this would also have the important advantage of reducing the costs of market contracting for all of the firm’s patrons and not just for a single group of them. But because the participants are likely to have radically diverging interests, making everybody an owner threatens to increase the costs of collective decision making enormously. Indeed, one of the strongest indications of the high costs of collective decision making is the nearly complete absence of large firms in which ownership is shared among two or more different types of patrons, such as customers and suppliers or investors and workers.*” (*The Ownership of Enterprise*, cit., p. 44).

<sup>161</sup> Sobre o conceito de função social, ensina Fábio Konder COMPARATO: “Função, em direito, é um poder de agir sobre a esfera jurídica alheia, no interesse de outrem, jamais em proveito do próprio titular. A consideração dos objetivos legais é, portanto, decisiva nessa matéria, como legitimação do poder. A ilicitude, aí, não advém apenas das irregularidades formais, mas também do desvio de finalidade, caracterizando autêntica disfunção. Nem todo beneficiário do poder funcional, no entanto, é individuado, como sucede nas hipóteses de pátrio poder, tutela ou curatela, para ficarmos no campo do direito privado mais tradicional. Algumas vezes, interessados no exercício da função são pessoas indeterminadas e, portanto, não legitimadas a exercer pretensões pessoais e exclusivas contra o titular do poder. É nestas hipóteses, precisamente, que se deve falar em *função social* ou coletiva.” (*A Reforma da Empresa*, cit., pp. 9-10).

<sup>162</sup> Cf. Fábio Konder COMPARATO, *Estado, Empresa e Função Social*, *Revista dos Tribunais*, n. 732, 1996, p. 41; e Calixto SALOMÃO FILHO, *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*, cit., p. 19.

elevado no reconhecimento da constitucionalidade das leis de participação dos trabalhadores nas grandes empresas<sup>163</sup>.

No Brasil, o princípio da função social da propriedade está previsto no artigo 170, III da Constituição Federal. Por função social “não se indicam as restrições ao uso e gozo dos bens próprios”, que constituem “limites negativos aos direitos do proprietário”<sup>164</sup>, derivados do princípio *neminem laedere*. Pelo contrário, a função social corresponde ao “poder-dever do proprietário de dar à coisa uma destinação compatível com o interesse da coletividade”<sup>165</sup>.

A função social da empresa deriva da aplicação do princípio da função social da propriedade aos bens de produção. Quando tais bens são incorporados a uma exploração empresarial, o poder-dever do proprietário transfere-se aos controladores e administradores da empresa<sup>166</sup>. A função social da empresa é princípio norteador da regulamentação externa dos interesses extrasocietários.

Os exemplos de aplicação do princípio da função social da empresa podem ser sentidos em diversos ramos do direito. No direito da concorrência, a repressão ao abuso de preços (artigo 21 da Lei n° 8.884/94) constitui verdadeira obrigação positiva do monopolista de praticar preços competitivos. No direito do consumidor, a disciplina da responsabilidade pelos vícios do produto (artigo 18 do Código de Defesa do Consumidor) significa o estabelecimento de uma garantia legal adicional à garantia contratual em benefício do consumidor. No direito ambiental, a idéia de reparação dos prejuízos causados, ainda que não

---

<sup>163</sup> Calixto SALOMÃO FILHO, *idem, ibidem*, p. 19.

<sup>164</sup> Fábio Konder COMPARATO, Função Social da Propriedade dos Bens de Produção, *in Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, cit., p. 32.

<sup>165</sup> *Idem, ibidem*, p. 34.

<sup>166</sup> Cf. Fábio Konder COMPARATO, *idem, ibidem*, p. 34; e Ricardo FERREIRA DE MACEDO, Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressão ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas, cit., p. 224.

haja dano (artigo 225, §2º da Constituição Federal), deriva da concepção da função social como dever positivo e não mera obrigação de abstenção<sup>167</sup>.

O princípio da função social da empresa, portanto, não leva, nem pode levar, à substituição do Estado pela empresa privada. Enquanto organização econômica lucrativa, a empresa privada não tem aptidão para assumir funções públicas. O direito societário não oferece mecanismos para atendimento de interesses externos, mas o princípio da função social leva ao estabelecimento de uma série de deveres positivos na condução da empresa, relativamente aos interesses extrasocietários afetados pela atividade empresarial. Interesses externos, por aplicação do princípio da função social da empresa, limitam os objetivos capitalistas dos sócios<sup>168</sup>.

---

<sup>167</sup> Calixto Salomão Filho, *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*, cit., pp. 19-20.

<sup>168</sup> Idem, *ibidem*, p. 20.

## 5. CONCLUSÃO

Há várias possibilidades de coordenar a atividade econômica de uma ou mais pessoas e uma delas consiste em que essas pessoas celebrem contratos com um único ente, que coordena a atividade econômica pelo exercício das prerrogativas estabelecidas nesses contratos. A empresa funciona, nesse sentido, como um feixe de contratos para os agentes econômicos cuja atividade será coordenada: é o ente com o qual cada um deles celebra contratos individuais. As prerrogativas conferidas por esses contratos à empresa são componentes essenciais ao seu controle e constituem poderes atribuídos aos seus proprietários.

A concepção da empresa como feixe de contratos evidencia que tenderão a ser proprietários e, portanto, controladores, os indivíduos que tiverem os menores custos com essa situação e os maiores custos com a manutenção de relações no mercado. A empresa será organizada de acordo com a conveniência dos agentes econômicos interessados no desenvolvimento da atividade empresarial, que podem adotar uma pluralidade de formas jurídicas. A mais operacional é a constituição de uma sociedade, que permite à empresa atuar como sujeito de direitos e obrigações. No presente ensaio, a análise empreendida esteve centrada na estrutura jurídica da sociedade empresária, especialmente da sociedade anônima, na qual a propriedade e o controle da empresa são atribuídos aos sócios.

Nas sociedades empresárias, as prerrogativas que a teoria econômica considera inerentes aos proprietários da empresa são detidas pelos sócios em razão da titularidade de participações societárias. Os sócios são detentores de pretensões residuais contra a pessoa jurídica e têm sua remuneração associada aos riscos da atividade empresarial. Por essa razão, têm também a prerrogativa de con-

trolar a empresa por meio do exercício do direito de voto nos órgãos deliberativos das sociedades.

No entanto, a própria estrutura societária, fundada no princípio majoritário, acarreta a separação, em maior ou menor medida, entre as prerrogativas de apropriação dos lucros e controle da empresa. Em termos jurídicos, essa separação opera-se pela dissociação entre propriedade societária (i.e., titularidade de participações societárias) e controle da sociedade. A dissociação entre propriedade e controle do capital empregado na atividade empresarial torna os investidores de capital alheios à sua gestão e os gestores indiferentes a uma parcela do impacto econômico da atividade empresarial e gera uma potencial divergência de interesses entre *proprietários* e *controladores*.

O fenômeno da dissociação entre propriedade e controle do capital empregado na atividade empresarial provoca, assim, uma situação de possível distorção decisória e gerencial na condução da empresa. Essa situação encontra-se na própria fisiologia das empresas organizadas sob forma societária, que encerra uma relação de *agency* entre, de um lado, os controladores e administradores e, de outro lado, os demais agentes econômicos que conferem recursos à viabilidade da empresa.

A incidência do problema de *agency* em estruturas societárias constitui o objeto dos estudos de *corporate governance*, perspectiva analítica que, com base em instrumentos econômicos, se propõe a investigá-lo e a formular mecanismos de incentivo e responsabilidade para minimizá-los. A elaboração desses mecanismos pressupõe, necessariamente, a identificação e determinação dos interesses que os controladores e administradores devem perseguir na gestão da empresa, ou seja, a definição da função da empresa no direito societário.

A distinção fundamental entre os modelos revela-se nos objetivos diversos que atribuem ao direito societário. Enquanto os adeptos do *shareholder-oriented model* sustentam que as estruturas societárias devem, ao menos prioritariamente, atender os interesses dos sócios (*shareholders*), os partidários dos *stakeholder models* defendem que deve haver, nas estruturas societárias, uma ponderação entre os interesses de todas as partes interessadas ou afetadas pela atividade empresarial (*stakeholders*).

O presente ensaio limita-se a levantar uma questão que, embora fundamental, é incipiente na doutrina brasileira, que tem tratado a *governança corporativa* a partir do aspecto míope das chamadas *boas práticas*. Por evidente, como se espera ter demonstrado, a elaboração de mecanismos societários pressupõe, necessariamente, a investigação sobre os objetivos das estruturas societárias e os interesses que visam tutelar. Parece claro que mecanismos societários desenhados para a proteção dos interesses capitalistas dos sócios são bastante diversos daqueles criados para proteção dos interesses das demais partes interessadas e afetadas pela atividade empresarial.

No presente ensaio, não se ambicionou apontar o melhor modelo societário, nem a melhor forma de proteger os diversos interesses que gravitam em torno da atividade empresarial, questões que, a rigor, possuem natureza político-ideológica ou, quando muito, empírica. Em razão da breve análise comparativa dos modelos de *corporate governance*, no entanto, foram possíveis as seguintes conclusões em relação à regulação jurídica da empresa.

A primeira é que as normas jurídicas devem regular a empresa para que haja maximização do valor do bem-estar social agregado e distribuição equitativa dos resultados gerados pela atividade empresarial. As normas jurídicas tendentes a balizar a conduta dos controladores e administradores das empresas,

portanto, devem ser efetivas tanto no *plano intrasocietário*, como no *plano extrasocietário*. No primeiro, para evitar condutas oportunistas e apropriações ilegítimas dos resultados da atividade empresarial. No segundo, para impedir o lucro socialmente destrutivo.

A segunda é que existem limites para a interiorização de interesses externos em estruturas societárias. Em linhas gerais, esses limites consistem na duradoura prosperidade e rentabilidade da empresa ou, em outras palavras, na maximização do valor da empresa em longo prazo, que se traduz, em última análise, na sua possibilidade de produção de riquezas. É possível, por conseguinte, que os interesses externos compatíveis com a lógica da maximização do valor da empresa em longo prazo, que pressupõe a manutenção de boas relações com os diversos grupos de *stakeholders*, sejam interiorizados na sua estrutura societária. Os interesses externos incompatíveis com essa lógica devem necessariamente ser tutelados por outros mecanismos legais.

Enfim, tratou-se da alocação e do balizamento do poder de controle em função dos interesses intrasocietários e extrasocietários que gravitam em torno da empresa. No direito brasileiro, o modelo societário está centrado na figura do acionista controlador, razão pela qual o problema de *agency* não se estabelece entre gestores e proprietários do capital empregado na atividade econômica, mas entre sócios controladores, de um lado, e todas as partes interessadas que investem recursos na empresa, sejam investimentos financeiros ou humanos, em bem tangíveis ou intangíveis, de outro.

Apenas os interesses intrasocietários, contudo, são protegidos pelo direito societário, pois a Lei das S/A confere mecanismos de ingerência na gestão da companhia apenas aos sócios e direciona a condução da empresa em função do atendimento prioritário dos seus interesses. A tutela dos interesses extrasocietários, no ordenamento jurídico brasileiro, encontra-se fora do direito societário. É a função social da empresa, nesse sentido, o princípio norteador da regulamentação externa dos interesses extrasocietários.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Da Empresarialidade: As Empresas no Direito*. Coimbra: Almedina, 1999.
- ANTUNES, José A. Engrácia. *Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Societária*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2002.
- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001.
- ASHLEY, Patrícia Almeida (coordenação). *Ética e Responsabilidade Social nos Negócios*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2006.
- ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* – RDM 104, 1996, pp. 109-126.
- BAINBRIDGE, Stephen M. *Agency, Partnerships & LLCs*. New York: Foundation Press, 2004.
- BERLE, Adolfo A.; MEANS, Gardiner C. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.
- BLAIR, Margaret M.; STOUN, Lynn A. A Team Production Theory of Corporate Law. *Virginia Law Review*, v. 85, n. 2, 1999.
- BLAIR, Margaret. *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Washington: The Brookings Institution, 1995.

- BOITEUX, Fernando Netto. A Função Social da Empresa e o Novo Código Civil. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 125, 2002, pp. 48-57.
- BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1999.
- BOULOS, Eduardo Alfred Taleb; SZTERLING, Fernando. O Novo Mercado e as Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa: Exame de Legalidade Frente aos Poderes das Bolsas de Valores. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 125, 2002, p. 96-113.
- BULGARELLI, Waldírio. *A Teoria Jurídica da Empresa: Análise Jurídica da Empresarialidade*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Vol. II. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1998.
- CARVALHOSA, Modesto; LATORRACA, Nilton. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Vol. III. São Paulo: Saraiva, 1997.
- CAVALI, Rodrigo Costenaro. *Análise Econômica do Direito e Justiça Distributiva*. In: Estudos de Teoria Geral do Direito (coordenador Ivan Guérios Curri). Curitiba: Juruá, 2005, p. 87-97.
- COASE, Ronald. *The Firm, the Market and the Law*. Chicago-London: The University of Chicago Press, 1990.
- COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. vol. II. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

- COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macroempresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Estado, Empresa e Função Social*. Revista dos Tribunais – RT 732, pp. 38-46.
- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.
- DI SABATO, Franco. *Instituzioni di Diritto Commerciale*. Milano: Giuffrè, 2001.
- EASTERBROOK, Frank; FISCHER, Daniel. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge-London: Harvard University Press, 1991.
- EISENBERG, Melvin A. *On the Conception that the Corporation is a Nexus of Contracts*. Working Paper No. 150, The Center for Law and Economics Studies, Columbia University School of Law.
- EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.
- ESTACA, José Nuno Marques. *O Interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais*. Coimbra: Almedina, 2003.
- FARIA, José Eduardo. *O Direito na Economia Globalizada*. São Paulo: Malheiros, 2000.
- FERREIRA, Renato Luis Bueloni. Sistemas de Administração das S/A no Direito Comparado e no Direito Pátrio. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* – RDM 108, 1997, p. 125-131.

- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Acionista Controlador – Impedimento ao Direito de Voto. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* – RDM 125, 2002, pp. 139-172.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S/A*. São Paulo: Malheiros, 1993.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de Interesses: Formal ou Substancial? Nova Decisão da CVM sobre a Questão. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* – RDM 128, 2002, pp. 225-262.
- FURTADO, Jorge Henrique Pinto. *Curso de Direito das Sociedades*. 4ª ed. Coimbra: Almedina, 2001.
- GARCIA E SOUZA, Thelma de Mesquita. *Governança Corporativa e o Conflito de Interesses nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Atlas, 2005.
- GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Lições de Direito Societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.
- GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Lições de Direito Societário: Sociedade Anônima*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de Interesse entre Sociedade Controladora e Controlada e entre Coligadas, no Exercício do Voto em Assembléias Gerais e Reuniões Sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* – RDM 51, pp. 29-32.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Direito das Minorias na Sociedade Anônima. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* – RDM 63, pp. 106-111.

- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre a Interpretação do Objeto Social. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 54, pp. 67-72.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima: Poder e Dominação. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 53, pp.72-80.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 77, pp. 50-56.
- GULATI, G. Mitu; KLEIN, William A.; ZOLT, Eric M. *Connected Contracts*. *UCLA Law Review*. n. 47, 2000.
- HANSMANN, Henry. *The Ownership of Enterprise*. Cambridge-London: The Belknap Press of Harvard University Press, 2000.
- HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law*. Discussion Paper No. 280, The Center for Law, Economics, and Business, Harvard Law School, 2000.
- HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The Essential Role of Organizational Law*. Discussion Paper No. 284, The Center for Law, Economics, and Business, Harvard Law School, 2000.
- HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. What is Corporate Law? *In: The Anatomy of Corporate Law*. Oxford-New York: Oxford University Press, 2004, pp. 1-19.
- JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse Sociale*. Milano: Giuffrè, 1964.

JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol. 14. No. 3, 2001, pp. 8-21.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. III, No. 4, 1976.

JUSTEN FILHO, Marçal. *Desconsideração da Personalidade Societária no Direito Brasileiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987.

KLEIN, William A.; COFFEE JR., John C. *Business Organization and Finance: Legal and Economic Principles*. 9ª ed. New York: Foundation Press, 2004.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S/A*. 1º vol. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1995.

LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. *Os Desafios Propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial Brasileiro – Ensaio de uma Reflexão Crítica e Comparada*. São Paulo: Malheiros, 2005.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de Interesses e Vedação de Voto nas Assembléias das Sociedades Anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 92, 1993, p. 107-192.

MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle não Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

MACEDO, Ricardo Ferreira de. Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressão ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 120, 2000, pp. 195-227.

- MILLON, David. *The Ambiguous Significance of Corporate Personhood*. Working Paper No. 01-6, Washington & Lee Public Law and Legal Theory Research Paper Series, Washington and Lee University School of Law, 2001.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de Controle e Grupos de Sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.
- NORTH, Douglass C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- NUNES, Pedro Caetano. *Corporate Governance*. Coimbra: Almedina, 2006.
- NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.
- OLIVEIRA, J. Lamartine Corrêa de. *A Dupla Crise da Pessoa Jurídica*. São Paulo: Saraiva, 1979.
- PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988.
- PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do Poder de Controle Acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995.
- PINTO, Alexandre Mota. *Do Contrato de Suprimento: O Financiamento da Sociedade entre Capital Próprio e Capital Alheio*. Coimbra: Almedina, 2002.

- PORTO, Manuel Carlos Lopes. *Economia: um Texto Introdutório*. Coimbra: Almedina, 2002.
- POSNER, Richard A. *Economic Analysis of Law*. 4ª ed. Boston: Little, Brown and Company, 1992.
- PRADO, Viviane Muller. Noção de Grupo de Empresas para o Direito Societário e para o Direito Concorrencial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 2, 1998, pp. 140-156.
- RATHENAU, Walther. Do Sistema Acionário – uma Análise Negocial. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 128, 2002, p. 199-222.
- RECART, Rodrigo. Anulação de Assembléia Geral. Voto do Acionista Controlador Contrário ao Interesse da Companhia – Jurisprudência Comentada. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 108, pp. 197-203.
- REQUIÃO, Rubens. A Sociedade Anônima como Instituição. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 18, pp. 25-29.
- REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 2º vol. 21ª ed. São Paulo: Saraiva, 1998.
- RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Sociedade de Economia Mista e Empresa Privada: Estrutura e Função*. Curitiba: Juruá, 1999.
- ROE, Mark J. *The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization*. Discussion Paper No. 339. John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Harvard Law School, 2001.

- ROE, Mark J.; BEBCHUK, Lucian A. *A Theory of Path Dependence in Corporate Governance and Law*. Working Paper No. 131. The Center for Law and Economic Studies, Columbia Law School, 1999.
- ROE, Mark. J. *Corporate Law's Limits*. Discussion Paper No. 380. John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Harvard Law School, 2002.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *A Sociedade Unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial: as Estruturas*. São Paulo: Malheiros, 1998.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2002.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 127, 2002, pp. 7-20.
- SALOMÃO NETO, Eduardo. *O Trust e o Direito Brasileiro*. São Paulo: LTr, 1996.
- SANTOS, Aline de Menezes. Reflexões sobre a Governança Corporativa no Brasil. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro – RDM* 130, 2003, p. 180-206.
- SEN, Amartya. *Sobre Ética e Economia*. São Paulo: Companhia das Letras, 1999.
- SIMÕES, Paulo César Gonçalves. *Governança Corporativa e o Exercício do Voto nas S/A*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2003.

- SZTAJN, Rachel. A Responsabilidade Social das Companhias. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* – RDM 114, pp. 34-50.
- SZTAJN, Rachel. *Teoria Jurídica da Empresa: Atividade Empresária e Mercados*. São Paulo: Atlas, 2004.
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Sales de. *O Conselho de Administração na Sociedade Anônima*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- VASCONCELOS, Pedro Pais de. *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2005.
- WILLIAMSON, Oliver. *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: The Free Press, 1985.
- YASBEK, Otavio. Política Econômica, Legislação Societária e Aplicação do Direito da Concorrência no Brasil. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* – RDM 117, pp. 136-150.
- ZANINI, Carlos Klein. A Doutrina dos “Fiduciary Duties” no Direito Norteamericano e a Tutela das Sociedades e Acionistas Minoritários frente aos Administradores das Sociedades Anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* – RDM 109, 1998, pp. 137-149.