



UNIVERSIDADE D
COIMBRA

Rodrigo de Oliveira Botelho Corrêa

CONFLITO DE INTERESSES ENTRE SÓCIOS
PÚBLICOS E PRIVADOS

Tese no âmbito do Doutoramento em Direito, Ciências Jurídico-
Empresariais orientada pelo Professor Doutor Jorge Manuel
Coutinho de Abreu e apresentada à Faculdade de Direito da
Universidade de Coimbra.

Agosto de 2023

Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

CONFLITO DE INTERESSES ENTRE SÓCIOS PÚBLICOS E PRIVADOS

Rodrigo de Oliveira Botelho Corrêa

Tese no âmbito do Doutoramento em Direito, Ciências Jurídico-Empresariais
orientada pelo Professor Doutor Jorge Manuel Coutinho de Abreu e apresentada
à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

Agosto de 2023



UNIVERSIDADE D
COIMBRA

À Fernanda e Helena

Agradecimentos

Ao Professor Doutor J. M. Coutinho de Abreu pela orientação criteriosa e pelo estímulo à pesquisa científica.

Ao Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, nas pessoas do Professor Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Holger Fleischer, LL.M., Dipl.-Kfm do Professor Doutor Ralf Michaels, LL.M e da Sra. Elke Halsen-Raffel, ao King's College London, na pessoa do Professor Doutor Felipe Botelho Corrêa, e à Harvard University, pelas acolhidas que muito contribuíram para o aprofundamento da pesquisa.

A Cláudio Britto, Matheus Bonaccorsi, Matheus Marapodi, Milena Guarda, Niedja Santos e Paula Locatelli pelo companheirismo e apoio.

À Procuradoria-Geral do Estado do Rio de Janeiro, em especial aos meus colegas Bruno Teixeira Dubeux, Bruno Boquimpani Silva, Reinaldo Silveira e Saint-Claire Diniz Martins Souto (*in memoriam*).

Aos meus pais e irmãos por todo amor e apoio incondicionais que me dedicam.

Aos amigos guardados do lado esquerdo do peito.

Resumo

Pesquisam-se os conflitos de interesses que surgem em sociedades comerciais das quais participam, como acionistas, pessoas privadas e o Estado.

A participação de capital estadual em sociedades comerciais tem, ainda hoje, grande repercussão na economia mundial, tanto que as chamadas *state-owned enterprises* ou *government-owned corporations* figuram comumente nos diversos rankings das maiores empresas do mundo. Não são poucos os problemas surgidos dessa situação. Afinal, ela envolve a união de dois dos poderes mais intensos da sociedade atual: a soberania do Estado e o poder económico.

O emaranhado de situações jurídicas que surgem no bojo do sistema acionário envolve uma gama de interesses subjetivos das mais variadas matizes. É possível, decerto, identificarem-se alguns interesses comuns dos acionistas. De maneira geral, os acionistas têm interesse em que a companhia proporcione o máximo de lucro com um risco adequado, se possível, próximo do mínimo, dadas as peculiaridades da atividade e os meios jurídicos e económicos do negócio e do mercado. Os acionistas também procuram auferir os resultados positivos da empreitada, por meio da distribuição periódica dos lucros. Eles se interessam, outrossim, por manter a liquidez de suas participações, de maneira que tenham meios para negociá-las por um preço equitativo. Esses interesses levam em consideração aspectos de longo prazo, designadamente de perpetuação da empresa. Há, entretanto, outros interesses subjetivos dos acionistas, que podem levar a conflitos. Alguns desses interesses são influenciados por um sentimento hedonista e de curto prazo. Há outros, entretanto, que guardam relação com outros valores, como, por exemplo, o interesse público que norteia a atuação de políticas públicas conduzidas pelo Estado.

A essa problematização não escapa o aspeto da chamada Responsabilidade Social Empresarial. A ideia oitocentista de que o interesse

social é o dos sócios enquanto tais e que ele se relaciona umbilicalmente à finalidade lucrativa da empresa tem ainda muita força. A tutela de interesses de indivíduos que, conquanto sejam afetados pela atividade empresarial, não ostentam a qualidade de sócio, carece, muita vez, de amparo nas legislações nacionais.

O enlace de acionistas com diferentes interesses – e, também, as pretensões legítimas dos chamados stakeholders - provoca os conflitos. A par desses conflitos, cabe ao Estado promover valores éticos e humanos que, em sintonia com a sua Constituição, atendam aos interesses comuns da sociedade. Entretanto, quando o Estado assume a função de sócio de uma sociedade empresária, ele deverá observar também o interesse social, o que poderá levar a colisões com o chamado interesse público.

Os problemas se relacionam, assim, aos limites da intervenção do Estado no domínio económico; o regime jurídico das sociedades de economia mista; a delimitação do interesse social nessas sociedades; os meios de prevenção e reparação de danos decorrentes desses conflitos de interesse.

Abstract

Conflicts of interests that arise in commercial companies in which private persons and the State participate as shareholders are researched.

The participation of state capital in commercial companies has, even today, great repercussions in the world economy, so much so that the so-called state-owned enterprises or government-owned corporations commonly appear in the various rankings of the largest companies in the world. There are many problems arising from this situation. After all, it involves the union of two of the most intense powers today: state sovereignty and economic power.

The tangle of legal situations that arise within the shareholding system involves a range of subjective interests of the most varied shades. It is certainly possible to identify some common interests of the shareholders. In general, shareholders are interested in the company providing the maximum profit with an adequate risk, if possible, close to the minimum, given the peculiarities of the activity and the legal and economic means of the business and the market. Shareholders also wish to obtain positive results from the undertaking, through the periodic distribution of profits. They are also interested in maintaining the liquidity of their holdings, so that they have the means to trade them at an equitable price. These interests consider long-term aspects, namely the perpetuation of the company. There are, however, other subjective interests of shareholders, which can lead to conflicts. Some of these interests are influenced by a short-term and hedonistic feeling. There are others, however, that are related to other values, such as, for example, the public interest that guides the performance of public policies conducted by the State.

This questioning does not escape the aspect of the so-called Corporate Social Responsibility. The 19th century idea that the social interest is that of the partners as such and that it is umbilically related to the company's profitable purpose is still very strong. The protection of the interests of individuals who,

although affected by the business activity, do not have the status of partner, often lacks support in national legislation.

The link between shareholders with different interests – and the legitimate pretensions of the so-called stakeholders – causes conflicts. Alongside these conflicts, it is up to the State to promote ethical and human values that, in line with its Constitution, meet the common interests of society. However, when the State assumes the role of partner in a business company, it must also observe the social interest, which may lead to collisions with the so-called public interest.

The research problems are thus related to the limits of State intervention in the economic domain; the legal regime of mixed capital companies; the delimitation of social interest in these societies; the means of preventing and repairing damage resulting from these conflicts of interest.

Índice

Agradecimentos 4

Resumo 5

Abstract 7

INTRODUÇÃO 12

1. ESTADO, MERCADO E EMPRESA 16
 - 1.1. Das trocas eventuais ao mercado 18
 - 1.2. Alteração do eixo gravitacional do sistema económico: da propriedade da terra para a do capital 22
 - 1.3. O papel da empresa 25
 - 1.4. A importância do sistema jurídico para o desenvolvimento económico 31
 - 1.5. Os incentivos para a exploração de empresa como forma de desenvolver a economia e o mercado 34
 - 1.6. O financiamento da atividade empresarial 41
 - 1.6.1. *O financiamento pelo mercado de capitais* 44
 - 1.6.2. *Os bancos universais* 49
 - 1.6.3. *O Estado como acionista* 59
2. SOCIEDADE EMPRESÁRIA: CAIXA DE RESSONÂNCIA DE UMA MIRÍADE DE INTERESSES 62
 - 2.1. Natureza da relação societária 66
 - 2.2. O regime dos contratos duradouros 73
 - 2.3. O contrato de sociedade como um contrato duradouro diferenciado 78
 - 2.4. A causa do contrato de sociedade 83
 - 2.5. O interesse social 91
 - 2.6. Interesse social e exercício das funções dos órgãos societários 98
 - 2.6.1. *O processo decisório* 99
 - 2.6.2. *Alteração das bases do contrato* 112
 - 2.6.3. *A administração da sociedade* 117
 - 2.6.4. *Direito à informação e fiscalização dos atos societários* 120
 - 2.6.5. *Tutela dos interesses dos stakeholders* 122
 - 2.7. Cessação do contrato de sociedade 125
 - 2.8. O interesse do Estado como sócio 129
3. EVOLUÇÃO DA RELAÇÃO EMPRESARIAL ENTRE A FAZENDA ESTATAL E O CAPITAL PRIVADO 130
 - 3.1. A primeira fase: a expansão comercial e territorial pelo colonialismo 133
 - 3.2. Segunda fase: início do século XX 145
 - 3.3. Terceira fase: Pós II Guerra Mundial 162
 - 3.4. Crise do Modelo de Economia Mista 174
4. A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA E OS DESAFIOS DO CAPITALISMO: ETICIDADE, RESPONSABILIDADE E EFICIÊNCIA 179
 - 4.1. Eticidade e Capitalismo 183
 - 4.2. Capitalismo e eficiência 191
 - 4.3. Capitalismo e responsabilidade 200

- 4.4.As Empresas Públicas são capazes de enfrentar os desafios do capitalismo? 224
- 5. CONFLITO DE INTERESSES ENTRE O ESTADO E OS INDIVÍDUOS COMO ACIONISTAS 231
 - 5.1.Conflito de interesses entre sócios 238
 - 5.1.1. *Conflito de interesses entre controlador e minoritários* 239
 - 5.1.2. *Conflito de interesses entre sócio “empresário” e sócio “investidor”* 241
 - 5.2.Conflito de interesses entre sócios e administradores 243
 - 5.2.1. *Dever de lealdade* 249
 - 5.2.2. *Dever de diligência* 253
 - 5.2.3. *Dever de informar* 258
 - 5.3.Conflito de interesses nos grupos societários 268
 - 5.3.1. *A influência dominante como traço característico dos grupos societários* 274
 - 5.4.Conflito de interesses entre a sociedade e terceiros (*stakeholders*, inclusive indivíduos titulares de interesses difusos e coletivos) 282
 - 5.5.Conflito de interesses entre o Estado enquanto sócio e os sócios privados 283
 - 5.5.1. *Princípio da livre iniciativa versus princípio da subsidiariedade* 285
 - 5.5.2. *O princípio da legalidade e as escolhas das formas de organização e de atuação* 291
 - 5.5.3. *O princípio da legalidade e as escolhas das formas de organização e de atuação* 296
 - 5.6.Os regimes das empresas estaduais em Portugal e no Brasil 307
 - 5.6.1. *O regime do setor público empresarial em Portugal* 307
 - 5.6.2. *O regime das empresas estatais no Brasil* 310
 - 5.7.A participação estadual em grupos de sociedades 312
 - 5.8.A influência dominante e a supervisão administrativa 314
- 6. INSTRUMENTOS PARA PREVENÇÃO E RESOLUÇÃO DE CONFLITOS DE INTERESSES ENTRE O ESTADO E OS INDIVÍDUOS COMO ACIONISTAS 317
 - 6.1.As Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa das Empresas Estatais 323
 - 6.1.1. *As justificativas da propriedade estatal* 324
 - 6.1.2. *O papel do Estado como proprietário* 327
 - 6.1.3. *As empresas estatais no mercado* 331
 - 6.1.4. *Tratamento equitativo dos acionistas e outros investidores* 335
 - 6.1.5. *Tratamento equitativo dos acionistas e outros investidores* 337
 - 6.1.6. *Divulgação e transparência* 340
 - 6.1.7. *As responsabilidades dos conselhos de empresas estatais* 344
 - 6.2.Instrumentos de prevenção do conflito de interesses nas sociedades de economia mista 350

6.3.A reparação dos danos causados por atos praticados em conflito de interesse no âmbito das sociedades de economia mista	354
PROPOSIÇÕES OBJETIVAS E ENCERRAMENTO	362
Bibliografia	365

INTRODUÇÃO

Esta pesquisa tem como objeto os conflitos de interesse que surgem em sociedades comerciais das quais participam como acionistas pessoas privadas e o Estado.

A participação de capital estadual em sociedades comerciais tem, ainda hoje, grande repercussão. O fato de os regimes jurídicos dos setores públicos empresariais de Portugal e do Brasil terem passado recentemente por importantes reformas, confirma a afirmativa anterior. Aliás, em reforço ao que foi dito, as chamadas *state-owned enterprises* ou *government-owned corporations* figuram comumente nos diversos rankings das maiores empresas do mundo.

Não são poucos os problemas surgidos dessa situação. Afinal, ela envolve a união de dois dos poderes mais intensos da Modernidade (ou Pós-Modernidade¹): a soberania do Estado e o poder económico. Entre esses problemas, destacam-se dois em particular.

O primeiro se refere ao conflito - em princípio, meramente aparente -, entre a livre iniciativa económica – princípio previsto nas Constituições de Portugal e do Brasil – e a atuação do Estado no setor empresarial. Saber até que ponto e em que medida o Estado pode intervir nas relações económicas, provoca, decerto, debates sobre questões relacionadas ao direito constitucional, ao direito económico, ao direito da concorrência. Também o provoca, contudo, no plano do direito comercial ou de empresa. A participação estadual em grupos societários é um exemplo de problema surgido nessa seara.

O exercício de influência dominante ou do poder de controlo é o outro problema que merece ser destacado. O desenvolvimento do sistema acionário, designadamente das sociedades anónimas e dos grupos de sociedades, alterou

¹ Sobre a caracterização da fase pós-modernidade no campo das ciências sociais, cf. a obra de Boaventura de Sousa Santos (1989), *passim*.

substancialmente os atributos da propriedade. Isso revelou a tendência de as funções da propriedade - como as de ter interesses na companhia, a de ter poder sobre ela e a de agir nela - serem exercidas de forma estanque (Berle & Means, 1987, pp. 123, ss.). Isso permite a ocorrência de fenómenos, como a existência de acionistas sem controlo apreciável da companhia ou mesmo que o controlo seja exercido, de fato, por pessoa ou grupo que não possui nenhuma ação da companhia.

Esse emaranhado de situações jurídicas que surgem no bojo do sistema acionário envolve uma gama de interesses subjetivos das mais variadas matizes. É possível, decerto, identificarem-se alguns interesses comuns dos acionistas. De maneira geral, os acionistas têm interesse em que a companhia proporcione o máximo de lucro com um risco adequado, se possível, próximo do mínimo, dadas as peculiaridades da atividade e os meios jurídicos e económicos do negócio e do mercado. Os acionistas também procuram auferir os resultados positivos da empreitada, por meio da distribuição periódica dos lucros. Eles se interessam, outrossim, por manter a liquidez de suas participações, de maneira que tenham meios para negociá-las por um preço equitativo. Esses interesses levam em consideração aspetos de longo prazo, designadamente de perpetuação da empresa.

Há, entretanto, outros interesses subjetivos dos acionistas, que podem levar a conflitos. Alguns desses interesses são influenciados por um sentimento hedonista e de curto prazo. Há outros, entretanto, que guardam relação com outros valores, como, por exemplo, o interesse público que norteia a atuação de políticas públicas conduzidas pelo Estado.

A essa problematização não escapa o aspeto da chamada Responsabilidade Social Empresarial. A ideia oitocentista de que o interesse social é o dos sócios enquanto tais está umbilicalmente relacionado à finalidade lucrativa da empresa ainda tem muita força. A tutela de interesses de indivíduos

que, conquanto sejam afetados pela atividade empresarial, não ostentam a qualidade de sócio, carece, muita vez, de amparo nas legislações nacionais².

O enlace de acionistas com diferentes interesses – e, também, as pretensões legítimas dos chamados *stakeholders* - provoca os conflitos. A par desses conflitos, cabe ao Estado o papel de promotor da Responsabilidade Social Empresarial, mas tão-somente à medida que essa promoção guarde relação com o interesse público e a função social da empresa. Em outras palavras, cumpre ao Estado o mister de promover valores éticos e humanos que, em sintonia com a sua Constituição, atendam aos interesses comuns da sociedade.

Para tanto, é preciso investigar, a partir do direito positivo, em que circunstâncias se dá o investimento empresarial do Estado e as situações de conflito que surgem em sociedades que possuam acionistas privados e públicos. Em vista desse cenário, é necessário analisar, em primeiro lugar, se o interesse do Estado ao participar de uma sociedade comercial é distinto do interesse particular. O próximo passo, em sendo confirmada a premissa anterior, será verificar se seria necessário estabelecer um regime próprio para essas relações e, ato contínuo, quais seriam as consequências de não se adotar o regime comum do sistema acionista para essas situações.

Para se alcançar a solução para os problemas postos, devem ser respondidos algumas questões essenciais: (i) até que ponto e em que medida o Estado pode intervir nas relações económicas e jurídico-empresariais? (ii) sendo possível a atuação direta do Estado na livre iniciativa, por meio da participação acionária em sociedades, justificar-se-ia a adoção de um regime jurídico próprio para as sociedades de economia mista? (iii) os interesses do Estado, na condição

² Não se desconhece, ademais, a tendência de tratar essas questões sob aspectos metajurídicos. Não raro, elas são previstas em documentos sem força vinculante, consubstanciando-se em mera declaração de intenções, de promessas que, se descumpridas, não provocarão a responsabilização do peticitante. Um exemplo recente foi a declaração intitulada *Statement on the Purpose of a Corporation*, firmada por alguns altos executivos, no âmbito da *Business Roundtable*, associação sem fins lucrativos com sede em Washington, DC, cujos membros são diretores executivos das principais empresas dos EUA.

de acionista, devem, em alguma medida, prevalecer sobre os interesses dos demais acionistas? (iv) em casos tais, haveria de existir formas de compensação ou ressarcimento dos acionistas que tiverem seus interesses sacrificados em prol dos do Estado?

O trabalho foi estruturado em método sociojurídico, com análise empírica, bibliográfica e documental, e em método comparado (comparação jurídica), visando confrontar normas, sistemas e doutrinas jurídicas nacionais e estrangeiras.

O capítulo 1 foi dedicado ao estudo das funções exercidas pelo Estado e pela empresa, como produtos da cultura, designadamente no exercício de atividade económica, sobretudo quando esse exercício se dá no ambiente de mercado, onde são travadas as “lutas pacíficas” a que se refere Max Weber. Analisam-se os incentivos para a exploração de empresa como forma de desenvolver a economia e o mercado, em especial as formas de financiamento da atividade empresarial.

Trata-se, no capítulo 2, de aspetos da sociedade comercial, como sua natureza, regime e a sua causa. O conceito de interesse social é, então, avaliado à luz da legislação, jurisprudência e doutrina.

Na sequência, o texto aborda a evolução da relação empresarial entre o Erário e o capital privado.

O capítulo 4 fala sobre a sociedade de economia mista e os desafios do capitalismo, nomeadamente a eticidade, responsabilidade e eficiência, no qual se aborda a questão da responsabilidade social empresarial.

Já o capítulo seguinte se dedica à temática do conflito de interesses entre o Estado e os acionistas privados.

Discorre-se, no último capítulo, sobre os instrumentos para prevenção e resolução dos conflitos de interesse tratados no capítulo anterior.

1. ESTADO, MERCADO E EMPRESA

Tanto o Estado quanto a empresa são produtos da cultura. São criações do engenho humano com distintas finalidades. Enquanto um se constitui na solução para a organização de nações, a contenção de forças proeminentes e a tutela de direitos, o outro procura maximizar utilidades, acumular riqueza e poder econômico. Por que esses dois produtos da cultura se associaram?

Para responder a essa pergunta, é necessário perscrutar os trajetos e os encontros desses dois produtos. Esses acontecimentos tiveram um lugar: o mercado. Foi nesse ambiente de trocas, que os dois produtos se conheceram e se aliaram. O ambiente era tão importante, que eles se tornaram seus principais patrocinadores. Assim, como ponto de partida desta investigação, observar-se-á o fenômeno do mercado, sobretudo a partir da ótica de seus principais propulsores, o Estado e a empresa.

É nesse ambiente que são travadas as lutas pacíficas a que se refere Max Weber (Weber 1968, 16). O mercado exerce a função de promover a distribuição da riqueza produzida. Ele é um meio mais tênue, embora muito eficaz, de manter pacificamente o coletivo humano. Enquanto o Estado realiza a mesma tarefa se valendo da concentração da força, da tutela de direitos e da prestação de bens e serviços³, o mercado acolhe forças difusas que agem essencialmente pelo exercício da autonomia das vontades individuais. Mesmo em economias socialistas, nas quais a figura do Estado é ainda mais robusta, admite-se o uso do mercado como solução para o problema da distribuição dos bens que são produzidos (Rawls 1999, 240)⁴.

³ Sobre a função prestacional do Estado, cf. a obra de Peter Häbele (Häberle 2019).

⁴ Conquanto os regimes soviético e chinês tenham procurado suprimir o mercado por meio da planificação da economia e da abolição da propriedade privada, isso não ocorreu de forma absoluta. Como lembram Daniel Yergin e Joseph Stanislaw, Vladimir Ilyich Lenin, ao lançar em 1922 a Nova Política Econômica, permitiu o retorno do pequeno comércio e da agricultura privada. Por essa nova política, seria possível o funcionamento dos mercados; caberia ao Estado o controle dos elementos mais importantes da economia, o que os autores intitulam de “*commanding heights*” (Yergin e Stanislaw 2002, xii (introdução))

O humano não troca somente. Ele possui relações de outras naturezas. Para ficar apenas no meio econômico, citam-se as obrigações que não têm fundamento em uma troca, como é o caso dos tributos. Não se paga imposto em troca de determinado bem ou serviço. Já no campo político, existem deveres que não encontram fundamento na troca. Há ainda deveres de ordem social, como aqueles relacionados à família, à convivência na *urbe*, à proteção militar do Estado. Todavia, é no âmbito do mercado que são desenvolvidas relações de natureza econômica.

Juridicamente, é muito difícil classificar o mercado. A sua natureza difusa torna essa tarefa praticamente impossível. O conceito mais próximo seria o de instituição, justamente por ser um vocábulo polissêmico⁵.

De fato, o mercado, como uma instituição que tem um objeto – o de permitir a circulação de riqueza e a distribuição dos bens e serviços produzidos – precisa necessariamente de um ordenamento jurídico próprio. Isso é intuitivo. Basta recordar os primórdios do direito comercial. Ele surgiu do costume e das normas criadas pelos integrantes de associações de classe e corporações de ofício. Na falta de um sistema normativo estadual, essas eram as normas, produzidas privadamente, que disciplinavam as relações havidas no mercado.

Por certo, houve uma paulatina evolução do ordenamento jurídico de mercado. No estágio atual, verifica-se que as constituições liberais consagram princípios como o da livre iniciativa e o da livre concorrência e estabeleceram um verdadeiro ordenamento jurídico do mercado.

Por outro lado, a empresa se constitui em importante instrumento para aumentar a eficiência das trocas realizadas no mercado, notadamente em razão da redução dos custos envolvidos com as negociações. Essa redução decorre, sobretudo, em virtude da organização dos fatores de produção.

⁵Sobre os diversos conceitos de instituição, v. Vicente Ráo (O Direito e a vida dos direitos, 2004, pp. 225-226).

Em vista da sua importância para as relações económicas, tanto pessoas privadas quanto o Estado possuem interesse em exercer essa atividade, diretamente ou por meio da participação em instituições que a tenham como objeto principal.

A seguir, serão analisados aspectos relacionados a essa convivência, em especial a mudança do eixo econômico, com a ascensão da empresa, e a formação dos Estados, que exerceram função primordial para o desenvolvimento dos mercados e da atividade econômica em geral.

1.1. Das trocas eventuais ao mercado

O Homo sapiens é a única espécie animal capaz de manter relações sociais de cooperação por meio de trocas (Harari 2020)⁶. O comércio é uma prática milenar. Ele conecta homens, que buscam a satisfação de interesses próprios e pessoais, por meio da cooperação.

Isso somente é possível quando existe confiança. Sem confiança, não haveria ambiente propício para trocas⁷. Se ela não existisse, o homem procuraria satisfazer suas necessidades de outras formas, como produzir ele mesmo a solução para a sua necessidade ou obtê-la com violência de outrem.

⁶ “O comércio pode parecer uma atividade muito pragmática, que não requer base ficcional. No entanto, o fato é que nenhum outro animal além do *sapiens* pratica comércio, e todas as redes de intercâmbio dos *sapiens* das quais temos evidências detalhadas eram baseadas em ficções. O comércio não existe sem confiança, e é muito difícil confiar em estranhos. A rede global de comércio da atualidade se fundamenta na nossa confiança em entidades fictícias como moedas, bancos, corporações. Numa sociedade tribal, quando dois desconhecidos querem fazer comércio, estabelecem um vínculo de confiança ao apelar para um deus compartilhado, um ancestral mítico ou um animal totêmico” (Harari 2020, 47-48).

⁷ “Toda troca se firma na luta pacífica do homem contra o homem: na luta de preços, de regateio (com outra pessoa da transação; e, eventualmente, na concorrência (contra quem está animada por objetivos idênticos de troca), com a consequente transação que põe fim a esta luta em favor de um ou de vários participantes” (Weber, A História Geral da Economia (Wirtschaftsgeschichte) 1968, 12).

As condições que permitem os homens terem confiança uns nos outros depende da construção de sistemas que normatizem as relações sociais. Há de haver acordo entre os homens para que esse sistema seja cogente, de tal forma que consiga propalar a sensação de que as relações talhadas nesse tronco normativo produzirão efeitos, serão seguras e que os interesses envolvidos serão adequadamente satisfeitos.

A confiança não se estabeleceu de uma hora para outra. Foi necessário um processo vagaroso, que se iniciou com trocas pontuais realizadas fora dos povoados, no curso de viagens, tendo passado pela formação de pequenas feiras locais e regionais, até a organização de mercados mais amplos e organizados, tanto no plano nacional quanto internacional. Para isso foi necessário o desenvolvimento de normas⁸ e instrumentos jurídicos, que visaram à facilitação das trocas comerciais, tais como a moeda, os títulos de crédito, os contratos de depósito e de seguro, as casas bancárias e de câmbio⁹. Também lograram expandir e aumentar o grau de confiança a formação dos Estados nacionais, com a adoção de leis e códigos¹⁰ que tornaram mais previsíveis os efeitos jurídicos decorrentes dos negócios.

⁸ Conquanto um direito comercial como um sistema normativo próprio tenha surgido apenas no século XII, em cidades italianas como Florença, Génova, Milão e Veneza (Abreu, Curso de Direito Comercial 2002, 1ss), pois, como ressalta José Gabriel Pinto Coelho, “como direito especial, o direito comercial só surge quando o comércio atinge um certo grau de desenvolvimento, a ponto de reclamar um sistema especial e adequado de normas” (Coelho 1957, 2), normas dessa natureza já eram conhecidas desde a Antiguidade. Nessa época, o direito comercial foi essencialmente marítimo, tendo surgido às margens do Mar Mediterrâneo. O Código de Hamurabi possuía normas esparsas sobre contratos, como sociedade, o empréstimo a juros, o depósito e a comissão (Correia 2007, 15). Os Fenícios teriam estabelecido as primeiras ligações, por meio do comércio de escravos, cavalos, couro, trigo, mármore, tapetes. Também possuíam normas sobre o comércio as cidades gregas de Creta e Atenas, assim como o Egito e Roma. O direito romano de fato não exerceu marcada influência sobre o direito comercial vindouro, com exceção da teoria das obrigações (Coppens 1985, 15ss).

⁹ Sobre o desenvolvimento de institutos jurídicos ligados ao comércio, v. (Abreu, Curso de Direito Comercial 2002, 1ss); (Coelho 1957, 1ss); (Coppens 1985, 15ss); (Correia 2007, 15ss).

¹⁰ “Na época moderna, com a centralização monárquica, a classe dos mercadores deixa de ser a fazedora (directa) do direito comercial. As corporações dos comerciantes são reguladas e controladas pelo Estado; os tribunais de comércio, embora continuem a ser compostos por comerciantes, deixam de ser emanção da autonomia corporativa e passa a órgãos estaduais; os

Essas, entretanto, são inovações mais recentes. Durante muito tempo, o comércio se desenvolveu de forma lenta e rudimentar. A fonte principal de riqueza não era o dinheiro ou o capital, mas sim a propriedade de terra. Esse estado de coisas sofre mudanças lentas, mas significativas, especialmente com o advento da reforma protestante¹¹ e, posteriormente, com as ideias liberais¹², as quais acabaram por prevalecer sobre o feudalismo e o mercantilismo. Gradualmente, substituiu-se a antiga orientação absolutista do bem-estar público pela noção de que as principais tarefas do Estado são a proteção da liberdade e a efetivação do direito. A intervenção do Estado é agora somente aceita como meio para se garantir segurança e igualdade de oportunidades; a responsabilidade pelo bem-estar foi delegada para a sociedade. O reconhecimento e a proteção dos direitos civis são pontos centrais do conceito liberal (Baum 2005, 5).

Provavelmente mais marcante que a ideia de liberdade, a noção de igualdade¹³ tornou menor a tolerância com a ineficiência das relações económicas forjadas no bojo do liberalismo económico. A grande acumulação proporcionada pelo sistema de produção capitalista e as condições de trabalho

costumes são ultrapassados pelas leis no campo das fontes do direito mercantil. É a época da estatização-nacionalização do direito comercial (Abreu, Curso de Direito Comercial 2002, 8).

¹¹ Cf. sobre o tema as obras de Max Weber (Weber, A Ética Protestante e o Espírito do Capitalismo 2001) e Harold Berman (Berman 2003).

¹² Como já tive a oportunidade de escrever, “[a] Economia se desenvolveu a partir do liberalismo e de sua visão sobre a natureza e o padrão de conduta do homem. Os economistas da Escola clássica apresentaram a ideia de mercado, que foi acolhida e desenvolvida pela sua sucessora, a Escola neoclássica. O triunfo do liberalismo no século XIX trouxe a noção de mercado para o epicentro da sociedade. Elas foram responsáveis pela edificação das políticas públicas – notadamente nos países ocidentais – e, também, por uma concepção filosófica – o utilitarismo – que influenciou marcadamente o direito, em especial daqueles que integram a Common Law” (Corrêa, O princípio da reparação integral do dano causado à atividade negocial 2015).

¹³ Como observa Yuval Noah Harari, “[d]esde a Revolução Francesa, as pessoas em todo mundo passaram cada vez mais a entender a igualdade social e a liberdade individual como valores fundamentais. No entanto, esses dois valores se contradizem. A igualdade só pode ser assegurada se as liberdades dos privilegiados forem limitadas. Garantir que todos os indivíduos sejam livres para fazer o que bem quiserem inevitavelmente restringe a igualdade. Toda a história política do mundo desde 1789 pode ser vista como uma série de tentativas de superar essa contradição” (Harari 2020, 181)

do proletariado¹⁴ foram o mote para a reação. Duas correntes se estabeleceram: os conservadores e os socialistas. Os primeiros pregavam a doutrina do bem-estar¹⁵; os outros a abolição da propriedade privada e do regime de livre mercado¹⁶. O ponto comum entre essas duas linhas de pensamento era o aumento da participação do Estado na vida cotidiana.

Ambas ganharam força ao longo do século passado, sobretudo após as Guerras Mundiais. Houve, de modo geral, aumento das tarefas realizadas pelo Estado, o que levou não só a mais regulação econômica, como também à formação de monopólios estatais e empresas públicas. Isso resultou no crescimento da atividade econômica do Estado, que passou a participar e financiar projetos de infraestrutura, como ferrovias, serviço postal, produção de energia e telecomunicações. Essa circunstância também ocorreu na indústria, principalmente a de base, como metalurgia, siderurgia e fabricação de máquinas pesadas e na prestação de serviços financeiros por meio de bancos públicos ou com capital misto¹⁷.

¹⁴ As preocupações com os acidentes de trabalho também contribuíram para a reação ao modelo liberal (Supiot 2013, 188s.)

¹⁵ Uma das principais reações nessa linha foi a da Igreja Católica, por meio da edição da encíclica *Rerum Novarum*, do Papa Leão XIII. Destacam-se ainda o positivismo sociológico de Auguste Comte e a sua teoria da solidariedade social, a obra de Émile Durkheim, notadamente o seu *A Divisão do Trabalho*, e o social-liberalismo de John Stuart Mill.

¹⁶ Podem ser citados, como exemplos, o socialismo utópico de Robert Owen, Saint Simon, Charles Fourier e Pierre-Joseph Proudhon, que pregava a reforma social por meio da reestruturação da sociedade e de suas instituições; o socialismo científico de Karl Marx e Friedrich Engels, que cunhou a teoria do materialismo histórico – contrária ao idealismo de Friedrich Hegel – segundo o qual o homem é fruto da História e que esta é esculpida pela intervenção humana por meio do trabalho. Essa corrente filosófica defende o rompimento com as estruturas do sistema produtivo capitalista, o que deveria se dar mediante a luta de classes e pela abolição da propriedade privada. Para uma análise mais profunda sobre as influências dessas correntes doutrinárias nas mudanças dos paradigmas do Estado Liberal, cf. (Lopes 2006, 88-106). Especificamente sobre a visão de Marx a respeito do direito e da luta de classes, cf. (McLoughlin e Hürzeler 2021).

¹⁷ Os bancos públicos ou com participação do Estado no capital tiveram – e ainda têm em alguns países – grande importância do desenvolvimento econômico. Foi assim na Alemanha, onde o Deutsche Bahn e outros bancos públicos atuaram no financiamento e mesmo na gestão de sociedades empresárias (Baum 2005, 17). Situação parecida ocorreu em Portugal com a Caixa Geral de Depósitos (Lains 2022). No Brasil, além de bancos federais, como o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, bancos regionais e estaduais também participaram ativamente do

Esse quadro foi alterado mais recentemente, motivado pelas crises por que esses dois modelos passaram.

Essa movimentada e acidentada alternância política e econômica, entretanto, não foi capaz de eliminar uma característica que a espécie humana desenvolveu ao longo de sua existência: a capacidade – ou mesmo necessidade – de cooperar¹⁸. Por ter perdido a capacidade de subsistir por si próprio – se é que um dia a teve –, a espécie humana convive em grupos. Esses grupos se organizam até tornarem-se uma sociedade. No âmbito dessa sociedade, ocorrem as trocas, as quais se dão em um meio próprio: o mercado.

Como já foi mencionado, o mercado demanda a existência de normas jurídicas cogentes emanadas do Estado nacional. Isso, entretanto, não foi sempre assim, como será visto no próximo tópico.

1.2. Alteração do eixo gravitacional do sistema econômico: da propriedade da terra para a do capital

O *Homo sapiens* passou por três grandes revoluções: a cognitiva, a agrária e a científica (Harari 2020). A primeira permitiu a prevalência dessa espécie; a segunda, possibilitou que o homem se fixasse em determinado local, em razão da apropriação primitiva de bens, o que trouxe um pouco mais de

financiamento da economia. Já no Reino Unido, antes de assumir de forma exclusiva a função de banco central em 1998, o *Bank of England* foi nacionalizado em 1946, no contexto das reformas implementadas pelo governo Trabalhista de Clement Atlee, tendo sido uma figura central na política desenvolvimentista do pós-Guerra (Fforde 1992). Sobre o tema, destaca-se ainda a interessante comparação entre o papel dos bancos públicos na Suíça e na China feita por Catherine Chammartin (Chammartin 2010).

¹⁸ Essa cooperação não é usualmente desinteressada, como ressalta Adam Smith: “[...] o homem quase sempre precisa de ajuda de seus semelhantes, e seria vão esperar obtê-la somente da benevolência. Terá maiores chances de conseguir o que quer se puder interessar o amor-próprio deles a seu favor e convencê-los de que terão vantagem em fazer o que deles pretende” (Smith 2020, 19).

previsibilidade quanto à obtenção de recursos para a garantia da subsistência. Como consequência disso, houve aumento da população e incremento da organização política¹⁹ e econômica.²⁰

O centro gravitacional económico durante a Revolução Agrária foi a posse da terra²¹. Foi a sua apropriação que tornou possível a fixação do homem em uma morada. Ele, assim, deixa de ser caçador-coletor para se tornar produtor de bens e serviços. A produção e o trabalho não têm como resultado apenas o necessário para a subsistência da família. Com o desenvolvimento de técnicas e equipamentos, o homem consegue produzir bens que não só lhe servem como sustento, mas também excedente que pode ser trocado por outros bens, os quais julga que lhe poderão ser úteis.

O renascimento do comércio a partir dos fins do século XI e, sobretudo, a revolução científica alteram esse eixo, transferindo-o para o capital. Essa mudança de rumos não ocorre subitamente²². O processo de produção feudal,

¹⁹ Cf. Jean Jacques Rousseau, para quem “[a] mais antiga de todas as sociedades, e a única natural, é a sociedade da família” (Rosseau 2019, 15). Para um panorama sobre a evolução da organização política das sociedades, cf. as obras de Jorge Miranda (2005, 19ss.) e Paulo Bonavides (2000, 45ss.).

²⁰ Sobre a organização agrária e aspectos relacionados à unidade doméstica, linhagem, aldeia e domínio senhorial, cf. Max Weber (A História Geral da Economia (Wirtschaftsgeschichte) 1968, 29ss.). Quanto à divisão do trabalho e os seus efeitos, v. Adam Smith (2020, 7ss.).

²¹ “Na Alta Idade Média, a terra representava a base de toda a economia e do prestígio social. A condição de nobreza, por exemplo, estava intimamente ligada à posse legítima da terra, e este era, em consequência, um bem inalienável, sem preço. Lembre-se que o feudo consagrador do vínculo vassálico, pelo menos até o século XIII, consistia em um trato de terra que o senhor doava ao vassalo, em recompensa do dever de fidelidade, assumido por este em relação ao doador. A condição de senhor feudal fundava-se, necessariamente, na posse legítima da terra. Era esta, aliás, que identificava o título de nobreza: barão, conde ou marquês de determinada localidade rural. Eis a razão pela qual, com a decadência do feudalismo, os burgueses abonados procuraram dar-se ares aristocráticos, comprando terras pertencentes a senhores feudais. [...] Do mesmo modo, os lavradores da terra, membros do terceiro estamento, viviam, de geração em geração, vinculados à gleba; de onde a designação consagrada de *servos da terra*” (Comparato 2014, 145)

²² Nas palavras de Fábio Konder Comparato, “[o] renascimento do comércio a partir dos fins do século XI, conseqüente à retomada da navegação marítima no Mediterrâneo e à reconquista das áreas territoriais ocupadas pelos invasores sarracenos, provocou apreciável crescimento demográfico e fez com que surgissem novos centros urbanos, chamados de ‘burgos de fora’ (*forisburgus*)”. (Comparato 2014, 147-148).

caracterizado pela divisão tripartite de classes, que relegava ao terceiro estado a tarefa de trabalhar para atender as demandas das duas outras classes, foi lentamente sendo substituído pelo processo de produção capitalista, a partir do surgimento de cidades livres do poder feudal, nas quais formaram-se grupos sociais que não tinham um estatuto jurídico próprio e que possuíam direitos e deveres formalmente iguais. Essas pessoas não se distinguiam por possuírem títulos de nobreza, mas sim pelo grau de acumulação de bens pessoais e controle de bens de produção²³. As cidades, portanto, eram habitadas por pessoas que integravam classes que não eram mais complementares e harmônicas, como os três estamentos antigos. A igualdade do *status* fez acentuar as diferenças e os interesses opostos, como critérios de distinção social.

O capitalismo se desenvolve nesse novo quadro, justamente porque ele permite o acúmulo de riqueza por meio da concentração do poder sobre os bens de produção. A propriedade da terra não tem mais a mesma importância. Ela passa a ser vista tão somente como mais um dos meios de produção, tendo deixado de ser a razão da divisão de classes.

A estrela mais brilhante dessa nova constelação é a organização dos bens de produção com o objetivo de obter renda e acúmulo de riqueza: a empresa.

²³ “Tinha início, dessa maneira, a lenta desmontagem da estrutura social ternária própria da milenar cultura indo-europeia. Em lugar das consagradas ordens ou estamentos, vinculados à terra, surgiram nas novas cidades, doravante livres do poder feudal, grupos sociais não dotados de estatuto jurídico próprio, e que possuíam direitos e deveres formalmente iguais. O que os distinguia substancialmente entre si era, tão só, o nível de suas posses pessoais. Nascia, com isso, a moderna sociedade de classes, totalmente inexistente nas civilizações do passado, ao contrário do que afirma o Manifesto Comunista logo em seu parágrafo de abertura” (Comparato 2014, 148)

1.3. O papel da empresa

A atividade de empresa teve papel fundamental para a mudança de paradigma da produção econômica. O aprimoramento das formas de produção, com a divisão mais definida do trabalho, alavancou os negócios. O núcleo das relações econômicas deslocou-se, como visto anteriormente, da terra para o capital, o qual é empregado em uma empresa²⁴.

A contabilidade, principalmente com a utilização do sistema de numeração decimal, foi decisiva para o desenvolvimento do comércio²⁵. Com o aprimoramento desse sistema, que teve lugar na Itália medieval (Weber 1968, 210), ficou mais evidente para o comerciante a evolução do ciclo do capital, tornando-se mais fácil controlar a rentabilidade da empresa.

Como descrito por Karl Marx, o sistema de acumulação capitalista decorre do processo cíclico de transformação do dinheiro em capital. O ciclo se inicia com a inversão de dinheiro em bens, que são transformados em mercadorias ou serviços, os quais são trocados novamente por dinheiro²⁶ no mercado²⁷. Parte desse dinheiro se converte em renda e o restante é reinvestido

²⁴ A palavra empresa é polissêmica, como registram Alberto Asquini (1996) e J. M. Coutinho de Abreu (1999 (reimpressão), 281-308). Para os fins deste trabalho, considerar-se-á apenas o sentido de atividade econômica organizada profissionalmente, com o objetivo de colocar bens e serviços no mercado para auferir lucro.

²⁵ Como anota Max Weber, “[o] comércio racional teve lugar quando, pela primeira vez, se aplicou uma contabilidade, circunstância que acabou tornando decisiva para a vida econômica” (Weber, *A História Geral da Economia (Wirtschaftsgeschichte)* 1968, 208).

²⁶ “Esse produto final da circulação das mercadorias [o dinheiro] é a primeira forma de manifestação do capital” (Marx 2013, 223).

²⁷ Como nota Karl Marx, o mercado é elemento necessário e indutor do processo de acumulação capitalista. Segundo ele, “[o] valor do capital foi originalmente adiantado na forma de dinheiro; já o mais-valor, ao contrário, existe desde o início como valor de uma parte determinada do produto bruto. Se este é vendido, convertido em dinheiro, o valor do capital readquire sua forma primitiva, mas o mais-valor transforma seu modo originário de existência. A partir desse momento, porém, tanto o valor em capital se efetua exatamente do mesmo modo. O capitalista aplica tanto um como o outro na aquisição de mercadorias que o capacitem a recomençar a fabricação de seu artigo e, desta vez, numa escala ampliada. Mas, para adquirir essas mercadorias, é preciso que ele as encontre prontas no mercado”. Ainda sobre a importância do mercado, continua o referido autor: “[s]eus próprios fios só circulam porque ele leva ao mercado seu produto anual, tal como o fazem todos os demais capitalistas com suas mercadorias.

na empresa, como forma de preservá-la e, quando possível, ampliá-la²⁸. O ciclo de produção capitalista se encaixa no ciclo inverso do consumo, cujo início se dá com a troca de mercadoria ou trabalho por dinheiro e este por mercadoria ou serviço²⁹.

Antes da adoção da contabilidade moderna, a sociedade comercial era primordialmente assunto interno da família. A partir da percepção de que o emprego de capital no ciclo da empresa tinha como resultado a obtenção de excedente, que poderia ser acumulado para aumentar o capital, a capacidade de produção e, por conseguinte, a rentabilidade, abriu-se oportunidade para que fossem formadas sociedades entre pessoas que não tinham relação de parentesco. Ademais, como o processo de acumulação do capital é lento, a percepção mais racional desse ciclo, consequência da contabilização da empresa, evidenciou a necessidade de concentração do poder econômico decorrente do controle sobre os meios de produção, não só como forma de acumular mais capital, mas, principalmente, de vencer a concorrência com outros atores econômicos. Portanto, além de acumular capital é preciso concentrá-lo, de forma a reunir forças para manter-se na disputa pelas trocas³⁰.

Entretanto, antes de chegarem ao mercado, essas mercadorias já integravam o fundo de produção anual, isto é, a massa total dos capitais individuais ou o capital social total, do qual cada capitalista singular possui apenas uma parte alíquota. As transações no mercado não fazem mais do que efetivar a transferência dos componentes singulares da produção anual, fazendo-os passar de uma mão à outra, mas não podem incrementar a produção anual total nem modificar a natureza dos objetos produzidos. O uso se faz do produto anual total, portanto, depende de sua própria composição, mas de modo algum da circulação” (Marx 2013, 656).

²⁸ “A aplicação de mais-valor como capital ou a reconversão de mais-valor em capital se chama acumulação de capital” (Marx 2013, 655)

²⁹ “A forma imediata da circulação de mercadorias é M-D-M, conversão de mercadoria em dinheiro e reconversão de dinheiro em mercadoria, vender para comprar. Mas ao lado dessa forma encontramos um segunda, especificamente diferente: a forma D-M-D, conversão de dinheiro em mercadoria e reconversão de mercadoria em dinheiro, comprar para vender. O dinheiro que circula deste último modo transforma-se, torna-se capital e, segundo sua determinação, já é capital” (Marx 2013, 224).

³⁰ “A centralização complementa a obra da acumulação, colocando os capitalistas industriais em condições de ampliar a escala de suas operações. [...] a acumulação, o aumento gradual do capital por meio da reprodução que passa da forma circular para a espiral, é um procedimento extremamente lento se comparado com a centralização, que só precisa alterar o agrupamento quantitativo dos componentes do capital social. O mundo ainda careceria de

A formação de sociedades comerciais é, portanto, o meio por excelência para se alcançar o desiderato capitalista de acumulação e concentração de poder econômico³¹.

A primeira forma de sociedade³² – a comenda³³ – é ocasional. Ela se apresenta como uma evolução das jornadas que os comerciantes faziam para vender suas mercadorias, sendo uma sociedade que pouco tinha a ver com as que existiram na Antiguidade e na Alta Idade Média (Hansmann, Kraakman e Squire 2002, 28). Na comenda, um sócio permanece no porto de origem, enquanto o outro viajava com as mercadorias. O comerciante que ficava financiava a viagem, confiando dinheiro e mercadorias avaliados em dinheiro

ferrovias se tivesse de ter esperado até que a acumulação possibilitasse a alguns capitais individuais a construção de uma estrada de ferro. Mas a centralização, por meio das sociedades por ações, concluiu essas construções num piscar de olhos. E enquanto reforça e acelera desse modo os efeitos da acumulação, a centralização amplia e acelera, ao mesmo tempo, as revoluções na composição técnica do capital, que aumentam a parte constante deste último à custa de sua parte variável, reduzindo, com isso, a demanda relativa por trabalho” (Marx 2013, 703).

³¹ A concentração do poder econômico é considerada essencial para o sucesso do capitalismo. Não à toa se afirmara que “monopoly is the mother of our entire modern industrial civilization. It is institutional and men must reckon with it” (Moody 1904, XIX).

³² O direito romano conheceu o contrato de sociedade (*societas*), o qual se poderia apresentar como: (i) *societas omnium bonorum* – aquele em que sócios colocam em condomínio todos os seus bens presentes e futuros para a consecução de um fim patrimonial comum –; (ii) *societas uniuersorum quae ex questu ueniunt* – no qual os sócios, conservando seu patrimônio, põem em comum o produto de seu trabalho e os rendimentos de seus bens; (iii) *societas unius rei* – que objetiva a realização de operação única, que poderia até mesmo não ter caráter patrimonial; (iv) *societas alicuius negotiationis* – em que os sócios têm em mira a conclusão de negócios comerciais (Alves 2021, 531). Todavia, em vista a indivisibilidade do patrimônio familiar – que acabou resultando na utilização desse instituto como forma de se administrar bens de propriedade comum – e, sobretudo, pelo fato de Roma não ter desenvolvido um direito comercial autônomo e próprio (Bialostosky s.d., 193-212), ele aguarda pouca relação com o moderno contrato de sociedade, o qual se desenvolveu a partir da Idade Média, principalmente com o comércio marítimo. Nada obstante, importantes fundamentos da moderna sociedade capitalista se originaram desse instituto, como a ideia de que a comunhão de interesses formada pela reunião de pessoas devesse se distinguir da figura de cada indivíduo que a compusesse, o que resultou, posteriormente, no conceito da personalidade jurídica, assim como a noção de sócio (*socii*) que deixaria as decisões de gestão para um administrador (*magister*). A comenda, por sinal, foi inspirada na *muqarada*, instituto jurídico desenvolvido pelos árabes para permitir associações de capitais com vista ao financiamento e administração de uma viagem (Micklethwait e Wooldridge 2005, 4-5).

³³ A comenda foi inspirada na *muqarada*, instituto jurídico desenvolvido pelos árabes para permitir associações de capitais com vista ao financiamento e administração de uma viagem (Micklethwait e Wooldridge 2005, 6-7).

ao sócio que viajava, que, por sua vez, comprometia-se a entregar parte do resultado das vendas àquele que financiou a jornada³⁴, promovendo-se, assim, pela primeira vez na história, uma liquidação nos moldes capitalistas, correspondendo ao capital inicial uma quantidade final, cujo excedente sobre aquele considera-se como utilidade do dinheiro, sendo objeto de distribuição (Weber 1968, 195).

Essa relação de negócios entre o comodante e o comanditário não se estabelecia no plano familiar, circunstância que conduziu à aplicação da contabilidade, como forma de conferir transparência e controle das finanças e do resultado da empreitada³⁵.

As empresas foram aumentando em tamanho e risco, o que tornou necessário o desenvolvimento de instituto jurídico que respondesse à demanda crescente pela associação de capitais, associação essa que já tinha extrapolado o seio familiar e que não envolvia mais poucos indivíduos. Pelo contrário: a reunião era cada vez mais ampla e irrestrita, contemplando, inclusive, príncipes, reis e imperadores, como se deu com as companhias coloniais, a começar pela Companhia Holandesa das Índias Orientais, em 1602³⁶.

A sociedade anónima dotada de qualidades até então não muito conhecidas, como a autonomia patrimonial perfeita, a responsabilidade limitada dos sócios e a possibilidade de estes se retirarem da companhia, surge como solução para essa necessidade. Ela se apresenta, assim, como instrumento da grande empresa capitalista (Ascarelli 2001, 457).

³⁴ Sobre a comenda, cf. as obras de Max Weber (1968, 195ss) e de Henry Hansmann, Reinier Kraakman e Richard Squire (2002, 28-32).

³⁵ Como salienta Max Weber, “[a] relação de negócios com o comanditário estranho à família conduz a aplicação de uma contabilidade, uma vez que cada negócio era liquidado separadamente, conquanto um membro da família figurasse na *comenda*” (Weber, A História Geral da Economia (Wirtschaftsgeschichte) 1968, 211)

³⁶ A Companhia das Índias Orientais, de fato, representou um desenvolvimento jurídico rumo a moderna sociedade anónima, mas é importante ressaltar que ela tinha outras projeções, inclusive de carácter militar (Albuquerque 2014, 101).

A organização jurídica da empresa sob a forma de sociedade garante outros benefícios, principalmente a redução de áleas e custos com negociações.

A empresa concentra uma rede de negócios das mais distintas naturezas: há relações entre sócios e sociedade; entre esta e fornecedores, empregados, consumidores e terceiros, incluindo o Estado; e mesmo entre sócios e administradores. Nem sempre os deveres e obrigações surgidos dessas relações são satisfeitos imediata e concomitantemente. Esse efeito provavelmente é excepcional. Na maior parte das vezes, a relação se protraí no tempo, envolvendo riscos quanto ao cumprimento das prestações dela provenientes. Os preços podem oscilar de tal maneira que impeça a conclusão ou continuação de determinado negócio a não ser que as bases contratuais originais sejam alteradas; existe o risco de a parte contrária não adimplir a sua obrigação ou de atrasar o seu cumprimento. Não se pode deixar de considerar o risco de uma falha humana ou tecnológica ou mesmo de fatores não previstos que, de alguma maneira, atrasem ou impeçam o cumprimento de obrigações e deveres. Há o risco legal, ou seja, aquele que decorre da inadequação do arcabouço legal ou regulamentar ou de falhas na formalização dos negócios, que os tornem questionáveis, inseguros ou mesmo inexequíveis (Corrêa 2015).

Esses casos não combinam muito com a aversão que o homem tem ao risco. Sua participação como agente econômico é motivada pela crença de que o resultado do empreendimento tornará a sua vida melhor³⁷. Ele aceita com reservas a possibilidade de isso não acontecer ou mesmo que o efeito experimentado seja o inverso do pretendido.

Em vista disso, o agente econômico procura se cercar de garantias de que o resultado do negócio lhe trará benefícios. As medidas adotadas para tornar os negócios mais seguros e previsíveis têm custos.

³⁷ “A premissa central da teoria econômica é que as pessoas escolhem por otimização” (Thaler 2019, 19).

Como Ronald Coase observou, o ambiente difuso do mercado não reduz os custos decorrentes da procura por negócios mais seguros e adequados (Coase 1988). Pelo contrário, justamente por ser dotado de organicidade, os custos decorrentes das negociações havidas nesse meio são potencializados. A solução para parte desses riscos seria a sua transferência negociada. É o caso do contrato de seguro. Em troca do recebimento de um prêmio, o segurador assume riscos que seriam do segurado.

De forma semelhante, a empresa – como organização dos fatores de produção – teria o papel de eliminar ou reduzir esses custos de negociação. Isso porque o empresário, ao controlar todos os recursos para a produção, deixaria de buscar bens no mercado, evitando negociações que gerassem os referidos custos. Como o empresário está livre para organizar os fatores de produção da maneira como melhor lhe aprouver, ele tem condições de estabelecer estruturas eficientes de organização, que reduzam os riscos a partir do aumento do controle sobre o objeto dos negócios e a diminuição das assimetrias de informação (Allen, Kraakman e Subramanian 2009)³⁸.

Portanto, a empresa, como atividade econômica que envolve a organização racional dos fatores de produção, é elemento essencial do capitalismo. O seu objetivo principal que é o de expandir as utilidades de forma eficiente, entretanto, nem sempre é alcançado. Isso porque a empresa produz alguns efeitos nocivos, não previstos na sua fórmula original, que lhe tiram a eficiência econômica. Esse ponto será desenvolvido nos próximos dois tópicos.

³⁸ A teoria sobre os custos dos negócios (*Transactions Cost Theory*) foi posteriormente desenvolvida por Oliver Williamson, para quem a empresa é composta por estruturas de governação que reduzem os custos relacionados aos vários negócios que são realizados no curso do seu desenvolvimento (Williamson 1985, 131-162)

1.4. A importância do sistema jurídico para o desenvolvimento económico

O sistema jurídico adotado por um país também é um fator importante para o desenvolvimento do sistema capitalista de produção e consumo. É ele o responsável por conferir confiança às relações havidas tanto no mercado quanto no bojo da empresa, o que significa que os agentes de mercado devem acreditar que o arcabouço legal é capaz de garantir que as relações havidas entre os diversos atores económicos serão equilibradas e eficientes, no sentido de conferir bem-estar a todos os envolvidos. O sistema jurídico deve, portanto, estabelecer normas claras e de fácil compreensão, que sejam dotadas de legitimidade³⁹, tenham sido produzidas de forma válida e busquem corrigir disfunções que afetem a eficiência das trocas.

Como visto, a condição prévia para a existência do capitalismo é a contabilidade racional do capital. Para que isso ocorra, entretanto, outras condições precisam ser preenchidas. É necessário que o ator económico possa se apropriar ou pelo menos controlar os bens de produção. Ele não pode ser tolhido no seu mister por aspectos irracionais; da mesma forma, a circulação de bens e serviços no mercado não pode ser restringida por condições que não estejam estritamente relacionadas ao controle de efeitos nocivos a bens legitimamente tuteláveis pela ordem jurídica. Deve haver, assim, livre iniciativa e liberdade de comércio. Os recursos económicos, incluindo dinheiro e crédito, devem poder circular, não só para permitir a conclusão de negócios, como para financiar a atividade económica, respeitadas as limitações impostas pela soberania nacional. O trabalho também deve ser livre e remunerado. O direito posto, ademais, deve ser racional, pois, “[p]ara que a exploração económica

³⁹ Sobre o conceito de legitimidade, cf. as obras de Hans Kelsen (1998, 232-235) e de José de Oliveira Ascensão (2016, 217-223).

capitalista proceda racionalmente precisa confiar em que a justiça e a administração seguirão determinadas pautas” (Weber 1968, 251).

Alguns autores defendem que o sistema do *Common Law* seria mais apropriado para o desenvolvimento do capitalismo do que o sistema do *Civil Law*. Tanto os países da *Civil Law* quanto os da *Common Law* conseguiram implementar o modelo capitalista de produção e consumo, bem como desenvolveram mercados grandes, inclusive financeiro e de capitais. Há, entretanto, quem aponte que as economias dos países da *Common Law* seriam mais capazes de sustentar esse sistema ao longo do tempo.

Uma possível explicação para esse fenômeno seria os fatores ocorridos no início do século XVII. França e Inglaterra estavam em frangalhos após grandes guerras – Guerras Religiosas (1562-98), na França, e Guerra Civil (1625-49), na Inglaterra. Enquanto na França, Napoleão limitou a independência dos juizes com o Código Napoleônico, na Inglaterra, o poder das cortes seguiu caminho contrário. A Inglaterra desenvolveu uma tradição de Poder Judiciário independente – as *Courts of Common Law* – como alternativa às cortes reais, tais como a *Exchequer* e a *Court of Star Chamber*. Essa diferença conduziu a jurisprudência desses países a caminhos bem diferentes⁴⁰. Em resumo, enquanto na França os juizes aplicavam a lei à luz da vontade do rei, na Inglaterra os juizes interpretavam a lei de forma a proteger os cidadãos dos abusos do soberano. Posteriormente, o governo substituiu a figura do rei, mas as diferenças persistiram (Moro51, 40).

De fato, a ascensão do humanismo e a adoção da razão como critério de decisão foram o mote para a grande insatisfação com o regime feudal. O Iluminismo – movimento que representa essa mudança de paradigmas – trouxe consigo críticas incisivas à desigualdade perante a lei, aos privilégios da nobreza e do clero, às arbitrariedades cometidas pela Coroa, ao papel da Igreja, aos

⁴⁰ Sobre esse ponto, cf. os textos de Alan Watson (1981) e de Katharina Pistor *et al.* (1999).

excessos praticados nas punições criminais, às limitações de propriedade e do exercício de profissão e do comércio. De um modo geral, o Iluminismo representou uma forte reação aos paradigmas medievais. Embora essa reação tenha se verificado em toda a Europa, ela se manifestou de forma diversa nos países continentais em relação ao Reino Unido, onde efetivamente se iniciou o movimento de rompimento dos paradigmas medievais.

Na Europa continental, a ruptura com o absolutismo ocasionou a criação de um novo direito. O direito do antigo regime, baseado, sobretudo, no direito romano, no direito canônico e no direito consuetudinário, foi completamente rejeitado e substituído por um sistema jurídico nacional codificado. O Reino Unido, por seu turno, desenvolveu um direito nacional muito antes dos demais países. O Direito Comum (*Common Law*) para todo o reino foi criado pelos tribunais reais a partir do século XII (Van Caenegem 2000, 4). Esse Direito Comum, nascido na Idade Média, permaneceu praticamente inalterado durante esse período de mudanças. Conquanto a Inglaterra tenha contribuído em muito para o Iluminismo, sobretudo por meio da Revolução Gloriosa, do *Bill of Rights* e da Revolução Industrial, no campo do direito não houve mudanças substanciais no tocante à metodologia.

Considerando que o Reino Unido influenciou o Iluminismo e é o berço do liberalismo, o fato de o direito britânico não ter passado por mudanças durante esse período causa, em um primeiro momento, perplexidade. Afinal, parece contraditório que, após todos os avanços a que deu causa, ele tenha mantido um direito medieval. O fato é que a *Common Law* não impediu os avanços do liberalismo, sobretudo, nos campos econômico e jurídico. Pelo contrário, ela foi um terreno fértil para a disseminação e aplicação das ideias do pensamento liberal, pois, como se trata de um sistema de precedentes forjados a partir de casos concretos, lhe foi possível acompanhar mais de perto o desenvolvimento social se comparado com os sistemas codificados. Com efeito, os códigos editados nos países da Europa continental foram obras de déspotas

esclarecidos e gerais que tinham poderes ditatoriais. Conseqüentemente, a vontade expressada na legislação não era a do povo, mas sim a ditada pelo governante da ocasião. Isso não ocorreu com o Reino Unido, que não só possuía estabilidade governamental, como estava em franca expansão de seu poderio econômico, militar e territorial (Ferguson 2010, 134-237).

A *Common Law* não foi, portanto, um empecilho para a guinada de paradigmas, como foi o direito medieval continental para os demais países da Europa ocidental (Corrêa, O princípio da reparação integral do dano causado à atividade negocial 2015, 22-23). Essa circunstância possivelmente influenciou, juntamente com outros aspectos, o desenvolvimento econômico desses países. Como será visto no próximo tópico, existem evidências empíricas que atrelam o desenvolvimento da economia, do mercado - em especial o de capitais - e das empresas às características do sistema jurídico. Nada obstante, é importante ressaltar que atualmente os sistemas jurídicos vigentes convergem em relação a vários pontos, tanto no âmbito do direito público quanto do direito privado. Entre esses pontos estão alguns incentivos para a exploração de empresa, bem como mecanismos de atenuação de efeitos nocivos dessa atividade.

1.5. Os incentivos para a exploração de empresa como forma de desenvolver a economia e o mercado

A industrialização e o desenvolvimento do comércio a partir da primeira metade do século XVIII foram responsáveis pelo reconhecimento mundial do fenômeno da empresa e dos veículos que a exploram, destacando-se a sociedade anônima. Os países editaram normas próprias para os regular⁴¹. A primeira lei

⁴¹ Para uma abordagem histórica da legislação comercial, cf. o livro de Lorenzo Mossa (Mossa 1948).

a tratar das companhias de capital aberto foi o Código Comercial francês de 1807. Portugal fez surgir seu Código Comercial em 1833. A Alemanha conheceu suas primeiras normas sobre companhias dez anos depois. Nos anos seguintes, foram aprovados na Inglaterra o *Joint Stock Companies Act*, em 1844, e o *Limited Liability Act*, em 1845. O imperador do Brasil, em vista da proibição do tráfico negreiro pela Lei Eusébio de Queiroz, fez publicar, em 1850, seu Código Comercial com o objetivo de fomentar novas atividades econômicas. A Itália teve algumas codificações regionais até editar, em 1882, o seu Código Comercial. Já o Japão o fez em 1899. A lei das companhias da China é de 1904. Os Estados Unidos da América, cujos estados já contavam com normas dessa natureza, editaram em 1933 o *Securities Act* e, no ano seguinte, o *Securities and Exchange Act*.

Conquanto esses sistemas de normas tenham aspectos semelhantes, até porque houve influência de uns sobre outros, é fato que eles se distinguem entre si. Por questões históricas e culturais, desenvolveram-se sistemas normativos com característica bem peculiares. A doutrina costuma classificá-los levando em conta suas origens e influências. Partindo desse critério, eles são organizados em cinco famílias: a romanística (França), a germânica (Alemanha e Suíça), a anglo-americana (Reino Unido e Estados Unidos da América), a nórdica (Dinamarca, Finlândia, Islândia, Noruega e Suécia) e a do leste asiático (China e Japão) (Hopt, *Comparative Company Law* 2006, 1163).

Como mencionado anteriormente, alguns estudos indicam que o tamanho e o desenvolvimento das economias nacionais estariam relacionados ao sistema jurídico adotado. Há, por exemplo, pesquisas baseadas em dados empíricos que relacionam o desenvolvimento do mercado de capitais à existência de normas que tutelam os interesses dos sócios, em especial dos sócios que não detêm participação acionária que lhes confirmam poder de controle sobre

a sociedade, e que restrinjam os efeitos nocivos dos conflitos de agência.⁴² Os países com sistemas mais desenvolvidos de governação das corporações também apresentam concentração menor da propriedade acionária (embora nem sempre isso seja suficiente para tornar a propriedade acionária dispersa). Aspectos relacionados à tutela dos credores que minimizem os riscos de inadimplência e que permitam o soerguimento da empresa também foram considerados como importantes para o desenvolvimento dos mercados (Burki e Perry 1998, 79).

Nada obstante, alguns fatos recentes forçaram uma aproximação dos ordenamentos jurídicos, como a globalização, que elevou o número de companhias transnacionais, o acirramento da concorrência e crises económicas. Os sistemas jurídicos nacionais precisaram mudar para que os novos ventos pudessem impulsionar suas economias.

Alguns aspectos jurídicos relacionados à empresa já possuíam um certo alinhamento. Os ordenamentos costumavam a reconhecer a personalidade jurídica da sociedade com patrimônio segregado dos sócios, assim como a limitação de responsabilidade destes últimos. Havia, entretanto, diferenças significativas em relação à proteção dos sócios, dos investidores e dos credores em geral.

Como enfatizam Julia Told e Friedrich Rüffler, o principal propósito do direito, em relação à empresarialidade, é promover uma forma de organização para se empreender negócios, que fomente o crescimento económico e produza riqueza para a sociedade como um todo (Told e Rüffler 2021, 222). Para alcançar esse objetivo, o sistema legal deve prever incentivos para que os agentes económicos coordenem os fatores de produção, tomando riscos e realizando investimentos. Os meios para se alcançar isso são, como padrão, o reconhecimento da personalidade jurídica com a segregação entre o patrimônio

⁴² Cf. Os trabalhos de Rafael La Porta; Florencio López-de-Silanes; Andrei Shleifer; Robert Vishny (La Porta, López-de-Silanes, et al. 1997) e de Shahid Burki e Guillermo Perry (Burki e Perry 1998).

da sociedade e o dos sócios (*asset partitioning*) e a limitação da responsabilidade dos sócios em relação às dívidas da pessoa jurídica⁴³, a adoção do princípio maioritário e do voto de capital como critérios para a tomada de decisões no bojo da sociedade empresária⁴⁴ e a possibilidade de o sócio sair da sociedade, seja transferindo suas ações a terceiros ou pelo recesso (direito de retirada). Conseqüentemente, três seriam os principais objetivos da legislação empresarial. O primeiro seria o de estabelecer uma cooperação eficiente entre os agentes de forma a fomentar o crescimento econômico⁴⁵; o segundo, o de incentivar o investimento de capital fomentando o crescimento econômico e, por fim, o de encorajar a tomada de risco com vista ao fomento do crescimento econômico.

Com efeito, a lei, ao distinguir entre a personalidade do sócio e da sociedade e ao limitar a responsabilidade que ele tem em relação às dívidas da sociedade e vice-versa, incentiva o investimento em atividade que fomenta o crescimento econômico. Ao criar uma pessoa, a lei facilita a identificação do patrimônio que está por trás daqueles negócios, reduzindo, assim, o custo de monitoramento do risco. Já ao limitar a responsabilidade do sócio, a lei incentiva o investimento em atividade que, conquanto possa gerar crescimento econômico, tem riscos. Esse efeito é verificado mesmo quando o sócio não tem como influenciar decisivamente os atos da sociedade, pois, com a garantia de

⁴³ Sobre a evolução da personalidade jurídica e a segregação do patrimônio das organizações, cf. (Hansmann, Kraakman e Squire 2002).

⁴⁴ Sobre a adoção do princípio maioritário e o voto de capital como critérios para a tomada de decisões nas sociedades, cf. (Maia, Voto e Corporate Governance: Um novo paradigma para a sociedade anônima 2009, *passim*).

⁴⁵ Destacam Julia Told e Friedrich Rüffler: “Without the provision of standardized legal form, people wanting to coordinate efficiently would have to conclude several contracts in order to reach the goal of efficient coordination. In this respect, corporate law minimizes transaction costs by providing for standard structure with legal personality. However, it generates agency costs, the cost of opportunistic behavior of management and possibly majority shareholders. If agency costs lie below transaction costs, corporate law offers an option to efficiently arrange the structure of business enterprise following the majority principle. Thus, the first objective legislator pursue with corporate law can be identified as the provision of an organizational structure that allows for the efficient pursuance of undertakings by more than one person” (Told e Rüffler 2021, 216).

limitação da responsabilidade, ele recebe incentivo para arriscar. Esse princípio é complementado por outro, o da transferibilidade das ações. O sócio deve ter a possibilidade de se retirar da sociedade ou de transferir a sua participação, de modo a reduzir o seu risco, principalmente quando ele pouco ou nada influencia nas decisões da companhia (Told e Rüdfler 2021, 216-217).

O incentivo ao exercício da empresa não estaria completo, se o legislador deixasse de adotar medidas que visassem a afastar os efeitos negativos que ela pode produzir, as chamadas externalidades. Esses efeitos negativos decorrem essencialmente dos riscos de inadimplência e da apropriação de valor dos sócios, especialmente dos minoritários, por parte do controlador.

Em virtude da limitação da responsabilidade, alguns riscos são transferidos dos sócios para os credores. Por esse motivo, os ordenamentos de alguns países, como os da Alemanha e da Áustria, estabelecem um valor mínimo de capital para a fundação da sociedade, assim como proíbem a restituição das entradas para a formação do capital social aos sócios. Além disso, as leis desses países estabelecem que as sociedades devem realizar negócios entre si em condições de independência, ainda quando exista algum vínculo jurídico ou económico entre elas, respeitados os princípios da boa-fé, da transparência e da probidade (*arm's length principle*), assim como a distribuição dos lucros deve se dar com base na declaração anual de finanças (balanço anual ou demonstrações financeiras anuais). Outras ordens legais, especialmente a anglo-americana, não veem tanta necessidade de se estabelecer mecanismos abstratos de proteção aos credores, preferindo deixar para o mercado a tarefa de avaliar o risco de negociar com as sociedades⁴⁶. Isso porque essas medidas podem ter efeito inverso, qual seja o de desincentivar a empresa⁴⁷.

⁴⁶ “This means it is left to banks and capital markets to decide whether a business strategy is worthy of financing or not” (Told e Rüdfler 2021, 220).

⁴⁷ O requisito do capital mínimo se constitui em entrave para a abertura de negócios, principalmente quando o valor exigido for excessivo. Além disso, nem sempre essa medida logra atingir o seu objetivo, pois o valor exigido pela lei pode não ser suficiente para capitalizar

Em vista da difusão e expansão da empresa, os efeitos da inadimplência podem afetar pessoas mais vulneráveis, que eventualmente nem mesmo tiveram escolha de contratar ou de assumir o risco de crédito, tais como os empregados, os consumidores, alguns fornecedores e os titulares de direitos coletivos e difusos que são atingidos por condutas de sociedades. A ordem jurídica precisa, assim, prever instrumentos para inibir ou restringir esses riscos, tanto de ordem cautelar, como forma de prevenir efeitos nocivos, como de reparação dos danos, e mesmo de preservação da fonte de riqueza, como aqueles relacionados à recuperação e soerguimento da empresa⁴⁸.

A outra ordem de problemas está relacionada à chamada teoria da agência, que respeita ao embate entre o controlador e os acionistas. Sua caracterização depende de quem exerce o controle da companhia. O controlador pode ser um acionista, um grupo de acionistas ou mesmo os administradores.

A teoria da agência – que, em resumo, está relacionada à adoção pelo controlador de comportamento oportunista, visando ao enriquecimento sem causa – é percebida em mercados nos quais a propriedade das ações é mais pulverizada. Foram exatamente em mercados de valores mobiliários como o dos Estados Unidos e do Reino Unido, onde as companhias têm o seu capital mais disperso, que principiaram as reflexões acerca da *corporate governance* ou, em termos mais compatíveis com o vernáculo, governação das sociedades

adequadamente a empresa. A distribuição de valores para os sócios, por sua vez, não acarreta nenhum dano aos credores, se o capital da sociedade for preservado (Told e Ruffler 2021, 219).

⁴⁸ A doutrina identifica falhas no sistema de proteção aos credores vulneráveis e involuntários, especialmente nos casos de grupos societários. Isso porque uma das principais razões para a criação de grupos societários é permitir a separação dos riscos entre diferentes membros do grupo de sociedades, assim como ocorre nos esquemas de pirâmides. No grupo societário, o princípio da responsabilidade limitada, que foi criado pelos legisladores para encorajar a atividade econômica e a realização de investimentos, tem sido largamente instrumentalizado como estratégia para proteger um grupo de credores de outro grupo de credores. Nesses casos, a limitação da responsabilidade funciona de forma diferente da que foi concebida nos grupos de sociedades, o que pode afetar os credores pouco sofisticados de forma ainda mais dura (Told e Ruffler 2021, 222).

comerciais⁴⁹. A principal causa desses problemas é o alheamento dos acionistas, que, isoladamente, não detinham força expressiva para influenciar as decisões da companhia e a atuação dos administradores que, sem a fiscalização dos acionistas, poderiam adotar condutas abusivas e prejudiciais à companhia e aos acionistas⁵⁰.

Ocupam-se juristas, legisladores e entidades internacionais, governamentais e do mercado em tratar desse imbrincado problema. Entre os conflitos está o do pretense primado da democracia societária erguida sob o princípio maioritário, associado ao critério do voto proporcional à participação do acionista no capital, *versus* o direito de participação do acionista e os chamados direitos *ex ante* dos minoritários⁵¹. Além desse, outros temas têm recebido a atenção dos legisladores no mundo todo, tais como o tamanho dos conselhos; a frequência e eficiência de suas reuniões; as informações que ele precisa receber e a relação deste com os auditores; a regra do *business judgment rule*; a responsabilidade e remuneração dos administradores; a necessidade de as companhias contarem com administradores independentes; os conflitos de interesse; os comitês especializados e o *back office* (Hopt 2006, 1166)

Além do combate às externalidades, a promoção de estímulos ao financiamento das empresas é fundamental, no que toca tanto ao desenvolvimento da economia quanto, a depender de como isso ocorre, dos indivíduos que, com acesso aos mercados que não tenham excesso de concentração de poder e riqueza, têm a possibilidade de traçar planos de vida legítimos, afastando-se de estados de vulnerabilidade.

⁴⁹ A tradução da expressão não é uniforme em língua portuguesa. Preferimos utilizar a expressão governação das sociedades comerciais, pois concordamos com as ponderações de J. M. Coutinho de Abreu (Abreu, Governação das Sociedades Comerciais 2010, 8).

⁵⁰ Para um panorama histórico dessa ordem de problemas, cf. (Maia, Corporante Governance em Portugal 2012, 43-64).

⁵¹ “Against this backdrop, corporate law has to protect minority shareholders against opportunistic behavior of potential majority in order not to undermine their willingness to invest in corporations and maintain the functionality of capital markets” (Told e Rüffler 2021, 221).

O próximo tópico cuidará de traçar um panorama sobre o financiamento da atividade empresarial.

1.6. O financiamento da atividade empresarial

O capitalismo, conquanto seja um sistema um tanto quanto homogêneo sob a perspectiva do seu funcionamento, desenvolveu-se de forma bastante diversa nos países em que ele é adotado. Ele é assim chamado porque é um sistema econômico organizado em torno da produção e alocação de capital. A poupança dos indivíduos é a base de todo capital. Ainda assim, as formas pelas quais as economias acumulam e alocam o capital são bem diferentes no mundo. Essas diferenças aparentam ter relação com cada país lida - política e juridicamente - com a estruturação e funcionamento das corporações. O resultado disso é que o capitalismo, neste início de século, é constituído por coleção variada de sistemas econômicos (Morck e Steier 2005, 1-2).

As diferenças encontradas nesses sistemas guardam direta relação com as decisões políticas tomadas por cada país e a organização jurídica que as instituições nacionais adotaram ao longo da história. Conquanto os problemas de governança, tais como aqueles relacionados à eficácia dos meios de se fiscalizar o cumprimento dos deveres fiduciários pelos administradores; à proteção dos acionistas minoritários contra eventuais abusos cometidos ou tentados pelos majoritários; ao fornecimento de incentivos adequados aos administradores para que eles executem bem suas atividades e persigam os interesses sociais; e à prevenção e à resolução rápida e equitativa dos conflitos de interesse sejam comuns, não existe consenso sobre o sistema ideal de organização e desenvolvimento das entidades que exercem atividade econômica,

sobretudo as que perseguem lucros, como a empresa. Ademais, como visto anteriormente, o próprio sistema de organização jurídica pode influenciar no desenvolvimento dos mercados nacionais e das instituições econômicas.

Os poupadores podem investir seus recursos diretamente nas entidades que desempenham atividade de empresa. Geralmente o fazem, quando encontram determinados estímulos, como a expectativa de aumentar o patrimônio, com algum risco, desde que ele não seja considerado demasiadamente alto. Assim, diante de um cenário de confiança de que os recursos poupados serão aplicados em um vetor de prosperidade e crescimento econômico, formam-se sociedades entre indivíduos que eventualmente nunca se viram nem se conhecem.

Para que isso aconteça, é necessário que esses indivíduos tenham poupado recursos para investir. Por isso mesmo, o início das sociedades se deu entre famílias abastadas ou que pelo menos possuíam recursos suficientes para capitalizar os empreendimentos⁵².

De fato, para o empresário ingressar no mercado, é necessário que algumas barreiras sejam superadas. Uma delas – provavelmente, a mais relevante – é a obtenção de capital que lhe permita produzir com a qualidade e quantidade suficientes, e distribuir sua produção no mercado, auferindo lucro. Sobretudo em uma economia massificada e em busca constante por inovação, o financiamento da atividade empresarial é uma questão sensível. Isso porque os negócios jurídicos praticados pelo empresário são influenciados por aqueles que investiram capital na sociedade. Em outras palavras, aquele que financia a atividade empresarial tem, de diferentes formas, o poder de influenciar os horizontes da pessoa que a exerce como profissão.

⁵² Há estudo que indica que o sistema de governança corporativa mais comum no mundo é o “capitalismo familiar” (La Porta, López-de-Silanes e Shleifer, *Corporate ownership around the world* 1999, 6)

Existem basicamente três formas de o financiamento à atividade empresarial ocorrer. Uma dessas seria por meio da utilização de recursos próprios, fato que se daria, quando a pessoa – natural ou coletiva – que a exerce utilizasse os seus próprios recursos para financiá-la. Uma outra se daria pelo investimento dos sócios na formação do capital de uma sociedade. Há, ainda, a possibilidade de contratação de empréstimos para o financiamento da empresa.

Como visto anteriormente, conquanto o processo capitalista de produção induza à acumulação de riqueza, ele é lento e influenciado por alguns fatores, entre os quais o grau de concentração de poder económico que o agente possui em determinado mercado relevante. Para vencer essas dificuldades, o empresário pode se socorrer de recursos provenientes de poupadores. O acesso a esses recursos se dá de duas formas: diretamente, pelo mercado de capitais, ou indiretamente, pelo mercado financeiro. O capital pode ser ainda proveniente, no todo ou em parte, do erário público.

No primeiro caso, a companhia lança valores mobiliários no mercado de capitais prometendo algum tipo de retorno, que pode ser a participação nos lucros, no acervo da companhia e até mesmo direitos de influenciar a trajetória da pessoa jurídica, o recebimento de determinada remuneração (juros) e outros direitos. No segundo caso, uma instituição financeira promove a intermediação entre o empresário que precisa de recursos para desenvolver sua atividade e os poupadores, que os depositam na instituição. O último caso é quando o Estado, direta ou indiretamente, participa do financiamento da atividade empresarial.

Em todos esses casos a companhia se torna devedora das pessoas que financiam suas atividades. A diferença entre essas três formas de acesso à poupança reside justamente nos vínculos formados entre aquele que financia a empresa e o que recebe os recursos. Eles são de naturezas diferentes e preveem direitos e obrigações bastante distintas. A escolha de uma dessas formas de financiamento impacta a formação da vontade da pessoa que explora a empresa,

notadamente quando esta é uma pessoa coletiva. É preciso compreender como isso ocorre à luz do sistema jurídico e suas consequências na economia.

Nenhum país adotou uma política única e uniforme de estímulo ao financiamento da atividade empresarial. Nada obstante, algumas políticas preponderaram nas principais economias globais, sendo possível identificar pelo menos três sistemas de financiamento empresarial: o baseado no mercado de capitais; o que permite a atuação dos bancos universais; e o promovido pelo Estado.

Conquanto eles não tenham sido adotados de forma exclusiva, tendo havido combinações desses sistemas, houve a preponderância de pelo menos um deles no desenvolvimento das principais economias mundiais, como será visto no próximo tópico.

1.6.1. O financiamento pelo mercado de capitais

As economias dos Estados Unidos da América e do Reino Unido fortaleceram-se em larga medida em razão da expansão do mercado de capitais. Esses países possuem atualmente um sistema, no qual as sociedades costumam ser independentes, competindo entre si por consumidores. Os monopólios são considerados ilegais. A gestão das companhias é entregue a um corpo de profissionais muito bem remunerados, que ditam as políticas e estratégias. Os verdadeiros proprietários das grandes corporações são milhões de pessoas de classe média, que possuem uma pequena quantidade de ações. Eles não estão organizados e, por isso, possuem pouco poder sobre as decisões da companhia. Somente algumas poucas instituições ou pessoas muito ricas possuem uma

quantidade considerável de ações, que lhes conferem voz nas assembleias e na administração da companhia (Morck e Steier 2005, 1-2).

Esse cenário nem sempre foi assim. No passado, esses países tiveram sociedades controladas por famílias ricas, que concentravam poder econômico. Essa circunstância não surpreende, pois, como já foi mencionado anteriormente, o principal obstáculo para o empresário entrar no mercado é a obtenção de capital suficiente para invertê-lo no processo de produção e distribuição de bens e serviços no mercado.

A causa da mudança do cenário corporativo americano, que levou à grande dispersão das ações e falta de controle definido, possivelmente se deu logo no início do século XX, em razão de alguns fatores.

Um deles foi a política antitruste. Houve, no início do século XX, uma forte reação à alta concentração de poder pelas *robber barons families*, apelidado de forma pejorativa às famílias de industriais que fizeram fortuna no fim do século XIX, durante a intitulada *Gilded Age*.

Durante esse período houve grande concentração de poder econômico por meio de institutos jurídicos que amparavam práticas empresariais concertadas, denominados *trusts*⁵³. A formação dos grandes conglomerados industriais fora vista, inicialmente, como salutar para a economia norte-americana. No livro *The Truth about the Trusts*, de 1904, John Moody disserta sobre o que motivou a extraordinária onda de desenvolvimento econômico e concentração industrial nos Estados Unidos da América. Ele sustenta que o grande negócio não só veio para ficar como se tornaria ainda maior.

⁵³ Moody foi quem primeiro utilizou a palavra *trust* para designar qualquer espécie de combinação empresarial que visasse ao aumento (concentração) do poder de mercado. Originalmente, a palavra *trust* foi utilizada pelo advogado Samuel Calvin Tate Dodd como forma de centralizar o controle societário sobre as várias companhias que integravam o grupo Standard Oil nos diversos estados americanos. Isso porque a legislação de Ohio, onde a companhia foi fundada, proibia que as companhias fundadas naquele estado possuíssem ações de outras sociedades nem que operassem em outros estados (Becht e DeLong 2005, 623; 627).

Ainda segundo Moody, o grande negócio seria bom, pois permitiria ganhos pela economia de escala e, conseqüentemente, benefícios para os consumidores, que poderiam adquirir produtos por preços mais baixos. Embora admitisse que o *trust* trazia consigo o poder do monopólio, defendia que essa conseqüência seria o custo necessário para se obter uma grande economia. Ele não via a concorrência como um fator positivo, pois acreditava que ela provocava instabilidade e tumulto ao mercado. Por seu turno, na visão de Moody, o monopólio geraria estabilidade, em razão dos altos custos para a sua concretização e formação da cadeia de demanda para a produção em grande escala (Moody 1904, xvi-xvii).

Essa visão foi fortemente contestada pelo advogado Louis Brandeis, que integrou posteriormente a Suprema Corte daquele país. Iniciou-se, assim, uma campanha contra os grandes conglomerados industriais, que teve resultados exitosos. Em 1911, a Suprema Corte americana determinou a cisão da Standard Oil, maior companhia petrolífera do mundo naquele momento. No ano seguinte, o Comitê Pujo investigou o chamado “*money trust*”, que envolvia um grupo de financistas baseados em Nova Iorque, que exerciam virtualmente controle monopolista sobre o mercado financeiro. Já em 1914, foi aprovado o *Clayton Act*, que proibiu corporações de manterem o controle de suas concorrentes. Em 1932, foi publicado o livro de Adolf Berle e Gardiner Means intitulado *The Modern Corporation and Private Property*, no qual se buscou pensar nas conseqüências de um mundo no qual blocos de controle fossem poucos, que os acionistas fossem muitos e que não houvesse meios de comunicação que permitissem que eles se organizassem adequadamente. No ano seguinte, foi editado o *Glass-Steagal Act* que separou as atividades de banco comercial e de banco de investimentos. Em 1935, foi editado o *Public Utility Company Holding Act* que eliminou a possibilidade de formação de pirâmides. Em 1948, o governo federal ajuizou ação contra a companhia do ramo químico DuPont, com objetivo de afastar o último grande bloco de acionistas da General

Motors (U.S. v. Du Pont). A Suprema Corte condenou a Du Pont por violação a seção 7 do Clayton Antitrust Act, pois, segundo a Corte, a aquisição de ações da General Motors pela Du Pont teria sido motivada pelo desejo de obter “*an illegal preference over its competitors in the sale to General Motors of its products, and futher illegal preference in the development of chemical discoveries made by General Motors*” (Becht e Delong 2005, 637).

A campanha contra os grandes conglomerados não foi o único fator que levou à dispersão acionária no mercado norte-americano. A crença de que o mercado de capitais seria um ambiente seguro e que poderia gerar lucros expressivos e o desenvolvimento das técnicas e estratégias de distribuição dos valores mobiliários (*underwriting*) pelos bancos de investimento fizeram com que ele crescesse exponencialmente. O banqueiro John Pierpont Morgan foi um dos responsáveis por esse crescimento. Ele conseguiu convencer alguns dos principais industriais americanos de que mesmo vendendo grande parte de suas participações acionárias, para realizar lucros e obter recursos para investir em outras frentes, eles manteriam o controle gerencial das companhias, em razão da influência que eles teriam sobre a administração. Foi assim que William Henry Vanderbilt vendeu, em 1879, a maior parte das ações que tinha no bloco de controle da New York Central Railway em 1879; que Andrew Carnegie vendeu sua participação majoritária na Carnegie Steel Corporation em 1901 e que Guggenheim vendeu a sua participação majoritária na American Smelting and Refining Company - ASARCO em 1908-9 (Becht e Delong 2005, 616).

Essa trajetória levou os Estados Unidos da América a terem o maior mercado de capitais do mundo, no qual milhares de negócios envolvendo títulos emitidos por companhias são negociados diariamente.

O mercado de capitais britânico tem origem no século XVIII⁵⁴. Conquanto o Reino Unido tenha atualmente um sistema bastante próximo do

⁵⁴ Para uma análise sobre a emergência do mercado de capitais no Reino Unido cf. (Buchinsky e Polak 1993)

norte-americano, com um mercado de capitais pujante, no qual a propriedade acionária é dispersa e que não contam com grupos societários constituídos sobre a forma de estruturas piramidais, isso nem sempre foi assim. Antes da I Guerra Mundial, as companhias britânicas eram geralmente controladas e administradas por famílias. Não havia grandes corporações nos moldes norte-americanos⁵⁵.

A guinada se deu a partir da década de 1920, com a primeira grande vaga de fusões e incorporações⁵⁶. As famílias aos poucos foram transferindo a administração para profissionais qualificados e a demanda por mais capital acabou por diluir suas participações nas companhias, embora conseguissem, por vezes, manter posições importantes no *board of directors*. Esse movimento foi seguido de substanciais reformas na legislação que se deram ao longo das décadas de 1940 e 1950, com o fortalecimento da proteção aos acionistas minoritários e incremento da política de transparência (*full disclosure*). Os investidores institucionais tomaram a dianteira. Tornaram-se, já na década seguinte, os maiores acionistas de mais de um terço das companhias de capital aberto britânicas. O principal efeito dessas mudanças, porém, foi a completa desconexão entre a propriedade e o controle, o que resultou em grande número de tomadas de controle. Assim, o mercado de capitais no Reino Unido, no início da década de 1970, já apresentava algumas características vistas atualmente: participação substancial de investidores institucionais nas companhias, mercado de tomadas de controle hostis e extensa proteção jurídica aos minoritários. O

⁵⁵De acordo com John Micklethwait e Adrian Wooldridge, “[i]n 1902, America’s manufacturing workforce was only marginally bigger than Britain’s, but Britain had few firms to rival America’s leviathans. [...] U. S. Steel was worth \$1.4 billion, and the Company employed a quarter of a million people. The largest British employer, Fine Cotton Spinners and Doublers, only had thirty thousand workers, and the largest firm on the stock market, Imperial Tobacco, was worth only £17.5 million. Britain’s top hundred firms only accounted for about 15 percent of output in 1900” (Micklethwait e Wooldridge 2005, 82).

⁵⁶ “The merger boom that followed the First World War led to rapid increase in the number of quoted companies: there were 719 of them by 1924 and 1,712 by 1939. By the early 1920s, 57 percent of Britain’s corporate profits came from public firms – a figure that would gradually rise to 71 percent by 1951” (Micklethwait e Wooldridge 2005, 88).

domínio dos investidores institucionais acrescentou mais algumas importantes características a esse mercado, como a eliminação do regime de duas classes de ações e das estruturas piramidais de grupos societários (Franks, Mayer e Rossi 2005, 584-585).

As características dos mercados britânico e norte-americano trazem consideráveis vantagens, pois abrem espaço para a capitalização das empresas por meio de aportes diretos pelos investidores. Por outro lado, esse modelo possui alguns problemas sérios, designadamente aqueles relacionados à teoria da agência, os quais envolvem essencialmente o conflito de interesses entre os acionistas e os administradores da companhia. Em razão disso, ele gera custos altos, como os relacionados à fiscalização dos administradores e à implementação de medidas de governação corporativa. Esse custo é suportado em grande parte pelos investidores, o que reduz a eficiência do mercado de capitais. Ademais, o sistema normativo que visa a impedir a ocorrência de atos lesivos causa, por vezes, injustiças. Não raramente bons administradores são punidos e alguns ruins são premiados. Os mecanismos colocados à disposição dos acionistas, ademais, não impedem que eles adotem comportamentos irracionais. De toda forma, o sistema capitalista anglo-americano aparentemente entrega altos padrões de vida (Morck e Steier 2005, 5-6).

1.6.2. *Os bancos universais*

O *habitat* do capitalismo não se restringe a sistemas econômicos baseados no livre mercado e na autonomia privada. Ele também se desenvolveu em países que adotaram mecanismos externos ao mercado. A Alemanha, por exemplo, contou com mecanismos corporativistas que não se enquadram na retórica da

livre iniciativa⁵⁷ (Siebert 2005, 283). Entre eles, destacam-se as negociações coletivas de trabalho e os sistemas de cogestão (Mitbestimmung), em que os empregados detêm direito de eleger membros do conselho de supervisão⁵⁸ e o de bancos universais. Nesse sistema, os bancos não só financiam a atividade da empresa, como, por possuírem participação acionária ou por deterem procuração de acionistas, elegem representantes no conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*) das companhias. O relacionamento desses bancos com as companhias é tão próximo, que eles são chamados de “bancos da casa” (*Hausbanken*) (Baum 2005, 16).

Como pode se inferir do próprio nome, o banco universal é aquele que atua em todos os nichos da atividade bancária. Desempenha as funções de banco comercial - recebendo depósitos e mantendo contas, emprestando dinheiro a juros e promovendo a compensação e conciliação de depósitos bancários – e, também, as de banco de investimento, podendo, assim, adquirir e negociar cotas, ações ou outros valores mobiliários emitidos por sociedades comerciais e,

⁵⁷ John Micklethwait e Adrian Wooldridge citam quatro diferenças centrais entre o sistema jurídico-econômico alemão e o anglo-americano.

Os alemães, ao contrário dos norte-americanos e britânicos, toleravam práticas concertadas que limitavam a livre-concorrência. Um fato bastante significativo e que bem ilustra essa diferença, ocorreu no ano de 1897. Nesse ano, a Suprema Corte americana declarou a constitucionalidade do *Sherman Act*, enquanto isso, na Alemanha, reconhecia-se a legitimidade de demanda judicial que pretendesse fazer cumprir negócio jurídico que estabelecesse regulação de preços, divisão de mercados entre outras práticas tidas como de cooperação. A visão nacionalista alemã contrastava com o individualismo liberal anglo-americano. Essa visão, que foi própria do início do século XX, considerava os indivíduos como parte do todo, o grande Estado Alemão. As companhias eram vistas como partes integrantes da economia de um todo, admitindo-se e até mesmo estimulando associações empresariais e cartéis.

A segunda diferença marcante é a relativa à atuação dos bancos, que, como será visto, tiveram papel relevante no financiamento empresarial. A estrutura de governação corporativa, composta por dois conselhos, o de supervisão e o de administração, também marca essa diferenciação.

Por fim, destaca-se a chamada “ênfase no papel social”, segundo o qual as companhias deviam servir à sociedade, tendo uma função social (Micklethwait e Wooldridge 2005, 90-95).

⁵⁸“Under the law of codetermination, introduced in 1976, employees are legally allocated control rights over all corporate decisions in the form of seats in the supervisory board. They have the same right as an owner of equity. The general idea is that the suppliers of capital and suppliers of labour steer the firm ‘cooperatively’” (Siebert 2005, 287)

também, intermediar e distribuir esses valores no mercado de capitais (Edwards e Ogilvie 1996, 428).

Nesse sistema, os bancos, além de auxiliarem na obtenção de capital para financiar a empresa, substituem os acionistas quanto à fiscalização das atividades dos administradores. Esse poder geralmente é obtido com a conquista de assentos nos conselhos de supervisão, o que, por seu turno, se dá pelo fato de os bancos exercerem poder relevante nas companhias. Esse poder pode decorrer tanto da aquisição direta de participação societária, quanto pela representação de acionistas que outorgam procurações aos bancos. Eles recebem, assim, informações valiosas sobre a companhia, o que lhes permite monitorar a gestão, podendo intervir para corrigir o que entendem serem erros de administração. Além da intervenção direta sobre a administração, os bancos podem, como forma de pressionar a companhia a mudar o rumo dos negócios, deixar de conceder empréstimos como forma de a sufocar.

Muito se discute sobre o papel dos bancos universais na Alemanha. Alguns autores sustentam que por meio deles foi possível acumular rapidamente capital em quantidade suficiente para financiar a construção dos sistemas de transporte e de comunicação, além de prover o capital inicial de empreendimentos novos⁵⁹. Os argumentos favoráveis a esse sistema são de que os bancos universais aprimoraram o financiamento externo das companhias de capital aberto. Isso porque, como os bancos universais podiam manter relações comerciais com as companhias das quais possuíam participação, eles acabavam por organizar as finanças. Além disso, eles obtinham informações mais apuradas sobre as companhias investidas, o que prevenia administrações nocivas e descuidadas. Também se argumenta que, por possuírem representantes no conselho de supervisão, os bancos podiam controlar melhor a atuação dos administradores (Edwards e Ogilvie 1996, 430). Outros autores, por outro lado,

⁵⁹ Chandler *apud* Jeremy Edwards & Sheilagh Ogilvie (Universal Banks and German Industrialization: A Reappraisal, 1996).

demonstram, com estudos empíricos, que a importância desse instrumento não foi de uma relevância tão substancial⁶⁰.

No Japão, esse modelo de financiamento substituiu os tradicionais *zaibatsus*, que eram grupos societários estruturados como pirâmides e controlados por famílias. Esses conglomerados foram formados de maneira a levantar rapidamente grande quantidade de capital novo para financiar empresas, sem que as famílias perdessem o controle sobre os negócios⁶¹. Durante a intervenção norte-americana ocorrida após a II Guerra Mundial, os *zaibatsus* foram desmantelados, com o objetivo de estabelecer um mercado menos concentrado, que favorecesse a entrada de novos agentes econômicos. Dessa forma, o Japão se tornou uma economia com características muito próximas da anglo-americana, na qual a maior parte das companhias tem capital disperso, sem acionista controlador definido (Morek e Nakamura 2005, 431).

Com o capital disperso, as companhias se tornaram alvo de tomadas de controle hostis. Para evitar isso, grupos de sociedades “amigas” foram formados. Essas sociedades adquiriram pequenas participações societárias umas das outras, dentro do limite previsto pela legislação antimonopólio, deixando uma pequena quantidade de ações para serem adquiridas por poupadores ou especuladores. Eles também agiam coordenadamente para impedir a tomada de controle por agentes que não integrassem o grupo. Esse tipo de grupo ficou conhecido como *keiretsu*⁶².

⁶⁰ Cf. Caroline Fohlin (The History of Corporate Ownership and Control in Germany, 2005) e Jeremy Edwards & Sheilagh Ogilvie (Universal Banks and German Industrialization: A Reappraisal, 1996).

⁶¹ Essa prática foi adotada, principalmente, na Restauração Meiji, como forma de impulsionar a industrialização do Japão (Morek e Nakamura 2005, 368).

⁶² “This keiretsu defence is a variant of the white knight or white squire defence. In the keiretsu defence, a cadre of friendly companies each take a small position in the target such that positions, taken together, add up to control block sufficient to deter a hostile takeover” (Morek e Nakamura 2005, 433).

Parte dos *keiretsu* foi organizada e coordenada por bancos⁶³. Além disso, os bancos que outrora integravam os *zaibatsus* mantiveram-se como principais financiadores das companhias que formavam aqueles grupos⁶⁴.

Em termos estritamente teóricos, é possível que esse sistema possa alocar o capital de forma eficiente, sobretudo pelo fato de ele evitar problemas de assimetria de informação e outras falhas de mercado. Entretanto, se alguns bancos-chave forem eles próprios mal geridos, então problemas sérios poderão ocorrer, que atingirão as companhias que precisam receber capital dos bancos.

Ele, ademais, traz consigo os evidentes problemas relacionados à concentração de poder económico, consequência direta das práticas concertadas, como a dos cartéis. Há, todavia, outros efeitos negativos que surgem desse sistema.

Há importantes conflitos de interesse que reduzem a eficiência. Um banco, geralmente, empresta dinheiro pretendendo o receber de volta com alguma remuneração. A tendência, portanto, é de ele assumir, em uma relação de financiamento empresarial, uma posição mais conservadora, contrária, muitas vezes, a venturas que possam aumentar a álea do negócio. Os sócios, por seu turno, querem maximizar os lucros; tendem, assim, a serem mais receptivos a negócios que, conquanto aumentem o risco envolvido, possam gerar mais divisas. A cautela dos bancos quanto a novos negócios pode provocar a estagnação da empresa.

Por seu turno, a formação de grupo de sociedades é uma evolução da estrutura jurídica que amparou o sistema de produção capitalista. A sociedade

⁶³ O Banco Fuji ajudou a organizar o Fuyo keiretsu, assim como o Sanwa Bank ajudou na construção do Sanwa keiretsu e o Daiichi Kangyo Bank na do Dai Ichi Bank keiretsu (Morek e Nakamura 2005, 434).

⁶⁴ "The former zaibatsu banks retained most of their prewar business relationships with their fellow zaibatsu member firms and were referred to as the main banks of these client firms [...]. These networks of relationships were critical in the formation of the keiretsu in the 1950s and 1960s, for the former zaibatsu banks often organized the white squire equity placements that constitute the keiretsu" (Morek e Nakamura 2005, 440).

comercial provocou a passagem de um modelo baseado em atividades económicas atomizadas, tais como as exercidas por pequenos produtores e pequenos comerciantes, para um outro em que os atores económicos se associam para exercer uma atividade em comum; o grupo de sociedade deu um passo adiante, permitindo o agrupamento de várias empresas divididas em pessoas jurídicas que possuem autonomia patrimonial, mas dependência económica. A consequência imediata desse novo modelo é a concentração do poder económico. Com isso, tende-se a aumentar a lucratividade do empresário, o que permite a expansão dos negócios. Isso porque, em uma realidade de concorrência perfeita – como tende a ocorrer em um mercado disperso e atomizado - os agentes económicos pouco podem demandar alguma mais-valia pelas mercadorias e serviços que oferecem, já que estas poderiam ser, em princípio, facilmente substituídas por outras de valor inferior. A acumulação de capital – circunstância indispensável para o desenvolvimento do modelo capitalista – fica enormemente prejudicada em um mercado com essas características.

A sociedade comercial, ao reunir atores da vida económica, funciona como um catalizador para o acúmulo do capital, ao permitir a concentração de poder económico em um nível, à partida, prudente e inofensivo. O direito das sociedades comerciais se desenvolve, assim, a partir da sociedade individual e independente⁶⁵. Entretanto, à medida que a atividade económica se desenrola, sobretudo com os avanços tecnológicos, surge a necessidade de se aprimorar essa estrutura jurídica, de maneira a permitir uma concentração de poder económicos ainda maior.

⁶⁵ “Na realidade, há que ter presente que o direito das sociedades é, da sua origem aos nossos dias, o direito da sociedade individual e independente. Todo o edifício jurídico-societário arranca de um modelo pressuposto da sociedade como ente económica e juridicamente autónomo, desenvolvendo a respectiva atividade empresarial na execução de uma vontade e um interesse sociais próprios definidos soberanamente pela colectividade social” (Antunes 2002, 103).

Essa necessidade de concentração de poder económico, com vista a se acumular mais capital - o que permitirá a expansão dos negócios e o aumento dos lucros - não é uniforme nem unidimensional (Antunes 2002, 48). Ela varia em forma e grau de intensidade. Elas podem se dar em um nível estritamente cooperativo, como ocorre com os consórcios e agrupamentos complementares de empresas; nessa mesma linha, é possível ainda a construção de relações contratuais envolvendo certos aspetos da distribuição e comercialização, como ocorre no contrato de franquia e de agência. Podem ainda evoluir para complexas relações de coligação societária, nas quais, a depender da influência concretamente exercida, a autonomia económica desaparece, como se dá no grupo de sociedades⁶⁶. Culminam, enfim, com modificações societárias que promovem a extinção da própria personalidade jurídica de uma ou mais pessoas coletivas envolvidas, como é o caso da fusão.

O direito, contudo, ainda não estava preparado para essa nova realidade social. Como registra José A. Engrácia Antunes, “[...] as ordens jurídico-societárias saídas do movimento de codificação oitocentista vedavam em absoluto a possibilidade de participação de sociedades em sociedades, impedindo, por conseguinte, a emergência de qualquer forma de coligação ou controlo intersocietário” (Antunes 2002, 109). No entanto, essa proibição originária foi progressivamente afastada pelos sistemas jurídicos, os quais passaram a permitir que uma sociedade participasse de outra⁶⁷.

A formação de grupo de sociedades pode produzir uma grande quantidade de vantagens económicas. Ele permite a integração de atividades

⁶⁶ “Modern business can be organized in different ways: the integrated firm working only with its own labor force is rare. More common is distribution by commercial agents or appointed dealers. As the firm becomes bigger, it sets up branches and, especially in trade that crosses over borders, it establishes separate companies as subsidiaries of the firm and forms multinational groups” (Hopt, *Groups of Companies - A comparative study on the economics, law and regulation of corporate groups* 2015, 2).

⁶⁷ A chamada *holding clause* conferiu permissão para que uma sociedade participasse do capital de outra. O estado de Nova Jersey, nos Estados Unidos, foi pioneiro nessa matéria, tendo inserido essa inovação em sua legislação em 1888. Cf. (Antunes 2002, 110).

empresariais, tanto no plano vertical quanto horizontal, o que pode assegurar economias de escala ou de escopo e, conseqüentemente, o aumento da capacidade competitiva em um determinado mercado relevante. Ele também fornece meios para que as estruturas da empresa sejam organizadas de forma especializada, com aumento da eficiência e redução de custos de produção.

Por outro lado, como consequência do desmembramento entre a propriedade e controle⁶⁸, a partir da utilização dos critérios do voto de capital e do princípio maioritário⁶⁹, surgem problemas de duas ordens.

O primeiro desses problemas se dá entre os acionistas e os administradores ou entre o acionista controlador (ou o grupo de acionistas controladores) e os acionistas minoritários. O segundo, passa entre os acionistas e as pessoas que mantêm relações de negócios ou económicas com as pessoas coletivas, os chamados *stakeholders*.

O primeiro problema reside no fato de o vínculo entre as sociedades estar calcado na influência dominante que um acionista ou um grupo de acionistas ou mesmo os administradores exercem sobre todas as sociedades que integram o grupo. Esse acionista ou grupo de acionista ou os administradores – em resumo simplificador, o controlador - são capazes de influenciar decisivamente as deliberações que definirão as trajetórias de cada sociedade do grupo e deste como um todo. Não raramente, a deliberação tomada em favor de um pretensão interesse do grupo, pode ser contrária ao interesse de uma ou mais sociedades que o integram⁷⁰.

Um dos problemas mais comuns no conflito entre o controlador (seja ele acionista ou administrador) e os acionistas minoritários, surge quando uma deliberação é tomada, por meio da influência dominante do controlador, em

⁶⁸ A respeito desse problema, cf. a obra de Adolph Berle e Gardiner Means (1988).

⁶⁹ Para uma completa digressão sobre o princípio maioritário e sobre o voto de capital, cf. o trabalho de Pedro Maia (2009), *passim*.

⁷⁰ Sobre os conceitos de interesse social, de interesse da empresa e de interesse social no grupo, v. o texto de Paolo Montalenti (2014).

favor do grupo e não da sociedade filha. Quando não há um grupo envolvido, o controlador, mesmo que leve em consideração apenas seus interesses pessoais, dificilmente tomará uma decisão que prejudicará os negócios da sociedade, pois isso também o afetará. O cenário muda sobremaneira no caso dos grupos. A decisão a ser tomada poderá ser ruim para determinada sociedade filha, mas muito benéfica para o grupo, como uma realidade econômica. Como ao controlador interessa o resultado do grupo, ele tenderá a tomar decisões que desconsidere os interesses específicos de determinada sociedade filha – o que não necessariamente significa que a deliberação tomada será ilegítima ou abusiva⁷¹. Com isso, sócios minoritários, credores e demais *stakeholders* poderão ser afetados. Isso porque, em geral, as sociedades que participam do grupo são reconhecidas pelo direito como entidades autônomas, dotadas de personalidade jurídica. Assim, o fato de elas pertencerem a uma realidade econômica, que desconsidera essa autonomia jurídica, provoca um choque de interesses.

⁷¹ Como bem salienta Klaus J. Hopt, “[...] we shall see, many jurisdictions deal with this agency problem without distinguishing whether these conflicts arise in the independent corporation or in a group of companies. Yet in groups of companies, this agency problem has several particular features. First and most conspicuous is the fact that the controlling shareholder in the subsidiary may not just act opportunistically in his own private interest; he may act responsibly in the interest not only of the parent, but of the group as a whole and/or other subsidiaries. While the controlling shareholder of an independent corporation has an individual interest in the well-being of ‘his’ corporation which somewhat reduces the risk of opportunism at the expense of the minority shareholders, this is not necessarily the case if he has important stakes in other companies as a parent of the group or as a controlling shareholder of the parent. In this case, what may be disadvantageous for him in the one company may at the same time be beneficial for the other companies. This is what makes the agency conflict in the group generally more complex and acute than in the controlled independent company.

Second, steering a group of companies implies making difficult business judgment decisions that may be appropriate or even necessary for the group though they are disadvantageous or even harmful for the subsidiary. This implies a much more difficult balancing of interest between the subsidiary and the parent (and other subsidiaries) than between the minority and the majority in an independent Corporation” (Hopt, *Groups of Companies - A comparative study on the economics, law and regulation of corporate groups* 2015, 5-6).

Alguns exemplos podem ser dados: há grupos que centralizam a administração financeira em um sistema de *pool* (*cash pooling system*⁷²). Para tanto, as sociedades filhas poderão ser demandadas a realizar contribuições para esse sistema central. Essas contribuições, todavia, poderão não ser economicamente sustentáveis para as sociedades filhas, o que poderá piorar a situação financeira delas, se consideradas separadamente. Uma sociedade filha também poderá deixar de aproveitar uma boa oportunidade de negócio, para que a sociedade mãe ou outra sociedade filha a tenha. Poderá até mesmo ser criada uma subsidiária para que essa oportunidade seja explorada em detrimento do interesse da filha.

Os acionistas minoritários da sociedade mãe também poderão ter os seus interesses afetados por uma sociedade filha, como é o caso da decisão de se investir em uma subsidiária que tem por objeto o exercício de uma atividade altamente arriscada (Hopt, *Groups of Companies - A comparative study on the economics, law and regulation of corporate groups* 2015, 6).

Já a segunda ordem de problemas relacionados aos grupos de sociedades diz respeito ao conflito entre os acionistas e os credores das sociedades que integram o grupo. Isso porque a relação de grupo pode escamotear a transferência de bens, que reduzam a solvabilidade do devedor e as garantias dadas aos credores.

Existem três modelos de regulação de grupos para tratar desses problemas: a regulação geral ou o modelo da legislação civil, a regulação especial do regime de grupos e a regulação por áreas específicas como as das instituições financeiras, concorrência e fiscal (Hopt 2015, 7 ss.). Os objetivos da regulação de

⁷² Sobre o *cash pooling* em sua modalidade operativa, afirma Massimo Miola que “consistono nell’ottimizzare la gestione delle eccedenze di liquidità all’interno di un gruppo di società, utilizzando la liquidità di cui alcune società del gruppo dispongono in un dato momento e facendola rifluire a favore di altre società, in modo da porre rimedio alle situazioni opposte di crisi di liquidità da cui sono colpite” (Miola 2011, 40). O referido autor faz menção a diversos aspectos positivos e negativos do financiamento intragrupo por *cash pooling*.

grupos têm, em geral, duas finalidades: a primeira é de proteger as minorias e os credores. A segunda busca auxiliar os grupos societários, considerando-os legalmente como formas legítimas de organização empresarial, facilitando, assim, a sua administração. Esses modelos buscam lidar com os aventados problemas, utilizando, como principal estratégia, a transparência e publicidade das informações relevantes (*full disclosure*) e o correto registro contábil dos negócios das sociedades integrantes do grupo, incluindo as operações que ocorrem entre elas (*accounting*). Nessa perspectiva, os negócios entre partes relacionadas é uma preocupação central no direito empresarial e do direito dos grupos e pode ser solucionado por meio de *full disclosure* e de normas definidoras de procedimentos que legitimem os negócios realizados. A fixação de *standards* apropriados para a atuação dos administradores e dos controladores também configuram medidas adequadas para enfrentar esses problemas.

O sistema de “capitalismo dos bancos” entregou bons resultados no pós-guerra na Alemanha e no Japão e, também, em economias emergentes, como a da Coreia. Mas em todos esses três casos, houve entusiasmo excessivo, que levou alguns bancos mais importantes a atrapalhar a gestão de companhias, criando problemas financeiros e macroeconômicos (Morck e Steier 2005, 6).

1.6.3. O Estado como acionista

A participação do poder soberano nas atividades econômicas remonta à Antiguidade. Imperadores, reis e príncipes mantiveram relações de cunho econômico com súditos. Decerto que não havia uma clara noção de Estado, até porque, naquela época, confundiam-se o público e o privado, o *imperium* e o *dominium*, a fazenda do príncipe e a fazenda pública (Torres 1991, 14). A formação dos Estados nacionais e, principalmente, o desenvolvimento da teoria

constitucional foram as responsáveis por moldar essa ideia, que atualmente se encontra disseminada no globo terrestre.

O Estado tem o monopólio da força. Ele é responsável pela produção do direito e de sua aplicação; mais recentemente, ele assumiu novas funções de cunho social, assistencial e económico, o que lhe impôs deveres e obrigações positivas, ou seja, que demandam ações concretas, prestações que envolvem um fazer e não apenas de tolerar ou de tutelar.

Com o objetivo de atender essas demandas públicas, o Estado pode atuar como proprietário direto dos meios de produção ou constituir sociedade com outras pessoas, pode ainda estabelecer regimes incentivados ou mesmo garantir as obrigações assumidas pelas companhias.

A atuação direta do Estado na economia, seja como proprietário direto dos meios de produção, seja como acionista de uma sociedade da qual participam outros investidores, constitui-se uma estratégia bastante utilizada para o desenvolvimento social e crescimento económico. Em vez de atuar diretamente como investidores, os cidadãos de um país podem contribuir com o pagamento de tributos para que o Estado promova empreendimentos de natureza empresarial com os recursos arrecadados.

Em uma forma extrema, esse é o princípio orientador da economia socialista. Entretanto, políticas industriais, por meio das quais o estado orienta as formas de acumulação e inversão de capital, são importantes em muitas economias baseadas na livre-iniciativa e livre-mercado. Há exemplos no Canadá, Japão, Índia. A nacionalização de indústrias na metade do século XX ocorrida no Reino Unido, e a defesa massiva dos investimentos dos trabalhadores públicos no Estados Unidos também contam como políticas dessa natureza (Morck e Steier 2005, 7).

No capitalismo de estado, oficiais públicos supervisionam os administradores e interveem para corrigir problemas de governança. Se os burocratas forem capazes e altruístas, eles próprios poderão também gerir as

companhias. Problemas, entretanto, poderão surgir, se os gestores públicos não forem hábeis ou se questões políticas influenciarem as decisões de gestão do capital.

A bem da verdade, o sistema que se valem do Estado como fonte de financiamento empresarial, embora possam usufruir de vantagens expressivas, possuem tanto os problemas dos sistemas de financiamentos anteriormente vistos, como alguns peculiares. Isso será visto ao longo dos próximos capítulos.

2. SOCIEDADE EMPRESÁRIA: CAIXA DE RESSONÂNCIA DE UMA MIRÍADE DE INTERESSES

Como foi visto no capítulo anterior, a sociedade foi uma maneira de reunir agentes económicos que atuavam de forma atomizada. Indivíduos e famílias, que exerciam profissionalmente determinada atividade com o objetivo de extrair mais-valia por meio de trocas com terceiros, agruparam-se com o intuito de satisfazer suas respectivas necessidades, pelo exercício, em comum, de uma atividade profissional. Aspirava-se lograr, pela cumulação dos esforços, a maximização da mais-valia e, conseqüentemente, a potencialização da satisfação das necessidades individuais.

Conquanto o somatório de capitais tenha se revelado um aspecto importante, tal como também foi destacado no capítulo anterior, nem sempre isso esteve (ou está) presente. A formação da sociedade pode envolver a associação de elementos económicos, que não apenas capitais, como se deu muito comumente na Antiguidade e mesmo na Idade Média, quando contratos dessa natureza envolviam prestações de trabalho e de financiamento⁷³. De toda sorte, em quaisquer desses casos, os sócios – seja por meio do somatório de capitais, seja pela combinação de capital e trabalho – desejam obter lucro. Essa ambição, que é intentada mediante o exercício de atividade económica⁷⁴, a

⁷³ Sobre o ponto, relata A. B. Levy: “As early as the Code of Hammurabi (2075-2025 b. C.) we find rules governing the making of contracts by an entrepreneur who receives Money or goods from financier to be used as capital for foreign trade. After his return he must account for stock received and profits earned. The risk of loss by Enemy action was to be borne by the capitalist; the commercial risk by the trader, who must repay double the amount received if his venture failed. Curiously, no provision was made for distributing the profits between the parties in case of success. This, obviously, was always done by agreement.

The tile-documents relating to such contracts which have been laid bare by excavations extend over a long period. In some cases, one party was capitalist, one trader: in others two or more contributed both Money and labour. Evidently even at this early stage two types of association had been evolved: one resembling the *societas*, in which all the parties share the risks both as capitalists and as traders; the other similar to the medieval *comenda*, in which one party alone undertakes the management and Bears the commercial risk” (Levy, 1950).

⁷⁴ Não é incomum os ordenamentos estabelecem regimes específicos a depender da atividade económica exercida pela sociedade. O Código das Sociedades Comerciais português

distingue da compropriedade⁷⁵ e das demais espécies de pessoa jurídicas. O propósito fundamental da sociedade é, portanto, o de reunir esforços para a realização de uma atividade económica, com o objetivo de alcançar lucro.

A partir do desenvolvimento da contabilidade e das técnicas de administração e finanças, foi possível ter uma visão mais clara e racional do processo que ocorria nas sociedades. Com a aglutinação das forças capitalistas, lograva-se investir mais recursos na produção de bens e serviços, com o intuito de auferir lucros. Expandiram-se, assim, as inversões de dinheiro ou bens monetariamente apreciáveis em outros bens que, devidamente organizados pelo empresário, seriam capazes de produzir mercadorias e prestações intangíveis com valor económico (serviços), que poderiam ser oferecidas ao público consumidor *lato sensu* que, em troca, pagaria um preço que, ao fim e ao cabo, daria azo ao lucro.

A racionalização do processo capitalista demandou a concentração dos poderes de representação jurídica daquela coletividade. Não seria eficiente que cada indivíduo que a integrasse negociasse diretamente e em nome próprio com os clientes, fornecedores e empregados ou confirmasse os negócios. Haveria de existir uma forma que possibilitasse que os negócios fossem concluídos, de maneira segura e simples, pelo conjunto de integrantes daquela coletividade. Tinha, ainda, a circunstância de que, *interna corporis*, um coletivo de pessoas se relacionava. Consequentemente, o arcabouço normativo teria não só de disciplinar as relações havidas no bojo daquela reunião de agentes capitalistas,

difere as sociedades que tenham por objeto social a prática de atos de comércio das que tem outras atividades. O Código Civil italiano distingue, tendo por critério a atividade exercida, a *società commerciale* da *società semplice*. Na mesma linha, o Código Civil brasileiro estabelece regimes distintos para sociedades que exercem atividades simples das que exploram empresa. Existem também regimes próprios para sociedades que exploram atividade bancária, securitária, previdenciária entre outras tantas atividades.

⁷⁵ Como ressalta J. M. Coutinho de Abreu, “[a] distinção entre compropriedade e sociedade importa consideráveis diferenças de regime” (Abreu J. M., *Âmbito geral de aplicação*, 2021, p. 40).

como também aquelas que envolviam a sociedade, como agente económico unitário, e terceiros.

Conquanto os efeitos esperados desse agrupamento fossem benéficos, a entidade sociedade não seria possível se os sócios não confiassem que suas vontades, objetivos e justas expectativas seriam respeitados. Para se conquistar essa confiança, foi preciso, como salientado no capítulo anterior, que surgissem normas cogentes, que obrigassem não só as pessoas diretamente envolvidas na sociedade, como também aquelas que negociavam com o núcleo produtivo. A sociedade teve de deixar de ser vista como um conjunto de indivíduos, que se obrigavam pessoalmente pelos negócios que realizavam⁷⁶, para se tornar um centro dotado de atributos, entre os quais o seu reconhecimento como sujeito de direito, capaz de assumir deveres e obrigações, sendo, ainda titular de direitos. A solução foi reconhecer à sociedade, como a outras formas de associação de indivíduos, personalidade jurídica.

Esse fenómeno jurídico deu origem a profundo debate sobre a natureza da pessoa jurídica. Duas importantes correntes dogmáticas enfrentaram a questão.

Uma delas sustenta que a pessoa jurídica seria uma ficção, ou seja, seria um sujeito de direito criado artificialmente com capacidade de ter património. Para os adeptos da teoria da ficção, da mesma forma que o ordenamento poderia negar capacidade jurídica a algumas pessoas, como foi o caso dos escravos, ele teria a aptidão de estender esse atributo a entidades que não seriam pessoas humanas, como as pessoas jurídicas. Esses sujeitos artificiais seriam criados pelo direito⁷⁷ para atender uma determinada finalidade prevista pelo seu criador.

⁷⁶ Como destaca A. B. Levy, “the ancient world did not recognise business associations with corporate personality, and that business life remained individualistic, in so far as private enterprise was not prevented by the encroachments of *étatisme*” (Levy, 1950, p. 7).

⁷⁷ Esclarece Juan Ignacio Dobson, que, para os defensores da teoria da ficção, a autorização estatal seria o ato constitutivo da pessoa jurídica, sem a qual ela não existiria (Dobson, *Interés societario*, 2010, p. 26).

Logo, sua capacidade se encontraria limitada à consecução do objetivo para o qual foi constituída, até porque elas não teriam como praticar atos essencialmente humanos, como o de expressar a vontade e laborar. A sua atuação se daria por meio de mandatários, o que afastaria a possibilidade de sofrerem a imputação pelo cometimento de um ato ilícito. Daí que a responsabilidade pelos atos praticados em nome da sociedade deveria ser imputada aos indivíduos que a constituem e a administram (Dobson, *Interés societario*, 2010, p. 26).

Outros juristas sustentam que o associativismo seria uma característica da raça humana. As pessoas se uniriam para alcançar objetivos que a força e a capacidade individuais não teriam condições de lograr. Essa reunião de pessoas humanas com o propósito de atingir objetivos comuns seria um evento real e não uma ficção. O reconhecimento da personalidade jurídica, portanto, não seria outra senão a admissão, pelo direito, de um fenómeno social decorrente da realidade dos fatos e não uma invenção artificial. Esse sujeito ideal não surgiria do direito. Ele apenas o reconheceria e disciplinaria (Dobson, *Interés societario*, 2010, p. 27).

O maior expoente da teoria da realidade foi indubitavelmente Otto von Gierke, para quem a corporação é uma pessoa coletiva real, formada por pessoas humanas reunidas e organizadas em uma entidade, que visa à consecução de fins que transcenderiam a esfera dos interesses individuais. Essa coletividade seria um organismo social dotado, à semelhança da pessoa humana, de uma potestade própria de querer e, portanto, capaz de ser sujeito de direito. O direito, assim, conferiria a essa coletividade os atributos da personalidade, porque a consideraria portadora real de uma única vontade, sendo que essa vontade seria

presentada⁷⁸ por órgãos⁷⁹, evitando, assim, a constituição de mandatário (Gierke, 2013).

No que respeita às relações internas da sociedade, há dois problemas fundamentais. Um diz respeito à natureza e à causa da sociedade; o segundo, ao interesse social. Esses dois problemas serão analisados nos próximos tópicos.

2.1. Natureza da relação societária

A caracterização da sociedade como um contrato, sobretudo aquela que exerce empresa, está longe de ser um ponto pacífico entre os juristas⁸⁰. Como será desenvolvido no próximo tópico, várias correntes doutrinárias foram se formando

⁷⁸ Há quem sustente, como F. C. Pontes de Miranda, que os administradores da sociedade possuem poderes de “*apresentação*”, o que seria distinto dos institutos da *representação* e do mandato. Como ressalta o jurista, “[m]uito tempo se levou para que se repelisse a assimilação da atividade do órgão à do mandatário; muito tempo ainda transcorrerá, para que não se confundam os *pôderes* (sic) *de apresentação* e os de *representação*. A atividade dos órgãos é *funcional*, pois que é orgânica. Cumpre advertir-se que nem *tôda* (sic) a gerência é *presentativa*. Há poder de gestão sem poder de *apresentação*. Gere-se sem se *apresentar*. Há órgãos que funcionam sem que *apresentem*. A função *presentativa* é específica. Mas há também gerentes que não são órgãos da sociedade (Pontes de Miranda, 2012, pp. 155-156).

⁷⁹ Ressalta Emílio Betti que “[d]a figura da *representação* deve [...] distinguir-se a do órgão de uma pessoa coletiva. É o caso, por exemplo, da *assembléia* (sic) da sociedade por ações, quando delibera realizar um negócio jurídico (que depois é celebrado pelo gerente). Na verdade, no terreno do direito privado, a *representação* pressupõe uma clara e completa separação entre as duas esferas jurídicas, a do representante e a do representado: separação que faz parecer possível, pelo menos abstratamente, que o negócio produza os seus efeitos a cargo de quem o celebra. Ora uma tal separação, com conseqüente (sic) possibilidade, é excluída *a priori* pela posição de órgão, pelo menos quando este não seja uma pessoa singular, que possa, abstratamente falando, celebrar o negócio para si. Na verdade, nesse caso o órgão, como órgão, não dispõe de uma individualidade jurídica própria e distinta, diferente e independente da pessoa de que é órgão: em vez disso, ele forma um todo com esse pessoa, e os seus atos são referidos a ela como próprios. No terreno do direito público, onde, pelo contrário, a recíproca separação e independência entre os vários sujeitos se mostra, sob certos aspectos, atenuada, a distinção entre representante e órgão perde muito do seu rigor” (Betti, 2008).

⁸⁰Sobre as principais correntes doutrinárias, nomeadamente do contratualismo e do institucionalismo, v. as obras de Filipe Cassiano dos Santos (2006, p. 1155.), António Ferrer Correia (1994, pp. 227, ss.), António Menezes Cordeiro (2004, pp. 393, ss.).

a partir do estudo do interesse social. Por ora, basta registrar, com J. M. Coutinho de Abreu, que, neste estudo, se aceita certa perspectiva contratualista (Abreu J. M., 1999, p. 226).

O contrato de sociedade⁸¹ costuma ser um contrato típico. O seu regime jurídico está geralmente disciplinado em lei, como se dá, por exemplo, em Portugal e no Brasil. A tipificação desse contrato respondeu a necessidades da moderna estrutura socioeconómica urbana e industrial. A sociedade, nomeadamente a de carácter comercial, desempenhou um papel fundamental na transformação da economia. Ela forneceu a “estrutura legal necessária ao funcionamento do sistema económico [...] emergente” (Antunes J. A., 2002, p. 37). Suas vantagens em relação ao sistema anterior, que estava baseado em atividades mais simples, como a pequena agricultura e o extrativismo, a atividade comercial desenvolvida pelos artesãos, pelos comerciantes individuais e pelas corporações de ofício, são substanciais. As sociedades comerciais conferiram condições para a obtenção de grande quantidade de recursos necessários ao desenvolvimento da empresa. A sua estrutura também permitiu a separação das funções de deliberação, administração e fiscalização, que outrora eram concentradas em uma ou poucas pessoas, o que se dá pela previsão de órgãos. A possibilidade de limitação da responsabilidade dos sócios, assim como a separação entre o controlo e a propriedade e a facilitação da circulação da propriedade dos acervos empresariais também se constituíram em marcadas vantagens que fizeram esse instituto lograr grande êxito (Antunes J. A., 2002, pp. 33, ss.).

⁸¹ Em que pesem as posições em sentido contrário, entende-se que o instituto da sociedade nasce como um contrato “de fim comum e de cooperação ou de organização” (Monteiro, Negócio jurídico e contrato de sociedade comercial, 2006, p. 94), desenvolvendo-se ao longo de sua trajetória, nomeadamente a da sociedade comercial, como uma instituição. A respeito da estrutura subjetiva colectiva e associativa no âmbito do contrato de sociedade, v. a obra de Filipe Cassiano dos Santos (2006, pp. 79, ss.).

As relações de troca comercial, que antes envolviam uma grande quantidade de pequenos comerciantes e de pequenos consumidores, evoluíram em quantidade e complexidade. Além das relações com os consumidores, uma rede⁸² intrincada de negócios jurídicos passou a orbitar a empresa⁸³. A orientação para a divisão e especialização do trabalho, fez com que surgissem, além dos contratos de trabalho, outros que, como o de representação comercial, distribuição⁸⁴, agência⁸⁵, dinamizaram as relações negociais relacionadas à produção e à oferta de bens e serviços.

Ao empresário cumpria organizar os fatores de produção - terra, insumos e trabalho – e promover a circulação dos bens e serviços surgidos desse processo. Era fundamental, portanto, que fossem estabelecidas relações seguras e duradouras.

O contrato se revelou o instituto mais adequado para atender a essas necessidades. Se, por um lado, a concepção de autonomia privada, designadamente no período do liberalismo, conferia aos contraentes grande liberdade para estabelecer os contornos dos negócios, a força vinculante que o direito lhe outorgara assegurava a segurança necessária para a manutenção dos vínculos.

Com o intuito de preservar o contratado (*pacta sunt servanda*), procurou-se reduzir a incerteza decorrente do tempo e das mudanças cada vez mais bruscas das bases contratadas. Afinal, “[t]odo contrato implica a assunção de riscos ‘maxime’ quando se destina a perdurar no tempo” (Monteiro, 2015, p. 14). Consequentemente, os contraentes, não raro, buscam se precaver das adversidades que possam vir a ocorrer.

⁸² A respeito dos contratos de rede e redes de empresa, cf. a obra de Joana Correia de Miranda (2020).

⁸³ Sobre a empresarialidade e o conceito de comercialidade, cf. os trabalhos de J. M. Coutinho de Abreu (1999, pp. 26, ss.); Alberto Asquini (1996); Rachel Sztajn (2010).

⁸⁴ Sobre o contrato de distribuição comercial, cf. António Pinto Monteiro (2009)

⁸⁵ Para uma visão autêntica e sistematizada sobre esse contrato, v. António Pinto Monteiro (2010).

Como verdadeira instituição, a sociedade também se revelou um importante instrumento para a gestão dos riscos decorrentes da imprevisibilidade das mudanças das circunstâncias e, também, dos custos relacionados à obtenção de informações com vista à tomada de decisões com a racionalidade possível⁸⁶. Isso porque a atividade empresarial, quando exercida por uma sociedade e, principalmente, quando inserida no bojo de um grupo societário, é capaz de reduzir ou mitigar custos advindos de assimetrias de informação e de insuficiência do mecanismo dos preços. Ela obtém esses efeitos por meio da negociação de contratos, com o propósito de organizar a sua atividade de maneira racional e economicamente eficiente⁸⁷.

Dada sua importância, especialmente pelo fato de a empresa envolver relações jurídicas variadas, estabelecidas entre agentes que se encontram, por vezes, em situações de desequilíbrio – como aquelas que envolvem assimetria de informação e desigualdade económica -, busca-se, por vezes, definir, em normas cogentes, obrigações, deveres e direitos com o intuito de resguardar interesses legítimos.

A autonomia privada é um princípio jurídico que traz em si limites iminentes. Não é razoável admitir que ela conferisse ao indivíduo a liberdade

⁸⁶ A respeito do papel das instituições na redução de custos e na pavimentação de um caminho menos incerto para os negócios, cf. Douglass C. North (1990, pp. 73, ss.). Especificamente sobre o uso do contrato de sociedade como forma de gestão do risco decorrente do exercício da atividade económica, cf. Pedro Maia (2015).

⁸⁷ Apesar desses efeitos no bojo do grupo de sociedades, registra J. A. Engrácia Antunes: “[...] o grupo permite à empresa adaptar-se à progressiva substituição de modelo horizontal do mercado (baseado no mecanismo automático do preço) por um modelo vertical da *organização hierárquica*. Com efeito, constatado que o mecanismo dos preços não funciona neutralmente do ponto de vista da eficácia económica – já que as transações realizadas pela empresa em mercado aberto implicam naturalmente custos, advindos da necessidade de negociação, conclusão e supervisão de contratos separados para cada relação transaccional específica, da aleatoriedade associada ao oportunismo dos agentes económicos, etc. (os chamados ‘transactions costs’) -, a empresa descobre incentivos a processar tais relações transaccionais no seu próprio seio organizativo, submetendo-as à coordenação resultante da respectiva estrutura hierárquica: deste modo, a empresa como que “internaliza” o próprio mercado, fugindo aos custos inerentes à transaccção em mercado livre e eliminando a álea inerente ao seu funcionamento” (Antunes J. A., Os Grupos de Sociedades, 2002, p. 66).

de definir atributos e efeitos jurídicos de um ato jurídico. Isso levaria certamente ao arbítrio individual, com sérias consequências sociais⁸⁸.

De certo que o tráfico comercial impõe aos agentes inúmeros obstáculos, entre os quais a concorrência. De se imaginar, portanto, que se busquem meios criativos para os superar e potencializar os lucros. Os contratos usualmente utilizados atualmente já foram inovações, alguns, inclusive, promoveram rupturas substanciais com práticas que eram até então adotadas. Eles, todavia, tiveram de passar por um processo de recepção e de filtragem pelos ordenamentos jurídicos, com o objetivo de auferir a sua justificação (relevância social), de modo a que lhes fosse reconhecida juridicidade.

A autonomia privada retira, assim, do indivíduo a delimitação do conteúdo mínimo indispensável ao negócio. Dessa forma, às partes não possuem o poder de dispensar, arbitrariamente, a presença de elementos que constituem parte integrante da sua função económico-social típica (Betti, 2008, pp. 266, ss.). A causa ou função social do negócio tem relevância jurídica, pois constitui elemento inseparável da autonomia privada.

As normas disciplinadoras da autonomia privada deduzem a *ratio juris* da função económico-social que o negócio desempenha na vida social, ou seja, a causa do negócio, e estabelecem mecanismos que visam a evitar ou resolver conflitos de interesses. Elas, entretanto, preveem arquétipos mais amplos para a regulamentação dos interesses individuais, permitindo que as pessoas definam obrigações de forma um tanto mais livre e discricionária. Há casos, todavia, que a proposição jurídica está completa, de maneira que os participantes da relação jurídica devem seguir estritamente o comando normativo, não havendo espaço

⁸⁸ Emílio Betti alerta que: “Negar a necessidade de qualquer tipicidade em vista a um interesse objetivo digno de proteção, significa entregar-se ao mero arbítrio individual, ao capricho, ao motivo transitório, que, com tal, embora seja, em concreto, plausível, é sempre irrelevante para qualquer direito. Quem argumenta desta maneira ignora, sob a influência de velhos preconceitos individualistas, a sociabilidade da função ordenadora própria do direito e esquece que o ‘atípico’ em sentido absoluto, ou seja, ‘*individuum* inefável’, fica, necessariamente, fora dela” (Betti, 2008, p. 282).

para disposições fundamentadas na autonomia da vontade⁸⁹. Resulta daí a classificação que distingue normas dispositivas, em que se admite certa discricionariedade dos agentes, das normas cogentes ou de ordem pública, nas quais essa discricionariedade é inexistente ou remota.

No caso do contrato de sociedade⁹⁰, o reconhecimento da sua causa ou função social pressupõe que a normatização estabeleça tanto normas dispositivas quanto cogentes. Dessa forma, permite-se aos sócios regulamentar seus interesses, sem se descurar dos meios legalmente previstos para a resolução

⁸⁹ “Outro grupo de proposições jurídicas regula o estatuto jurídico de uma pessoa ou de uma associação de pessoas, como por exemplo a aquisição de personalidade jurídica, de capacidade negocial de exercício, na nacionalidade ou do domicílio. A teoria imperativista só pode entender também estas proposições jurídicas como incompletas, pois que não contém nenhum comando ou proibições como consequência jurídica. A proposição: «personalidade jurídica singular adquire-se com o nascimento completo» não seria assim uma proposição completa, mas esclareceria apenas uma das muitas notas distintivas da previsão que se repete em todas as proposições jurídicas que impõem deveres a pessoas e, por essa via, vêm possivelmente a estabelecer direitos para outras pessoas. Se, pelo contrário, se considera o estatuto da personalidade jurídica, da capacidade negocial de exercício, da nacionalidade, como «consequência jurídica», então, trata-se na proposição mencionada (§ 1 do BGB), assim como nas proposições jurídicas que regulam a aquisição ou perda de um direito ou de um determinado «poder jurídico», de proposições jurídicas completas, mesmo que a consequência jurídica nelas ordenada só adquira seu pleno significado pelo facto de actuar como pressuposto para a ocorrência de outras consequências jurídicas, em virtude de outras proposições jurídicas. Assim, por exemplo, a capacidade de gozo do adquirente é pressuposto de toda a aquisição de um direito; a capacidade negocial, o pressuposto de validade de toda a declaração de vontade; o poder de disposição sobre o direito em causa, o pressuposto de validade da disposição. «Consequências jurídicas» possíveis são, nestes termos, não só o surgimento ou extinção de um dever jurídico, mas também a aquisição, a variação de conteúdo, a transmissão ou perda de um direito subjetivo, a aquisição ou perda de um poder jurídico (como, por exemplo de um poder voluntário de representação ou de um poder de disposição), de uma legitimidade ou de estatuto jurídico de uma pessoa. Em todos os casos trata-se de uma modificação no mundo jurídico vigente.

Nem toda norma jurídica contém assim necessariamente um comando ou uma proibição, mas contém decerto uma ordenação de vigência. O sentido como proposição normativa é colocar em vigência consequências jurídicas. De acordo com a sua forma lógica, é uma proposição hipotética. O que dizer é: sempre que uma situação de facto concreta S realiza a previsão P, vigora para essa situação de facto a consequência jurídica C; mais concisamente: para cada caso P vigora C” (Larenz, 2019, pp. 356-358).

⁹⁰ Como será visto detalhadamente adiante, os sistemas jurídicos nem sempre conferem à sociedade forma contratualista. Todavia, para simplificar a análise, tomar-se-á como parâmetro o regime contratual de sociedade, o qual, como algumas adaptações, pode perfeitamente ser aplicado às sociedades que não o adotam.

dos conflitos. Não se deve esquecer que o contrato de sociedade, por sua natureza, admite a existência de conflitos *interna corporis* e *externa corporis*.

O objeto da sociedade comercial é peculiar, pois ele envolve o exercício de “certa atividade económica”. Como bem ressalta J. M. Coutinho de Abreu,

“*Atividade económica*” supõe série ou sucessão de atos. As sociedades, quer civis (art. 980º do CCiv.) quer comerciais (arts. 1º, 2, 3, 11º, 2, 3, 6, do CSC), exercem ou propõem-se exercer atividades. Por conseguinte, não são sociedades as chamadas sociedades ocasionais, os grupos de sujeitos constituídos para a realização de um único ato simples (*v. g.*, para a compra de um bilhete de lotaria nacional, para concurso a uma extração do totoloto ou do euromilhões). Aliás, as “sociedades” *ocasionais* não colocam os problemas que o direito societário considera e regula: os relativos à criação e administração de um fundo comum, os relativos à organização jurídica do ente societário (Abreu J. M., *Âmbito geral de aplicação*, 2021, p. 39).

A peculiaridade do seu objeto, associado à [eventual] atribuição de personalidade jurídica, produz o efeito de desmembrar o contrato de sociedade. Entre os sócios, ele é um contrato causal, que encontra fundamento nas declarações de vontade emanadas dos sócios. Em relação a terceiros que negociam com a pessoa jurídica, ele é um contrato abstrato, por se tratar de um mecanismo jurídico que visa facilitar o tráfico negocial. Dessa forma, geralmente, as relações pessoais envolvendo os sócios não afetam os negócios celebrados com a sociedade, que, em princípio, é considerada abstratamente como um sujeito de direito diverso. Essa característica, todavia, não afasta a necessidade de a sociedade, como pessoa jurídica, respeitar e observar os atributos delineados pela função social que o direito lhe reconhece. Isso se dá nos dois planos onde as relações da pessoa jurídica são estabelecidas: o *interna corporis* e o *externa corporis*.

Ademais, o fato de a sociedade ter como objeto o exercício de atividade económica pressupõe pelo menos dois fatores: um desses fatores é a relação simbiótica entre os diversos agentes de mercado ligados por contratos, intitulados *stakeholders*. Trata-se de astros que, conquanto possuam

particularidades próprias, se encontram no mesmo sistema e gravitam a mesma estrela, a empresa. O segundo é que o contrato de sociedade envolve pessoas, que mantêm relações jurídicas com certa duração. Isso o faz estar inserido na classificação doutrinal dos contratos duradouros, como será visto a seguir.

2.2. O regime dos contratos duradouros

A doutrina, especialmente a portuguesa, possui estudos eruditos e profícuos sobre o regime dos chamados “contratos duradouros”. Nada obstante, é preciso salientar que não existe, no sistema jurídico português, um regime geral dos contratos duradouros (Coelho F. P., 2017, p. 229). É perfeitamente possível, entretanto, a partir de regras e princípios estabelecidos na legislação, que versam sobre problemas específicos dessa categoria, estabelecer, por meio de construção doutrinal, o regime geral dos contratos duradouros.

Uma segunda nota sobre o assunto diz respeito ao fato de o contrato de sociedade ter a sua disciplina prevista em lei. Trata-se, como ressaltado anteriormente, de um contrato típico. Conseqüentemente, as normas especiais não de prevalecer sobre aquelas de natureza geral, pois, de fato, existem problemas que tocam exclusivamente ao contrato de sociedade, os quais não poderiam ser resolvidos por princípios gerais que não considerassem as suas peculiaridades⁹¹.

⁹¹ Francisco Pereira Coelho destaca exatamente a peculiaridade do contrato de sociedade para fins de aplicação do regime geral dos contratos duradouros, ao tratar dos efeitos da cessação dos contratos duradouros: “[...] é fácil perceber que o regime da cessação de alguns dos contratos duradouros dotados de um regime legal mais circunstanciado – como sejam a locação, o contrato de sociedade e o contrato de trabalho – aparece, digamos, *perturbado* pela intromissão, aí, de interesses *específicos* destes contratos – o interesse de tutela acrescida da posição do trabalhador ou do arrendatário a configuração peculiar do contrato de sociedade e da organização societária. No regime da cessação desses três contratos duradouros podem,

Feitas essas observações preliminares, deve-se avançar sobre alguns problemas específicos dos contratos duradouros, os quais justificam a sistematização científica dessa categoria, para, na sequência, debruçar-se sobre o contrato de sociedade.

O primeiro desses problemas – e, provavelmente, o mais evidente – diz respeito à sua duração. Como ele poderá vigorar por um prazo certo ou por tempo indeterminado, surgem questões acerca do modo de articulação entre o prazo certo e a duração por tempo indeterminado⁹². A consequência ineludível desse problema relaciona-se ao objeto típico dessa categoria contratual: a previsão de prestações duradouras.

No tocante ao tempo de sua realização, as prestações podem ser classificadas, segundo o consagrado magistério de João de Matos Antunes Varela, como instantâneas, fracionadas ou repartidas e duradouras. As prestações instantâneas são aquelas “em que o comportamento exigível do devedor se esgota num só momento ou num período de tempo de duração praticamente irrelevante” (Varela, 2017, p. 92). Já as prestações duradouras são aquelas que se protelam no tempo, “tendo a duração temporal da relação creditória influência decisiva na conformação global da prestação” (Varela, 2017, p. 92). Podem ser tanto aquelas “cujo cumprimento se prolonga ininterruptamente no tempo”, como “as que se renovam, em prestações singulares sucessivas, por via de regra, ao fim de períodos consecutivos” (Varela, 2017, pp. 92-93). Aquelas são chamadas de prestações de obrigação continuada; estas, por sua vez, são conhecidas como prestações reiteradas, periódicas ou com trato sucessivo.

portanto, descobrir-se desvios, alguns significativos, àquilo que seria o regime normal ou natural da cessação de um contrato duradouro” (Coelho F. P., 2017, p. 229).

⁹² Como é o caso de saber se se consideraria por prazo indeterminado um contrato de objeto tipicamente duradouro, no qual não há estipulação convencional de um prazo, ou mesmo se, dentro do âmbito destas questões, deve-se estabelecer uma duração mínima e/ou máxima para a vigência dos contratos duradouros (Coelho F. P., 2017, pp. 226, ss.).

As prestações duradouras não se confundem com as prestações fracionadas ou repartidas, que são aquelas “cujo cumprimento se protela no tempo, através de sucessivas prestações instantâneas, mas em que o objeto da prestação está previamente fixado, sem dependência da duração da relação contratual” (Varela, 2017, p. 94). A diferença marcante entre essas duas espécies de obrigação está no fator tempo: nas obrigações duradouras, esse fator tem influência decisiva na fixação do seu objeto; o mesmo não ocorre nas prestações fracionadas, pois o tempo não influi na determinação do seu objeto.

Essa distinção não tem efeitos meramente didáticos. Os regimes jurídicos são, concretamente, diferenciados, nomeadamente no que toca aos efeitos decorrentes da resolução do contrato ou do incumprimento da obrigação. Consoante dispõe textualmente o art. 434º, nº 2, do Código Civil português, “[n]os contratos de execução continuada ou periódica, a resolução não abrange as prestações já efetuadas, excepto se entre estas e a causa da resolução existir um vínculo que legitime a resolução de todas elas”⁹³. Se a prestação for meramente fracionada, a resolução atingirá, em princípio, todas as parcelas da prestação, incluindo as já efetuadas.

No plano do incumprimento, enquanto ele provoca, em regra, o vencimento imediato das prestações divididas ou fracionadas restantes, “exactamente porque a *formação ou constituição* destas não está dependente do decurso do tempo” (Varela, 2017, p. 95), nas prestações duradouras isso não ocorre, uma vez que o tempo é elemento integrante do seu objeto.

⁹³ Como registra João de Matos Antunes Varela, “[n]os contratos de execução *continuada* ou *periódica*, a resolução do contrato, embora gozando de eficácia retroactiva, não abrange, em princípio as prestações já efectuadas (art. 434º, 2; cfr. Art. 277º, I). Ela opera somente quanto às futuras prestações ou quanto à duração futura da prestação em curso, não porque seja materialmente impossível dar-lhe eficácia retroactiva (*factum infectum fieri nequit*), mas porque as prestações *continuadas* ou *periódicas* se encontram idealmente ligadas ou adstritas às diversas fracções de tempo em que é possível dividir a sua duração, gozando assim as prestações já efectuadas e as que devem ser realizadas no futuro de certa independência entre si. E também porque algumas das prestações realizadas podem constituir o correspectivo de benefícios irreversíveis recebidos pela contraparte” (Varela, 2017, p. 95).

A circunstância de a relação jurídica havida em contratos integrantes dessa categoria contratual se perdurar no tempo, repercute também na aplicação do princípio da boa-fé. Conquanto a boa-fé deva ser observada em todo e qualquer contrato, é evidente que, como a relação jurídica será mais duradoura, os contraentes passam a ter mais expectativas em relação à conduta de sua contraparte. Não por outro motivo, o art. 6º, do Decreto-Lei nº 178/86, de 3 de Julho, que disciplina o Contrato de Agência, ao tratar das obrigações do agente, estabelece textualmente que:

No cumprimento da obrigação de promover a celebração de contratos, e em todas as demais, o agente deve proceder de boa-fé, competindo-lhe zelar pelos interesses da outra parte e desenvolver as atividades adequadas à realização plena do fim contratual.

Da mesma forma, ao dispor sobre os direitos do agente, o referido diploma legal prevê no art. 12º, que “[o] agente tem o direito de exigir da outra parte um comportamento segundo a boa-fé, em ordem à realização pleno do fim contratual”⁹⁴.

Como consequência da aplicação desse princípio aos contratos duradouros, surge para os contraentes deveres acessórios, como os deveres de informação, de lealdade e de segurança⁹⁵, os quais tem a função de atender a dois subprincípios, a saber: a tutela da confiança e a primazia da materialidade subjacente (Cordeiro A. M., 2017).

Esse princípio funciona como particular referência nas hipóteses em que é preciso colmatar falhas ou omissões do contrato. Com efeito, o tempo – fator crucial para a definição de contrato duradouro – traz consigo incertezas quanto às condições futuras, as quais podem afetar o pacto original. Em virtude disso, os contraentes, não raro, estabelecem nos contratos previsões mais abertas, que

⁹⁴ Com relação à aplicação do princípio da boa-fé ao contrato de agência, cf. a obra de António Pinto Monteiro (2010, pp. 85, ss.).

⁹⁵ Sobre os deveres acessórios, cf. o texto de António Menezes Cordeiro (2017, pp. 11, ss.).

permitem uma posterior integração para a solução de questões imprevistas, inclusive no tocante à alteração das bases do negócio⁹⁶. Espera-se, assim, que os contraentes, quando deparados com situações dessa ordem, ajam de acordo com o princípio da boa-fé, com vista à proteção da confiança legítima e da primazia da materialidade subjacente.

Quanto à cessação dos efeitos negociais, a denúncia – que “consiste [...] num modo de cessação dos efeitos contratuais por via de uma declaração unilateral, não fundada (portanto, *ad nutum* ou *ad libitum*), e com eficácia *ex nunc*” (Coelho F. P., 2017, p. 230) - aparece como figura emblemática. Isso porque ela, que encontra “o seu fundamento genérico ligado à proibição de vínculos perpétuos e à consequente preservação da liberdade jurídica dos indivíduos” (Coelho F. P., 2017, p. 230) - é, em princípio, privativa dos contratos duradouros ou, pelo menos, de algum deles (Coelho F. P., 2017, p. 228). Ela, contudo, não é a única forma de cessação dos contratos duradouros, a qual também pode se dar por acordo entre as partes, pela caducidade e pela resolução.

Traçado um panorama geral – que não se propõe a ser exauriente – acerca dos contratos duradouros, cumpre verificar a sistematização do contrato de sociedade, de maneira a testar a viabilidade de seu enquadramento no regime estudado nesta parte. O próximo item se ocupará disso.

⁹⁶ O Código Civil, no art. 437º, I, confere à parte lesada o direito subjetivo à resolução do contrato ou à modificação dele segundo juízos de equidade, “desde que a exigência das obrigações por ela assumidas afecte gravemente os princípios da boa fé e não esteja coberta pelos riscos próprios do contrato”.

2.3. O contrato de sociedade como um contrato duradouro diferenciado

Segundo o artigo 980º do Código Civil português, “[c]ontrato de sociedade é aquele em que duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício em comum de certa atividade económica, que não seja mera fruição, a fim de repartirem os lucros resultantes dessa atividade”⁹⁷. À partida, a noção dada pela lei permite identificar as características principais desse contrato.

A primeira diz respeito à quantidade mínima de pessoas. Segundo o Código Civil, seriam necessárias duas ou mais pessoas para que o contrato de sociedade pudesse ser celebrado. Sucede que, modernamente, admite-se a figura da sociedade unipessoal. A polémica, conquanto tenha sido fervorosa, parece ter ficado para trás.

Antes mesmo do advento da 12ª Diretiva do Conselho (nº 89/667/CEE, de 21 de dezembro de 1989), o Código das Sociedades Comerciais deixara aberto o caminho para a sociedade unipessoal. O art. 7º, nº 2 já dispunha que “[o] número mínimo de partes de um contrato de sociedade é de dois, excepto quando a lei exija número superior ou permita que a sociedade seja constituída por uma só pessoa”. Ele também previra essa possibilidade no regime de grupo constituído por domínio total (art. 488º, ss., do Código das Sociedades Comerciais). Sem falar do estabelecimento individual de responsabilidade limitada (EIRL), que, conquanto não fosse sociedade⁹⁸ – o que continua a não

⁹⁷ O artigo 981 do Código Civil brasileiro adota conceito semelhante. Dispõe a referida norma que “[c]elebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados. O parágrafo único desse artigo esclarece que “[a] atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados”. O Código Civil italiano acolheu, no artigo 2247, definição parecida, dispondo textualmente que “[c]on il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili”.

⁹⁸ O estabelecimento individual de responsabilidade limitada foi estruturado como um património separado não personificado disponível “para qualquer pessoa singular que exerça

ser – foi incluído no ordenamento jurídico português como uma forma de solucionar o crônico problema das sociedades limitadas com sócios chamados de “espantalhos” ou “testas de ferro”, no que não logrou êxito em razão de seu pouco uso pelos empresários (Costa, Comentário geral sobre a unipessoalidade no CSC, 2012, p. 269).

Uma década depois, o Código de Sociedades Comerciais sofreu alteração, com a inclusão dos artigos 270º-A a 270º-G, os quais versam sobre a sociedade unipessoal por quotas. A partir de então, como anota Ricardo Costa

“coexistem dois corpos normativos reguladores de *unipessoalidade societária* – ou de sociedades constituídas, a título originário ou derivado, com um único sócio, de forma mais ou menos ampla – e a disciplina comum da *dissolução das sociedades unipessoais supervenientes* e da *responsabilidade ilimitada do sócio único pelas dívidas das sociedades supervenientes declaradas insolventes*” (Costa, Comentário geral sobre a unipessoalidade no CSC, 2012, p. 268).

O Brasil também prevê sociedades unipessoais, como a empresa pública (artigo 3º da Lei n.º 13.303/2016), a subsidiária integral (artigos 251 a 253 da Lei n.º 6.404/1976) e a sociedade unipessoal. Falar da Eireli e da sociedade limitada unipessoal (artigo 1.052, §§ 1º e 2º do Código Civil).

As sociedades unipessoais são, de fato, uma exceção ao regime societário, pois, diferentemente das demais, ela não se constitui como um contrato, mas sim a partir de uma declaração unilateral de vontade. Além dessa exceção, existem outras que efetivamente impedem que seja alcançada a conclusão de que o regime contratualista é, cientificamente, o único a disciplinar a sociedade. Há sistemas jurídicos que admitem a constituição de sociedade por ato unilateral e mesmo por lei. As relações *interna corporis* naturalmente variarão conforme a natureza do vínculo societário. Não há que falar, por óbvio, em conflito de interesses entre sócios nas sociedades unipessoais. Nas sociedades criadas por lei, por seu turno, o objeto da sociedade não decorre da autonomia privada, mas

ou pretenda exercer uma atividade comercial [...]” (Costa, Comentário geral sobre a unipessoalidade no CSC, 2012, p. 269).

sim de uma norma jurídica cogente. Conseqüentemente, eventual conflito envolverá estritamente a aplicação da lei, não havendo sentido em se tratar de conflito de interesses, a menos que a própria lei permita que a sociedade adote o regime contratual com a possibilidade de modificação do objeto social por deliberação dos sócios.

Como o objeto desta investigação se restringe à análise do conflito de interesses envolvendo sócios particulares e o Estado, toma-se como referência o regime contratualista. Nada obstante, far-se-á, aqui e ali, digressões sobre outros sistemas, nomeadamente o legal.

Dando seqüência ao exame do conceito legal de sociedade, há de se falar da contribuição dos sócios. Surge para os contraentes a obrigação de contribuir para um fundo comum. São as chamadas entradas. Esse fundo se constitui no patrimônio inicial, que permitirá o exercício, em comum, de uma atividade económica, que não seja de simples fruição. Por meio do exercício, em comum, de uma atividade económica, os sócios buscarão auferir lucros e os repartir. O lucro e a sua divisão, portanto, são os objetivos comuns dos sócios.

Ademais, a sociedade pode dar abrigo a dimensões muito variadas de atividades - das mais simples às mais complexas⁹⁹ - e de naturezas distintas. Os sócios podem, assim, obrigarem-se a outras prestações que não apenas a integralização do capital. Isso dependerá do que a lei e o próprio contrato de sociedade dispõem. Não é incomum, por exemplo, que os ordenamentos jurídicos prevejam mais de um tipo societário, sendo que cada um deles possui

⁹⁹ À guisa de ilustração dessa afirmação, convém trazer à baila um caso curioso que foi decidido pelo Tribunal da Relação de Guimarães e que ficou conhecido como “caso Euromilhões”. Houve uma disputa entre um ex-casal de namorados pelo prêmio de lotaria. Isso porque, durante algum tempo, os dois mantiveram a prática de realizar apostas em conjunto, até que, finalmente, o bilhete de aposta foi premiado. O Tribunal entendeu por aplicar o regramento do contrato de sociedade previsto no Código Civil por analogia ao litígio, pois, para os Juízes Desembargadores, aquilo seria uma quase sociedade. Faltaria apenas para que ela o fosse, que a atividade exercida em comum tivesse natureza económica (Portugal, 2011).

um regime próprio, que estabelece deveres, obrigações, ônus, prerrogativas e direitos variados.

No direito português se prevê, por exemplo a existência de sociedade comercial e de sociedade civil. A sociedade comercial é aquela que tem por objeto a prática de atos de comércio (v. artigo 1º, nº 2, do Código das Sociedades Comerciais), cuja definição está prevista no artigo 2º, do Código Comercial (“[s]erão considerados actos de comércio todos aqueles que se acharem especialmente regulados neste Código, e, além deles, todos os contratos e obrigações dos comerciantes, que não forem de natureza exclusivamente civil, se o contrário do próprio acto não resultar”). Já a sociedade civil é definida por exclusão, ou seja, é aquela sociedade que não tem por objeto o exercício da comercialidade.

A sociedade comercial pode ser constituída por um dos seguintes tipos: sociedade em nome coletivo, sociedade por quotas, sociedade anónima, sociedade em comandita simples e sociedade em comandita por ações. A sociedade civil, por sua vez, pode adotar um desses tipos comerciais ou ser constituída sob a forma civil. As sociedades comerciais e as sociedades civis que adotem um dos tipos comerciais mencionados são dotadas de personalidade jurídica (cf. artigo 5º do Código das Sociedades Comerciais). Discute-se, outrossim, na doutrina, se a sociedade civil constituída sob forma civil, também chamada de sociedade civil simples ou sociedade civil pura, teria personalidade jurídica. Isso porque, ao contrário do ocorre no Código das Sociedades Comerciais, o Código Civil não contém nenhum dispositivo que preveja a atribuição de personalidade jurídica ou coletiva à sociedade civil. Pelo contrário, tal como dispunha o Código de Seabra, a sociedade civil não consta do rol das pessoas coletivas que expressamente seriam dotadas desse atributo (afirma-se, textualmente, que disposições da Secção I, do Capítulo II, do Livro I são aplicáveis às sociedades apenas “quando a analogia das situações o justifique”),

tendo sido tratada no bojo dos contratos em particular (mais especificamente no Capítulo II, do Título II, do Livro II).

Todavia, algumas características da sociedade, em especial a circunstância de os sócios formarem um fundo para custear a sua atividade - que pode ser considerado o patrimônio da sociedade, fato que caracterizaria a sua autonomia patrimonial, ainda que imperfeita, em decorrência da responsabilidade solidária dos sócios -, leva alguns juristas a defenderem que a sociedade civil pura teria, no mínimo, subjetividade jurídica (Costa, Sociedades: de dentro para fora do Código Civil, 2006, pp. 336, ss.). Entretanto, existe corrente contrária - mas que admite a existência de alguns atributos à sociedade civil pura, como a personalidade judiciária - bastante significativa (Pinto, Monteiro, & Pinto, 2012).

O direito brasileiro estabelece, por seu turno, distinção, no que se refere às personificadas, entre sociedade simples e empresária. A sociedade empresária é aquela que exerce atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços ou, nos exatos termos do Código Civil, a que “tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro”. Por exclusão, sociedade simples é a que, conquanto exerça atividade econômica - visto que essa é uma característica do contrato de sociedade - o faz de forma simplificada, com uma organização mais simples.

A sociedade empresária deve constituir-se segundo um dos seguintes tipos: sociedade em nome coletivo (artigos 1.039 a 1.044 do Código Civil), sociedade em comandita simples (artigos 1.045 a 1.051 do Código Civil), sociedade limitada (artigos 1.052 a 1.087 do Código Civil), sociedade anônima (artigos 1.088 e 1.089 do Código Civil e artigos 1º a 279 da Lei n.º 6404/1976) e sociedade em comandita por ações (artigos 1.090 a 1.092 do Código Civil e artigos 280 a 284 da Lei n.º 6.404/1976); a sociedade simples, com exceção da sociedade anônima (artigo 982, parágrafo único, do Código Civil), pode constituir-se de conformidade com um desses tipos, e, não o fazendo, subordinar-se às normas que lhe são próprias.

Os contornos acima tracejados indicam que a sociedade – que nem sempre será um contrato, como na hipótese da sociedade unipessoal – é um instituto da mais alta complexidade. Isso se justifica plenamente, pois, tal como os contratos duradouros, a sociedade responde a movimentos pulsantes da civilização, nomeadamente àqueles voltados para a livre iniciativa económica.

A seguir, como forma de aprofundar a hipótese investigada, serão tratados alguns aspectos relevantes da sociedade, especificamente a causa, o interesse social, o processo decisório – que poderá compreender, entre outros, a modificação superveniente da base do negócio - e a sua cessação.

2.4. A causa do contrato de sociedade

A autonomia privada é um princípio que contém em si limites negativos e ónus positivos, que dizem respeito à idoneidade dos meios postos em ação, até porque liberdade e autorresponsabilidade “são termos correlativos, que no mundo social se pressupõem e se evocam alternadamente” (Betti, 2008, p. 240). As prestações definidas pelo exercício desse atributo devem estabelecer objeto lícito, possível e suscetível de uma valoração económico-social, que reconheça como correspondente a um interesse juridicamente apreciável¹⁰⁰. A efetividade do direito pressupõe como condição que o negócio derivado da autonomia privada receba tratamento de acordo com sua típica função económico-social. Deve se estabelecer, assim, uma correlação entre a normal intenção prática das partes e os efeitos a serem produzidos (Betti, 2008, p. 237).

¹⁰⁰ O Código Civil italiano adota esse conceito no art. 1.174, dispondo textualmente que “[l]a prestazione che forma oggetto dell’obbligazione deve essere suscettibile di valutazione economica e deve corrispondere a un interesse, anche non patrimoniale del creditore”. O Código Civil português também estabelece que a prestação, mesmo não tendo valor pecuniário, deva corresponder a um interesse do credor digno de proteção legal (v. art. 397^o).

A liberdade, como esclarece Emílio Betti, não é tão somente um “querer”; ela está relacionada à faculdade de se criar regulamento para disciplinar os interesses próprios, nas relações com outros, acionando os mecanismos e os instrumentos que o direito coloca à disposição dos indivíduos para esse fim (Betti, 2008, p. 240). A criação do regulamento de interesses próprios não admite, todavia, que a pessoa, ao constituir o vínculo, tenha a disposição de subtrair as consequências, boas ou más para ele, do seu funcionamento (Betti, 2008, p. 240). Ele deve observar os elementos constitutivos de negócio previstos na lei. Consequentemente:

[...] a liberdade, que no negócio encontra o instrumento próprio, não é a liberdade de querer por capricho, de empreender uma brincadeira livre sem compromisso, mas liberdade coordenada e subordinada a uma superior finalidade social (Betti, 2008, p. 240).

O negócio jurídico surge da declaração de vontade, que pode se manifestar de diversas formas. A forma pela qual a declaração de vontade é emanada deve ser compreensível socialmente, sob pena de não lograr alcançar os efeitos jurídicos que dela se espera. A declaração de vontade, ademais, reproduzirá os elementos essenciais do ato jurídico pretendido, os quais, por reconhecimento do direito, são capazes de propiciar o atingimento do escopo para o qual o interesse manifestado é dirigido. O negócio jurídico tem assim uma causa, que identifica a função económico-social tutelada pelo direito, que permite aos participantes da relação jurídica alcançarem os escopos perseguidos.

Cada tipo de negócio possui uma causa distinta, uma vez que os interesses relacionados variam a depender do tipo negocial. Consequentemente, o conteúdo de cada tipo de negócio tem limites e contornos determinados e definidos precisamente pelo arquétipo juridicamente reconhecido como meio adequado para regulamentar os interesses envolvidos. Assim, a “declaração preceptiva [...] aparece ligada por um nexó necessário, de índole psicológica e de

relevância social, a um interesse objetivo, a um escopo prático típico, que constitui a sua determinante normal, a ‘causa’” (Betti, 2008, p. 266).

A causa possui relevância jurídica justamente pela necessidade de restringir a autonomia privada retirando-lhe o alvedrio de ditar o conteúdo mínimo indispensável ao próprio negócio, “de modo a não estar no poder das partes dispensar, arbitrariamente, a presença de elementos que constituem parte integrante da sua função típica [...], nem conferir eficácia a atos que não sejam, em si mesmos, idôneos para criar vínculos jurídicos” (Betti, 2008, p. 266). A causa, assim, se confunde com os elementos essenciais do negócio jurídico típico, de maneira tal, que um ato concretamente realizado só poderá ser considerado negócio jurídico, qualificável como determinado tipo, se, precisamente, cumprir com a sua função económico-social que caracteriza o mesmo tipo. Essa justificação foi acolhida no art. 1.322 do Código Civil italiano e no art. 405º do Código Civil português, segundo os quais as partes podem realizar contratos atípicos desde que destinados a realizar interesses mercedores de tutela, segundo o direito positivo (Amaral, 2003, p. 430).

A causa, portanto, encontra-se diretamente ligada à função social do contrato. Como tal, ela promove o controle, mediante as atividades legislativas, de recepção, e hermenêutica, de filtragem constitucional, da justificação da mudança do estado socioeconómico pretendida¹⁰¹. Ela, portanto, não se confunde com o escopo subjetivo, seja qual for, pretendido pelo contraente no caso concreto. Sua configuração é objetiva, relacionada à função económico-

¹⁰¹ Como registra Francisco Amaral: “A causal final aparece, assim, como razão determinante do ato jurídico. O comprador quer adquirir determinado objeto, o vendedor visa receber o preço, o doador pretende fazer uma liberalidade etc., todos atuam em função de determinadas razões que, sob certas circunstâncias, são importantes para o direito. O ato jurídico não é um fim em si mesmo; ele se realiza tendo em vista determinado fim, que é a sua causa.

Na teoria do negócio jurídico, a causa seria, portanto, a razão determinante das relações que se estabelecem, qualquer razão, de natureza objetiva ou subjetiva, pela qual as pessoas manifestam a sua vontade com eficácia jurídica, devendo ser conforme a lei, a ordem pública, os bons costumes” (Amaral, 2003, p. 430).

social que o direito considera relevante para os fins do contrato e que justifica a tutela da lei (Sentenze, 1945). A causa é, portanto, um elemento de hermenêutica. Ela não deve ser confundida com o motivo. Esse seria a causa impulsiva, que consistiria nos motivos ocasionais e ocultos que levaram a pessoa a praticar um determinado ato. Como tal, o motivo é indiferente e não tem relevância para o direito, a ponto de dar validade e um negócio que, por si, seja inexistente ou não se tenha realizado; ele só será relevante quando for expressamente considerado como condição do negócio.

Tendo como parâmetros o direito português e o direito brasileiro¹⁰², é possível notar os elementos fundamentais que delineiam a função socioeconómica do contrato de sociedade naqueles ordenamentos. A sociedade – seja ela caracterizada como civil, simples, comercial ou empresária – surge como um contrato¹⁰³. Um contrato que tem um fim comum não vinculado aos contraentes, mas à estrutura associativa que a partir dele surgirá¹⁰⁴. Os sócios contribuem com fundos ou com prestações de serviço para a formação de um cabedal, que permitirá o desenvolvimento de uma atividade económica com o objetivo de obtenção de lucro. Os sócios reúnem-se, portanto, com o intuito de constituir, por meio de contribuições, uma estrutura associativa (Santos F. C., 2016, pp. 12, ss.) destinada ao exercício de atividade económica que possa, pelo menos potencialmente, gerar uma mais-valia: o lucro. Por isso, são tratados como contratos de cooperação (Almeida, 2013, pp. 78-79).

¹⁰² Como será observado mais adiante, conquanto existam elementos comuns, a função socioeconómica do contrato de sociedade poderá variar de acordo com a tutela recebida pelo ordenamento jurídico de cada país.

¹⁰³ Com exceção das chamadas sociedades unipessoais, como visto no item anterior.

¹⁰⁴ A respeito da constituição da sociedade, anota Filipe Cassiano Nunes dos Santos, que “[e]m geral, a sociedade começa com o acordo ou decisão de constituição, e não propriamente com o acto pelo qual é formalizada – este formaliza e desenvolve o acordo, mas não se confunde com ele (não é, é evidente, perante o notário ou outra entidade formalizadora que os sujeitos acordam em constituir a sociedade e se põem de acordo sobre os seus termos fundamentais – isso é feito num momento anterior, ou mesmo durante um processo negocial prévia) (Santos F. C., 2016, p. 26).

Essa cooperação pressupõe alguma duração¹⁰⁵. Mesmo que a sociedade seja constituída para uma finalidade única e estanque, há de haver alguma atividade que durará algum tempo até que o objeto da sociedade seja exaurido. Essa circunstância é confirmada pelo fato de esse contrato envolver tanto prestações instantâneas, como é o caso das entradas¹⁰⁶, como prestações duradouras, como a de não fazer nada que vá contra o interesse social. Ele prevê ainda direitos, faculdades e deveres que se protraem no tempo, como são exemplos o de quinhão nos lucros¹⁰⁷, o de participar nas deliberações de sócios¹⁰⁸, o de obter informações sobre a vida da sociedade¹⁰⁹, o de ser designado para os órgãos de administração e de fiscalização da sociedade¹¹⁰, os direitos especiais de sócio¹¹¹ e outras prestações que a lei ou o contrato atribuam aos sócios¹¹², como as obrigações de prestações acessórias¹¹³ e as obrigações de prestações suplementares¹¹⁴. Por isso, além de contrato de cooperação, a sociedade também é contrato duradouro. A maneira de sua formação e os interesses envolvidos revelam esse caráter com nitidez.

O ato constitutivo da sociedade – que poderá ser um contrato, um estatuto ou uma declaração unilateral de vontade – revela a vontade original,

¹⁰⁵ De acordo com o art. 15º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais, “[a] sociedade dura por tempo indeterminado se a sua duração não for estabelecida no contrato”.

¹⁰⁶ Cf. artigos 983º e 984º do Código Civil e artigos 20º, “a”; 25º *usque* 30º; 179º; 202º; 277º; 285º; 468º do Código das Sociedades Comerciais.

¹⁰⁷ Cf. artigos 991º, 992º e 994º do Código Civil e artigos 21º, “a”; 217º; 294º do Código das Sociedades Comerciais.

¹⁰⁸ Cf. artigos 21º, “b”; 189º e 190º; 246º *usque* 251º; 343º; 373º *usque* 389º; 472º do Código das Sociedades Comerciais.

¹⁰⁹ Cf. artigo 988º do Código Civil e artigos 21º, “c”; 181º; 288º *usque* 293º do Código das Sociedades Comerciais.

¹¹⁰ Cf. artigo 985º do Código Civil e artigos 21º, “d” do Código das Sociedades Comerciais.

¹¹¹ Cf. artigo 982º, nº 2, do Código Civil e artigo 24º do Código das Sociedades Comerciais.

¹¹² Cf. artigos 197º, nº 2, do Código das Sociedades Comerciais.

¹¹³ Cf. art. 209º; 287º, do Código das Sociedades Comerciais.

¹¹⁴ Cf. art. 210º, do Código das Sociedades Comerciais.

que dá ensejo à criação daquela estrutura associativa¹¹⁵, vontade essa que pode ser alterada, quando os sócios assim deliberarem, vedada, a princípio, a atribuição de efeito retroativo à alteração do contrato de sociedade¹¹⁶. A partir desse vínculo genético, desenvolvem-se uma gama de relações, que respeitam a um objetivo comum, mas não a um interesse comum.

A partir do contrato de sociedade, estabelece-se uma estrutura associativa que poderá ter dimensões das mais variadas: da mais simples e rudimentar, voltada para atuação personalíssima dos sócios, até a de uma organização complexa e profissional. O contrato de sociedade, em geral, constitui o sujeito de direito que exercerá uma atividade econômica¹¹⁷.

As relações travadas no bojo da sociedade são de duas ordens: relações *interna corporis* e relações *externa corporis*¹¹⁸. As relações *interna corporis* são estabelecidas com os sócios e com os demais atores que compõem os órgãos da sociedade. Os seus limites são estabelecidos pela lei e pelo ato constitutivo da

¹¹⁵ Como registra Filipe Cassiano Nunes dos Santos, “[a] sociedade e a sua regulamentação são assim o resultado do concurso das vontades manifestadas no acto constituinte e dos preceitos legais aplicáveis – ainda que a dimensão voluntária (e por regra contratual – regra, que, de tão relevante, serve de modelo ao regime do Código) seja determinante (Santos F. C., 2016, p. 26).

¹¹⁶ Cf. artigo 86º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais.

¹¹⁷ Com os olhos voltados para as sociedades comerciais, anota Filipe Cassiano Nunes dos Santos: “Em rigor, o contrato de sociedade institui o sujeito que vai exercer a empresa ou empresas e, portanto, é por ele que se constitui e organiza o primeiro momento da dimensão subjectiva da empresa”. Prossegue o referido autor, “[...] a sociedade é um mecanismo de estruturação ou organização do sujeito e do elemento subjectivo da empresa, mas não constitui a empresa propriamente dita, ou, mais especificamente, a empresa enquanto sujeito (acto económico) no mercado e enquanto conjunto ou organização de meios para o exercício de uma atividade” (Santos F. C., 2016, p. 30).

¹¹⁸ Sobre esse ponto, convém destacar a lição de Fábio Konder Comparato: “É preciso não esquecer que as relações jurídicas entre sócios não esgotam o fenómeno societário, ao contrário do que sucedia em épocas anteriores. É que o negócio constitutivo da sociedade – ato jurídico coletivo ou contrato plurilateral, como se quiser – costuma dar origem à personalidade jurídica, centralizada em torno da autonomia patrimonial. Nas sociedades personalizadas, há, pois, dois níveis jurídicos distintos a considerar: o interno e o externo. A supressão da pluralidade de sócios extingue as relações sociais internas, mas não suprime, necessariamente, a separação patrimonial” (Comparato, O poder de controle na sociedade anônima, 1983, p. 42).

sociedade em especial pelo objeto social¹¹⁹ e pelas normas que definem a forma como as deliberações dos sócios serão tomadas¹²⁰. Já as relações *externa corporis* são travadas com sujeitos que possuem interesses nas atividades desempenhadas pela sociedade: trabalhadores, consumidores, fornecedores, o Estado etc.¹²¹.

Essa dicotomia de relações revela uma característica muito própria desse instituto. A sociedade nasce como um contrato, mas se desenvolve como uma instituição¹²². Afinal, por criação e reconhecimento do direito, a pessoa coletiva que surge da celebração do contrato de sociedade – refere-se aqui aos casos em

¹¹⁹ Cf. os artigos 6º, nº 4, e 409º do Código das Sociedades Comerciais. A respeito da palpante discussão sobre o princípio da especialidade da pessoa jurídica, a partir do confronto entre o art. 160º, do Código Civil e o citado art. 6º, nº 4, do Código das Sociedades Comerciais, cf. a obra de Carlos Mota Pinto; António Pinto Monteiro; Paulo Mota Pinto (Pinto, Monteiro, & Pinto, 2012, pp. 318-321). Referente à vinculação da sociedade, cf. os textos de Pedro Pais de Vasconcelos (Vasconcelos P. P., 2014), Paulo de Tarso Domingues (Domingues, 2004), e Filipe Cassiano dos Santos (Santos F. C., 2006, pp. 312-312).

¹²⁰ Salienta Pedro Maia que “mercê do impedimento de o acionista, nessa mesma qualidade de acionista, gerir ou participar na empresa social, o voto tornou-se o principal (senão, mesmo, o único) veículo do exercício, em comum, pelos sócios da atividade económica que estes tiverem fixado à sociedade” (Maia P. C., Tese (Doutoramento em Direito), 2009, p. 103).

¹²¹ Resta, ainda, um terceiro plano de relações jurídicas, que se referem aos interesses coletivos e difusos, como aquelas relacionados ao meio ambiente, à livre-concorrência, à tutela do consumidor. Não há espaço, contudo, para se desenvolver essa temática neste trabalho.

¹²² Essa característica foi muito bem identificada por Filipe Cassiano Nunes dos Santos, para quem “[...] a sociedade é simultaneamente um contrato e uma organização ou instituição. É assim, em primeira linha, porque ela surge inegavelmente de um contrato (ou, se se quiser, de um acto voluntário). Depois, é assim, também, porque a sociedade se apresenta justamente com o cunho e com a regulamentação que, no contrato, lhes são conferidos pelos próprios sócios”. Prossegue o autor: “O papel do contrato é essencialmente inicial ou genético, produzindo o seu efeito central no momento em que é celebrado: cria a sociedade, outorga as regras a que ela se vai sujeitar (os estatutos) e delimita a esfera social (bem como o seu negativo, a esfera individual), cessando aí os seus efeitos, para dar lugar à estrutura e às regras que a regem.” (Santos F. C., 2016, pp. 40-41). Em sentido semelhante, escreve Juan Ignacio Dobson: “Aspectos contractuales e institucionales coexisten, por ende, en nuestro derecho societario. Dentro de este esquema, los administradores sociales no se encuentran obligados hacia los socios de la corporación, que adquiere de este modo cierta naturaleza institucional. De allí que sea posible señalar que la sociedad comercial, dotada de órganos propios, de una capacidad jurídica autónoma y de un patrimonio propio resulta en una “institución procedente de un contrato”. En este entendimiento, el interés social deviene en el interés propio de esta entidad autónoma, independiente del de sus socios”. Conclui, entretanto, o autor: “Aspectos contractuales e institucionales coexisten, por ende, en nuestro derecho societario. [...] la sociedad comercial, dotada de órganos propios, de una capacidad jurídica autónoma y de un patrimonio propio resulta en una ‘institución procedente de un contrato’” (Dobson, Interés societario, 2010, p. 218).

que o ordenamento jurídico outorga personalidade jurídica própria à sociedade - possui nome, sede e autonomia patrimonial; possui ainda capacidade civil para o gozo e exercício de direitos, assim como para a assunção de obrigações e deveres; detém capacidade tributária, processual e de estar em juízo, além de responder criminalmente por condutas tipificadas¹²³, enfim, ela se destaca, no plano jurídico, da pessoa humana (Corrêa, Uma ação, um voto: hipótese ou postulado? Análise da aplicação do teto de votos às sociedades anônimas, 2019).

Essas características relacionadas à sua formação e aos interesses envolvidos se constituem em marcos de distinção em relação a outros contratos afins, como são os casos do consórcio¹²⁴ (v. artigo 1º do Decreto-Lei nº 231/81, de 28 de Julho), do contrato de associação em participação (v. artigo 22 do Decreto-Lei nº 231/81, de 28 de Julho), do agrupamento complementar de empresas¹²⁵ (v. Lei nº 4/73 de 4 de Julho e Decreto-Lei nº 430/73 de 25 de Agosto), o agrupamento europeu de interesse económico (v. Regulamento 2137/85/CE, de 25 de Julho, Decreto-Lei nº 148/90, de 9 de Maio e Decreto-Lei nº 2/91, de 5 de Janeiro)¹²⁶ que se referem a negócios envolvendo parcerias comerciais, assim como o contrato de grupo paritário (v. artigo 492º do Código das Sociedades

¹²³ Deve-se ressaltar, contudo, como bem registra Jorge Manuel Coutinho de Abreu, que “a personalidade jurídica, enquanto conceito expressivo de autónoma subjectividade (de separação da esfera jurídica da pessoa colectiva da de outras pessoas – membros ou não daquela), não deve ser absolutizada” (Abreu J. M., Da empresarialidade: as empresas no direito, 1999, p. 203).

¹²⁴ Sobre o contrato de consórcio, cf. os textos de Manuel A. Pita (Contrato de Consórcio – Notas e Comentários, 1988); Paulo A. Sousa Vasconcelos (Coleção Studia Iuridica, 1999); Raúl Ventura (Primeiras Notas sobre o Contrato de Consórcio, 1981).

¹²⁵ Conquanto dê origem a uma nova pessoa coletiva, “rigorosamente, o ACE é um agrupamento de empresários, não uma simbiose das suas organizações (empresas). [...] Cada membro preserva a sua individualidade e o novo sujeito de relações jurídicas não vai ocupar o espaço de qualquer deles nem sobrepor-se a nenhum deles, mas complementá-los a todos – e dá a designação de ‘complementar’” (Furtado J. H., Curso de Direito das Sociedades, 2000, pp. 154-155).

¹²⁶ “O contrato de agrupamento europeu de interesse económico (abreviadamente conhecido pela sigla AEIE) designa aquele contrato pelo qual *duas ou mais pessoas singulares (que desenvolvam qualquer tipo de actividade profissional na União Europeia) ou colectivas (que aí possuam sua sede) constituem uma entidade dotada de personalidade jurídica internacional tendo por finalidade exclusiva o melhoramento das condições d exercício ou de resultado das respectivas actividades económicas individuais* (Antunes J. A., 2009, p. 422).

Comerciais) e o contrato de subordinação (v. artigo 493º, ss., do Código das Sociedades Comerciais), que marcam a formação de grupos societários.

Conclui-se, assim, que o contrato de sociedade possui causa bem definida, a qual deve ser interpretada à luz do ordenamento jurídico, que é responsável pelos processos de recepção e filtragem constitucional desse instituto. Consequentemente, a função social desse contrato poderá variar de acordo com os valores acolhidos por cada ordenamento jurídico.

Uma vez que o contrato de sociedade, à luz da autonomia privada, estabelece regramento para os interesses dos sócios, o qual deverá observar a causa do contrato, é necessário compreender o que esses interesses traduzem. À vista disso, impende agora examinar o interesse social.

2.5. O interesse social

Como visto no item anterior, a autonomia privada não estabelece uma liberdade ampla e irrestrita no que concerne à definição, pelas pessoas, dos deveres, direitos e obrigações que regulamentaram os interesses relacionados ao negócio. O ordenamento jurídico, pelos processos de recepção e filtragem constitucional, definem um arquétipo com os pressupostos e elementos essenciais do negócio a partir de sua causa. Como cada negócio tem uma causa típica, há de haver pressupostos específicos para cada tipo. O que varia é o grau de determinação da proposição jurídica. Isso justifica a qualificação das normas em cogente ou dispositiva.

O ordenamento jurídico, portanto, não tutela qualquer interesse, mas tão somente aqueles que passam pelos processos de recepção e filtragem constitucional e, que, portanto, são valorados a partir de critérios éticos e morais

acolhidos pela sociedade, com o crivo do devido processo legal – tanto na modalidade substantiva quanto adjetiva.

Pois bem. O conceito de interesse é fundamental para o direito. Como anota Francesco Carnelutti, “[i]nteresse não significa um juízo, mas uma posição do homem, ou mais exatamente: a posição favorável à satisfação de uma necessidade (Carnelutti, 2004, p. 55). Pier Giusto Jaeger também relaciona interesse à satisfação de uma necessidade. Segundo o referido autor, interesse seria “a relação entre um sujeito que tem uma necessidade [*bisogno*] e o bem apto a satisfazer tal necessidade, determinada na previsão geral e abstrata de uma norma” (Jaeger, O Interesse Social, 2023, p. 29).

Os meios para a satisfação das necessidades humanas, como esclarece Francesco Carnelutti, são os bens. Assim, *homem* e *bem* são os dois termos da relação intitulada *interesse*. Nessa relação, o *homem* figura como sujeito e o *bem* como objeto. Nela, o *homem*, guiado por sua vontade, persegue o *bem* que saciará a sua necessidade. Tanto interesse quanto necessidade são conceitos relativos, pois referem-se à noção, também relativa, de meio e de fim. Como anota o citado jurista italiano,

“[u]ma situação que constitua *interesse* com respeito a uma determinada necessidade, pode ser concebida, por sua vez, como necessidade com respeito a uma situação ulterior que sirva para determiná-la, e por isso, a satisfazer *mediatamente* a necessidade primeira” (Carnelutti, 2004, p. 56)

O fato de “bem”, “interesse” e “necessidade” possuírem noções fluidas, acaba por provocar, por vezes, equívocos de conceituação. Para evitar esse inconveniente, é importante compreender bem as circunstâncias de situação fática a que se está a examinar, de forma a identificar precisamente os *meios* utilizados para se alcançar o *fim* almejado.

O fim almejado, em última instância, se refere a uma necessidade individual, assim considerada aquela proveniente de uma pessoa humana no singular. Não existem, portanto, necessidades da coletividade como tal.

“Necessidades coletivas” costuma ser empregada como expressão translaticia, “para significar necessidades que são sentidas por todos os indivíduos pertencentes a um dado grupo” (Carnelutti, 2004, p. 56).

Ele – o fim almejado – será alcançado quando o indivíduo receber o bem que for apto a satisfazer a sua necessidade. Por esse motivo, Pier Giusto Jaeger distingue interesse de escopo, sendo que esse segundo compreenderia a “satisfação da necessidade, própria do titular do interesse, que o bem (objeto desse interesse) é apto a realizar” (Jaeger, *O Interesse Social*, 2023, p. 29). *Bem*, no sentido mencionado anteriormente, não se refere exclusivamente a patrimônio, mas sim a todo e qualquer elemento que possa satisfazer uma necessidade humana, da mais essencial à mais frívola, da mais frugal à mais excêntrica¹²⁷.

O escopo, diferentemente do interesse, não recebe proteção jurídica, porque “é uma situação de normalidade, que não faz surgir nenhuma consequência tutelável” (Jaeger, *O Interesse Social*, 2023, p. 29). O ordenamento, de fato, se preocupa em indicar apenas os meios com os quais ele pode e deve ser perseguido, mas não tutela o escopo propriamente considerado. Na verdade, tanto a necessidade, que se confunde com a vontade, quanto a satisfação dela se inserem no campo metajurídico da subjetividade. Elas pertencem ao mundo da psique humana. Consequentemente, não recebem a tutela do direito.

¹²⁷ Como salienta Rudolf von Ihering, “[n]o es verdad que el patrimonio constituya el único bien que el Derecho tiene que proteger, con objeto del contrato, y que los demás bienes no puedan llegar a participar de esta protección más que por la vía indicada, esto es, haciéndolos derivados del patrimonio. Esos bienes tienen el mismo derecho que el patrimonio a presentarse ante el juez para ser protegidos por sí mismos; son además indispensables para la vida de un pueblo civilizado, y desde el momento que el contrato, esto es, el principio de la organización autónoma individual de la vida, es admitido con relación al patrimonio, no se advierte por qué han de ser menos los referido bienes. La policía y la justicia criminal no protegen sólo el patrimonio; extienden su brazo tutela a todos los bienes sin los cuales la vida civil es imposible” (Ihering, 1947, pp. 17-18).

Já não se pode dizer isso do interesse. A relação entre o sujeito que detém a necessidade e o bem que poderá a satisfazer, justamente por se exteriorizar no campo das inter-relações sociais, é juridicamente tutelado.

Como o homem não consegue, isoladamente, satisfazer todas as suas necessidades, ele se agrupa com outros indivíduos que tenham necessidades afins ou simbióticas, para as satisfazer, por meio de grupos sociais. A formação de um agrupamento social não teria, assim, um fim em si mesmo; ele constituiria meio para se alcançar a satisfação de necessidades individuais. Em outras palavras, esses grupos sociais serviriam para determinar os interesses coletivos, e o seu objeto constituiria o desenvolvimento desses interesses.

Haveria, assim, interesses individuais e interesses coletivos. Segundo Francesco Carnelutti:

A diferença se deve ao fato de que a situação favorável para satisfazer determinadas necessidades possa ser determinada também com respeito a um único indivíduo ou, pelo contrário, a que unicamente caiba que se origine com respeito a vários, a muitos ou a todos os indivíduos. [...] Portanto, há interesses individuais, quando a situação favorável para a satisfação de uma necessidade possa ser determinada com respeito a um indivíduo apenas. Pelo contrário, existem interesses coletivos, quando a situação favorável à satisfação de uma necessidade não possa ser determinada a não ser com respeito a vários indivíduos de uma vez, ou em outras palavras: quando a situação favorável a cada um, para satisfação de uma necessidade sua, não pode ser determinada a não ser junto a outras idênticas situações favoráveis aos demais membros de um determinado grupo (Carnelutti, 2004, p. 56).

Ao contratarem sociedade, os sócios, no exercício da autonomia privada, regulamentam seus próprios interesses nas relações que estabelecem entre si e com terceiros. Não basta, todavia, que os sócios emanem declarações de vontade ou adotem comportamentos que indiquem suas vontades. Para que a declaração ou comportamento dos sócios produza efeitos jurídicos é preciso também que o direito os legitime a partir da normatização de seus elementos categoriais¹²⁸.

¹²⁸ “Os elementos categoriais não resultam da vontade das partes, mas, sim, da ordem jurídica, isto é, da lei e do que, em torno desta, a doutrina e a jurisprudência constroem” (Azevedo, 2002, p. 35).

Em outras palavras, a autorregulação dos interesses dos sócios não é livre. Devem ser observados os elementos categoriais, os quais não podem se afastar dos princípios fundamentais da ordem jurídico-constitucional – como o da tutela da dignidade da pessoa humana e seus consectários, entre os quais a autodeterminação dos indivíduos, a autonomia da vontade, a capacidade civil, a liberdade de exercício de trabalho, ofício, profissão e atividade económica -, e a função económico-social definidas pelo direito¹²⁹. Isso porque o preceito da

¹²⁹ “Na realidade, o que o indivíduo declara ou faz com o negócio, é sem uma regulamentação dos próprios interesses nas relações com outros sujeitos: regulamentação, da qual ele compreende o valor socialmente vinculante, mesmo antes de sobrevir a sanção do direito [...]. É característica do negócio que sua fatispécie, ainda mais que o seu efeito, prescreva uma regulamentação obrigatória, a qual, uma vez reforçada pela sanção do direito, está destinada a elevar-se a preceito jurídico. Não quer isto dizer – como tantas vezes se repete – que a vontade privada possa, só por si, por virtude própria, ser causa imediata do efeito jurídico, já que sem uma ordem jurídica que estabeleça o ‘nexo causal’, esse efeito nem sequer é concebível. Acontece, porém, que, aqui, a previsão a que está ligado o efeito jurídico, contém em si mesma um preceito de autonomia privada, cujo reconhecimento por parte da ordem pública representa, na sua essência, um fenômeno de recepção. A ordem estabelecida pelas partes para os seus interesses, é valorada pelo direito de acordo com seus pontos de vista gerais, tornada própria com as oportunas modificações e traduzida nos termos de uma relação jurídica.

Desta maneira, o preceito da autonomia privada, expresso em forma de declaração ou de comportamento, produz imediatamente os efeitos jurídicos correspondentes à sua função económico-social. Esta força operativa imediata, a que também poderia chamar-se constitutiva, pela sua perfeita analogia com a eficácia operativa das sentenças e decisões constitutivas, não está, de modo algum, em contraste com o conteúdo preceptivo (de dever ser) próprio da declaração ou do comportamento [...]. Na verdade, todas as valorações normativas do direito são formuláveis em termos de dever ser, mas não são, por isso, menos eficientes e atuais. Trata-se de um dever ser que não se contrapõe à realidade como uma mera exigência ou um não ser, mas que, em vez disso, dá forma, por si, às realidades da vida social, e só se coloca em antítese com qualquer possível comportamento desconforme.

As manifestações da autonomia privada, qualquer que seja a forma como se produzam, adere, numa coerente conclidência, no plano social, uma valoração de dever ser, que o direito não tem qualquer razão para repelir, mas que antes confirma, ao fazer seu, graças à recepção, o conteúdo preceptivo do negócio. Que um tal conteúdo, próprio do negócio na vida social, seja incompatível com o seu destino de dar vida e desenvolvimento a relações jurídicas (que aparece com o reconhecimento por parte do direito), é um preconceito que provém de uma visão unilateral, que não consegue abarcar, numa síntese única, o plano social e o plano jurídico. Quase parece que um preceito envolve, conceitualmente, a impotência para se tornar real e a inidoneidade para ter imediata eficácia constitutiva: de forma que o direito, para dotar o negócio com essa eficácia, deveria fazer tábula rasa do seu conteúdo preceptivo e proceder a uma espécie de rebaixamento ao nível das outras fatispécies. Na realidade, não só não existe qualquer repugnância lógica em admitir que o ser de uma relação se adapte ao dever ser de um preceito, a ponto de se poder dizer que ele ‘é como deve ser’; mas até a experiência dos fenômenos jurídicos depara, a cada passo, com tais correlações e conformidades. No tratado internacional, por ex., encontra-se o duplo aspecto contratual e normativo, em virtude do qual a um ser de

autonomia privada possui elementos¹³⁰, cuja falta pode determinar-lhe a ineficácia, a inexistência ou a nulidade. É preciso salientar, ademais, que o vínculo jurídico não é o conteúdo, mas o efeito do negócio, e pressupõe já uma valoração de relevância por parte do direito (Betti, 2008, p. 236). Logo, não é todo e qualquer interesse particular que será tutelado. O preceito da autonomia privada pressupõe limitações à vontade individual, de forma que o interesse manifestado deverá ter a relevância valorada pelo direito.

Muito já se falou sobre interesse social. Há, de fato, diversas correntes, as quais costumam a ser divididas entre teorias institucionalistas e contratualistas. A consagrada obra de Pier Giusto Jaeger¹³¹ sistematizou e retratou com profundidade as diversas correntes. De acordo com o jurista italiano, além da teoria contratualista, a qual ele se filia, existiriam também as concepções institucionalistas, como as teorias da *Unternehmen an sich*, da *Person in sich*, de Haussmann, do *corporate constitutionalism* e a francesa baseada em Hauriou. O debate é ainda bastante vivo sobre o assunto, como revela o

relações é concomitante um dever ser de preceitos. Mas, sobretudo, no reconhecimento da autonomia privada, procede-se a uma recepção e, ao mesmo tempo, a uma correlação, mercê da qual o ser ideal da relação jurídica consequente é, logicamente, congruente (segundo a apreciação do direito positivo), precisamente com o dever de ser do preceito em que consiste o negócio, como manifestação daquela autonomia na vida social. Dessa maneira, o auto-regulamento (*sic*) de interesses adquire relevância jurídica: o preceito da autonomia privada, sem perder esta sua natureza, transformando-se, ele próprio, em preceito jurídico, torna-se juridicamente relevante em vista das situações e das relações a que o negócio se destina a dar vida” (Betti, 2008, pp. 229-231).

¹³⁰ Seguindo a classificação adotada por Antônio Junqueira de Azevedo, o negócio jurídico possui elementos gerais, que são subdivididos em intrínsecos ou constitutivos (forma, objeto e circunstanciais negociais) e extrínsecos ou pressupostos (agente, lugar e tempo); elementos categoriais, que, por sua vez, se separam em inderrogáveis ou essenciais e derogáveis ou naturais; elementos particulares ou acidentais, como termo, condição, encargo ou modo (Azevedo, 2002).

¹³¹ O autor publicou, na década de 1960, *L'interesse sociale*, obra em que tratou com grande profundidade o assunto. Ele retomou o tema quarenta anos depois, no artigo *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)* (Jaeger, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, 2000). Nesse trabalho, Jaeger sustenta que o interesse social teria se convertido em um conceito puramente económico, que poderia ser dividido em categorias. A primeira seria constituída pelo interesse aos rendimentos (lucros), que se conseguiria mediante a distribuição de utilidades pela sociedade; a segunda seria obtida mediante o resguardo do valor real da ação, para o qual adquire vital importância o conceito de maximização do valor acionário.

surgimento mais recente de novas teorias, como as adotadas na Alemanha, como o *Mitbestimmung*³², e nos Estados Unidos e Reino Unido, como o *stakeholderism*³³ e o *shareholder value*³⁴.

A existência de tantas concepções sobre o interesse social confirma o fato de que a autonomia privada é definida a partir dos processos de recepção e filtragem constitucional que cada ordenamento jurídico realiza. Assim, não parece relevante, para os fins desta pesquisa, apresentar extensa análise sobre cada uma dessas teorias. O importante é observar que elas indicam claramente que a função social que o instituto da sociedade varia, em alguma medida, a depender dos valores éticos e morais absorvidos pelo ordenamento jurídico de cada Estado nacional.

Conquanto seja correto a noção de que o interesse social ou da sociedade corresponda a “relação entre a necessidade de todo o sócio enquanto tal na obtenção de lucros e o meio julgado apto para satisfazê-la” (Abreu J. M., Da empresalidade: as empresas no direito, 1999, p. 226)³⁵, fato é que a identificação precisa da natureza dos interesses dos sócios, sobretudo em razão da existência de tipos diversos de sociedades e, dentro de alguns desses tipos, de categorias de

³² A respeito do sistema de codeterminação, cf. o trabalho de Otto Sandrock e Jean J. du Plessis (The German System of Supervisory Codetermination by Employees, 2017).

³³ Sobre o *stakeholderism*, v. o artigo de Lucian A. Bebchuk, Kobi Kastiel e Roberto Tallarita (Stakeholder Capitalism in the Time of COVID, 2023).

³⁴ Cf. os artigos de Paul L. Davies (Shareholder Value: Company Law and Securities Markets Law - a British View, 2000), e de James Roselle (The Triple Bottom Line: Building Shareholder Value, 2011).

³⁵ “The main reason for the primary focus of corporate law on the private interests of shareholders is that they are the parties to the corporate articles of association. Thereby, they have defined and/or accepted the interests a corporation pursues and, thus, the risks that an equity investment in a corporation entails. Compared to the creditors of a corporation, shareholders do not have a fixed interest but a proportional interest in the surplus of the corporation’s operations. Furthermore, they have to bear the risk of losses. The shareholders are the residual claimants in insolvency proceedings. This means their claims are only fulfilled after all creditors have already been fully satisfied. Hence, the corporation is perceived as the property of its shareholders. The interest of shareholders is, thus, at the center of corporate law”. Além disso, segundo os autores, o direito empresarial parte do princípio de que os sócios, como um grupo, agem geralmente com racionalidade e no melhor interesse da sociedade (Told & Ruffler, Public Interest and Corporate Law, 2021, p. 208).

sócios, que respondem a regimes jurídicos específicos, os quais se identificam com interesses característicos, como aqueles relacionados às figuras dos “sócio investidor”, do “sócio empresário”, do “sócio de indústria” etc., é muito difícil¹³⁶. Os sócios participam da sociedade a partir de seus próprios interesses. O objetivo, entretanto, é o mesmo: a obtenção de lucro. Isso porque, com a criação de uma nova entidade – a pessoa coletiva –, surge um novo centro de imputação de interesses¹³⁷.

O interesse social será manifestado na constituição da pessoa jurídica, como ao de sua duração e, também, na extinção do vínculo jurídico, como será desenvolvido adiante.

2.6. Interesse social e exercício das funções dos órgãos societários

O interesse social se manifesta durante toda existência da sociedade, notadamente no bojo dos órgãos da pessoa jurídica, que tem como missão preponderante buscar a sua satisfação. Assim, os ocupantes dos órgãos da pessoa jurídica devem dirigir seus misteres à procura do escopo do contrato, que é a satisfação do interesse social. Os meios adotados, todavia, devem ser orientados

¹³⁶ “[...] there has been difficulty in identifying the precise nature of a partner’s interest in a modern partnership’s assets. Whilst a partner appears to have a ‘beneficial interest’ in the partnership assets (involving some sort of proprietary nexus between each partner and those assets) this does not necessarily equate with a partner having a vested ‘equitable interest’ in the partnership property. Each partner’s interest might be viewed as proprietary interest that floats over the partnership assets throughout the duration of the firm, albeit that the interest ‘crystallises’ and becomes fixed on the partnership assets upon its dissolution” (Gower, Davies, Worthington, & Hare, 2021, p. 119).

¹³⁷ “Com o contrato de sociedade, realmente, os sócios criam uma *Interessengemeinschaft* [comunhão de interesses] e delimitam, assim, um campo de interesses coletivos submetidos ao regulamento legislativo e àquele contratual que integra o primeiro” (Jaeger, O Interesse Social, 2023, p. 224).

pela função social da sociedade, assim como pelo princípio da boa-fé, como será observado a seguir.

2.6.1. O processo decisório

A vontade é elemento essencial para a existência do negócio jurídico (Pinto, Monteiro, & Pinto, 2012, p. 413). O Código Civil português se refere à declaração negocial, quando disciplina essa modalidade de ato jurídico. O núcleo essencial dessa declaração é exatamente a vontade, exteriorizada por meio de uma declaração, que, conquanto possa ser manifestada expressa ou tacitamente, nunca poderá faltar.

Como produto da técnica jurídica – da autonomia privada como *nomos* –, a personalidade jurídica confere à sociedade – assim como a outras pessoas coletivas – a qualidade de sujeito de direito. Como tal, ela manifesta a sua vontade, quando celebra negócios jurídicos. A sua formação, contudo, não obedece à mesma lógica que a das pessoas naturais.

Algumas questões levaram a debates intensos acerca do exercício da capacidade de gozo de direitos pela pessoa coletiva. Parte dessas questões surge em razão de uma consequência desse exercício de atividade – em especial de natureza económica – por uma pessoa imaterial, de criação jurídica: o afastamento dos sócios – ou pelo menos parte deles – da exploração da empresa.

Esse afastamento decorre de dois fatores. O primeiro provém da personalidade jurídica da sociedade; o segundo tem como origem o fato de os sócios não terem necessariamente o direito de administrar ou de integrar a administração da sociedade (Corrêa, Uma ação, um voto: hipótese ou postulado? Análise da aplicação do teto de votos às sociedades anônimas, 2019).

A pessoa coletiva possui nome, sede e autonomia patrimonial; possui ainda capacidade civil para o gozo e exercício de direitos e assunção de obrigações e deveres; detém capacidade tributária, processual e de estar em juízo, além de responder criminalmente por condutas tipificadas¹³⁸, enfim, ela se destaca, no plano jurídico, da pessoa humana (Corrêa, Uma ação, um voto: hipótese ou postulado? Análise da aplicação do teto de votos às sociedades anônimas, 2019).

Diz o artigo 160º, do Código Civil português, que “[a] capacidade das pessoas colectivas abrange todos os direitos e obrigações necessários ou convenientes à prossecução dos seus fins”. Registra ainda o referido Código, que “[e]xceptuam-se os direitos e obrigações vedados por lei ou que sejam inseparáveis da personalidade singular”. Em linha de simetria com que dispõe o citado artigo 160º, do Código Civil português, prevê o artigo 6º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais português que “[a] capacidade da sociedade compreende os direitos e as obrigações necessários ou convenientes à prossecução do seu fim, exceptuados aqueles que lhe sejam vedados por lei ou sejam inseparáveis da personalidade singular”.

A personificação da sociedade traz consigo um efeito bastante peculiar. A partir da distinção entre a personalidade dos sócios e a da própria pessoa coletiva, surgem relações jurídicas de planos diferentes. Internamente à pessoa coletiva, ocorrem os atos e negócios jurídicos que vinculam os atores internos, tais como os sócios e os administradores. No plano externo, a sociedade, como sujeito de direito, se vincula a outras pessoas por meio de negócios jurídicos das mais variadas naturezas. Essas relações se materializam no plano dos órgãos da sociedade, sendo regidos, *interna corporis*, pelas normas legais, estatutárias e contratuais aplicáveis e, no tocante às relações *externa corporis*, pelos princípios

¹³⁸ Deve-se ressaltar, contudo, como bem registra Jorge Manuel Coutinho de Abreu, que “a personalidade jurídica, enquanto conceito expressivo de autónoma subjectividade (de separação da esfera jurídica da pessoa colectiva da de outras pessoas – membros ou não daquela), não deve ser absolutizada” (Abreu J. M., Da empresarialidade: as empresas no direito, 1999, p. 203).

da aparência, da segurança do comércio jurídico e da especialidade do fim¹³⁹. A pessoa jurídica, portanto, se posiciona entre o sócio e a atividade. Quem a exerce aos olhos de todos não é o sócio ou a coletividade dos sócios, mas sim a própria pessoa coletiva (Corrêa, Uma ação, um voto: hipótese ou postulado? Análise da aplicação do teto de votos às sociedades anônimas, 2019).

A prossecução do fim da sociedade vincula os sócios, os administradores e fiscais no tocante às relações jurídicas havidas *interna corporis*. Tanto as decisões estratégicas ou essenciais sobre os objetivos, sejam eles a curto, médio ou longo prazo, como aquelas relacionadas à organização dos meios de produção e a definição dos planos de negócio, como a gestão corrente da sociedade são atreladas ao fim da sociedade.

Naturalmente, o sócio pode participar da formação da vontade da pessoa coletiva¹⁴⁰, o que se dá no plano interno das relações societárias. Uma das formas de o fazer é por meio do exercício do voto¹⁴¹. Conquanto não seja a única forma de participação, o voto é uma maneira direta de participação na formação da “vontade” da pessoa jurídica. No mais das vezes, é por meio de deliberações tomadas pelos sócios, que a “vontade” da sociedade é formada¹⁴².

¹³⁹ Sobre o princípio da especialidade do fim das pessoas coletivas, cf. a lição de Carlos Alberto da Mota Pinto, António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto (Teoria Geral do Direito Civil, 2012, pp. 318-321). Referente à vinculação da sociedade, v. o texto de Pedro Pais de Vasconcelos (Vinculação das sociedades comerciais, 2014).

¹⁴⁰ Outros atores também participam da formação da vontade da sociedade, como é o caso dos administradores. Estes, ao realizarem os atos de gestão, vinculam a sociedade, sem que, necessariamente, tenha havido a aprovação de uma deliberação pelo órgão de conclave dos sócios (assembleia ou reunião). Eles, entretanto, devem prestar contas aos sócios desses atos.

¹⁴¹ Salienta Pedro Maia que “mercê do impedimento de o acionista, nessa mesma qualidade de acionista, gerir ou participar na empresa social, o voto tornou-se o principal (senão, mesmo, o único) veículo do exercício, em comum, pelos sócios da atividade económica que estes tiverem fixado à sociedade” (Maia P. C., Tese (Doutoramento em Direito), 2009, p. 103).

¹⁴² Jorge Henrique da Cruz Pinto Furtado registra que as deliberações podem ser uma declaração de vontade, de ciência ou de sentimento de uma coletividade (Furtado J. H., Deliberações de Sociedades Comerciais, 2005, p. 23).

As deliberações da sociedade são tomadas pelos sócios, geralmente¹⁴³, em conclaves realizados no âmbito de um órgão da sociedade. Os sócios se reúnem para decidirem se aprovam ou rejeitam uma proposta acerca de atos e negócios jurídicos praticados ou a serem praticados pela pessoa coletiva.

O voto não é um desejo do sócio, mas um contributo para a formação da “vontade” da coletividade. Ele não é, decerto, uma adesão a um contrato, não é declaração de aceitação contratual (Furtado J. H., 2005, pp. 38-39). Como define Jorge Henrique da Cruz Pinto Furtado, o voto é uma “declaração (de vontade, de ciência ou de sentimento) emitida no âmbito de um processo deliberativo, pelo titular do respectivo direito ou seu representante, a exprimir o sentido que deverá ter a deliberação, relativamente à proposta submetida ao sufrágio (Furtado J. H., 2005, p. 43)”.

Nesse particular, enfatiza Pier Giusto Jaeger que tanto na sociedade por ações como nos outros tipos societários se faz presente o princípio da colaboração, que deve orientar a atuação dos sócios na organização da sociedade e na atividade dirigida à persecução dos objetivos para os quais ela foi criada¹⁴⁴. Contra a objeção que fazem sobre o princípio da colaboração de que os acionistas podem se abster de participar das assembleias gerais ou, mesmo

¹⁴³ A realização de reunião ou assembleia geral nem sempre é indispensável. Os sistemas jurídicos – como o português (v. art. 54.º do Código de Sociedades Comerciais) e o brasileiro (art. 1.071, § 3º, do Código Civil) – dispensam-na quando a deliberação for aprovada unanimemente; costuma-se exigir apenas que a sua comprovação seja por escrito.

¹⁴⁴ “Tal princípio é, na verdade, ínsito à natureza do contrato de sociedade, como contrato de organização e de duração. O adimplemento da obrigação dos *conferimenti* [integralizações de capital] cria a base material sem a qual a atividade social não seria possível; mas é somente por meio dessa atividade que os sócios podem conseguir alcançar os fins para os quais estipularam o contrato ou a ele aderiram. Isso resulta claramente da própria definição do contrato social, contida no art. 2.247, no qual fica evidente a função instrumental que a prestação das integralizações assume como respeito ao “exercício em comum da atividade econômica”, instrumental, por sua vez, em relação ao interesse final típico dos sócios de dividir entre si os lucros decorrentes de tal atividade. Neste segundo momento instrumental, se identifica, portanto, o fundamento positivo expresso do princípio de colaboração entre os acionistas; quem excluiu a existência de tal princípio seria compelido, na verdade, a mutilar a definição de um dos seus elementos, considerando as palavras “*exercício em comum* de uma atividade econômica” como não-escritas” (Jaeger, O Interesse Social, 2023, pp. 224-225).

comparecendo, de votar, Jaeger defende que “ao se falar de sociedade como organização, deve-se sempre ter presente que esta não pode existir e funcionar sem a participação dos sócios” (Jaeger, *O Interesse Social*, 2023, p. 227). A participação dos sócios, na visão desse autor, constitui-se no cumprimento de uma prestação contratual, que o sócio assumiu ao firmar o contrato social. Como tal, a prestação deve ser executada segundo o princípio da boa-fé, daí porque exercício do voto estaria funcionalmente ligado à obrigação do sócio de colaborar para a consecução do escopo da sociedade (Jaeger, 2023, pp. 229-230). Acrescenta ainda o jurista que:

[...] esta disciplina da colaboração dos sócios e, especialmente, a falta de sanção para o absenteísmo dos próprios acionistas justificam-se com a particular natureza do contrato de sociedade, o qual, como contrato plurilateral e de organização, está em condições de realizar os próprios objetivos, mesmo sem a participação ativa e constante de todos os contratantes. É lógico, portanto, que o comportamento dos sócios tenha relevância somente quando dele haja efetivamente consequências para a sociedade, porque esta não está em condições de realizar os escopos para os quais foi constituída ou porque existe o perigo de que a sua atividade venha a se desviar desses escopos, e que o legislador se desinteresse, por seu turno, de tal comportamento quando ele permaneça de todo indiferente para a própria sociedade. [...] É evidente que o acionista que se encontre em posição de conflito com o interesse social e não obstante participe na votação assemblear, exercendo o direito de voto para perseguir o próprio interesse extrassocial, age contra os objetivos do contrato quer contribua, assim fazendo, a fazer aprovar a deliberação, quer, ao invés, permaneça em minoria; contudo, no segundo caso, este ato não tem consequências, precisamente porque dele não pode derivar nenhum dano à sociedade (Jaeger, *O Interesse Social*, 2023, p. 227).

O princípio de colaboração tem fundamento na relação de instrumentalidade entre a atividade económica comum e o interesse solidário dos sócios em conseguir, mediante ela, um lucro. Essa relação constitui o fundamento e o limite desse princípio (Jaeger, *O Interesse Social*, 2023, p. 228). Consequentemente, a efetivação do princípio da colaboração vai variar de modo e intensidade em relação ao tipo societário, sendo mais rigoroso nas sociedades de pessoas e menos rigoroso nas sociedades de capital. A causa do contrato, ou

seja, a função jurídica da sociedade, fixada pela síntese dos seus efeitos (jurídicos) essenciais, seria, segundo o autor, o elemento que permitiria a identificação dos limites do princípio da colaboração.

A maneira como essa “vontade” é formada não está isenta de polêmica. A utilização dos princípios maioritário e do voto de capital provocaram grande celeuma ao longo dos tempos, tendo contribuído dialeticamente para a evolução desse instituto. Sendo a pessoa jurídica uma ficção – e essa noção vigorou por algum tempo –, a vontade da pessoa jurídica seria, na verdade, das pessoas humanas que a integram. Essa vontade, portanto, representaria um conjunto de vontades, que, sobrepostas, indicariam os rumos da sociedade. O sócio, portanto, deveria manifestar a sua vontade individualmente por meio do voto. Dessa forma, uma determinada proposta seria ou não aprovada de acordo com a vontade dos sócios. Mas isso deveria ser aprovado por todos, de forma unânime, ou bastaria uma maioria, qualificada ou não, que a aprovasse?

A unanimidade indica que a proposta foi aprovada com o consentimento de todos. Não haveria como uma maioria prevalecer sobre uma minoria, pois todos deveriam estar de acordo. Embora esse critério impeça que o interesse da maioria prevaleça sobre a da minoria, ele não afasta a possibilidade de um grupo dominar os rumos da sociedade. A unanimidade permite que um sócio apenas imponha unilateralmente o seu interesse, por meio do veto à proposta posta em deliberação.

Além de não ser um critério “democrático”, a unanimidade conduziria à estagnação da sociedade. Isso porque alcançar um consenso não é tarefa fácil, designadamente se o universo de interesses for bastante amplo e diversificado.

O critério maioritário, dessa forma, se impôs pragmaticamente, para viabilizar a tomada de decisões no bojo da sociedade, uma vez que o critério da unanimidade paralisaria a sociedade. O seu eventual déficit de legitimidade é superado quando os sócios acordam se submeter a esse critério como *iter* procedimental para a formação da vontade da sociedade. Ele é, portanto, uma

simples técnica, que permite ao órgão de deliberação da sociedade, nomeadamente a assembleia geral e a reunião de sócios, aprovar as deliberações que orientarão a sociedade. Ele encontra sua fundamentação no princípio da autonomia de vontade, na medida em que se constitui um meio legítimo para alcançar o próprio fim da pessoa jurídica societária (Maia P. C., 2009, p. 158).

Essa concepção da formação da vontade da sociedade encontrou amparo, como mencionado anteriormente, na teoria organicista de Otto von Gierke, para quem não existiria vontade individual dos sócios, mas tão somente a vontade de pessoa coletiva, cujo processo de formação seguiria o critério maioritário (Maia P. C., 2009, p. 179). De acordo com essa teoria, a coletividade de pessoas não é o único substrato do contrato de sociedade anônima. Haveria outra realidade a ser considerada: o patrimônio. O contrato de sociedade consistiria em uma associação patrimonial. Cada membro participa com uma parte de sua esfera patrimonial e a vida e atividade da sociedade vêm determinadas pela administração e exploração do fundo-capital e essa associação constitui uma corporação¹⁴⁵.

Diante desse quadro, torna-se necessária a distribuição de competências para a prática dos atos societários, o que poderia ser feito pela criação de órgãos. A distribuição de competências entre os órgãos respeitaria uma hierarquia, que teria como base a distinção entre órgãos primários e derivados. Os primários, cujas competências não derivam de outros órgãos, são a assembleia geral, a diretoria e o conselho fiscal (Corrêa, 2009, p. 253).

Com essa sua classificação, Otto von Gierke conseguiu demonstrar que, em uma pessoa jurídica corporativa, a vontade coletiva deve ser expressa por meio de órgãos. Assim, de acordo com o princípio maioritário, o rumo da companhia seria definido no órgão deliberativo (reunião de sócios ou

¹⁴⁵ Cf. sobre o assunto os textos de Gaudencio Esteban Velasco (Velasco, 1982, p. passim) e de Rodrigo de Oliveira Botelho Corrêa (Corrêa, Breves Notas sobre a responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima e de sociedade limitada, 2009, p. 252).

assembleia geral), sendo certo que as diretrizes, mormente as previstas no estatuto social, embasam e vinculam a atuação dos demais órgãos societários.

Esse sistema de organização impeliu a dissociação do voto das vontades individuais. O critério maioritário se transfigurou em uma técnica de formação da vontade da pessoa coletiva. Isso “esvaziou aquele princípio [maioritário] de qualquer conteúdo ou limite material” (Maia P. C., 2009, p. 182).

A consagração do critério maioritário na formação da vontade da sociedade abriu caminho para a discussão de como o voto seria exercido, notadamente para as questões acerca da possibilidade da instituição de voto plural e de teto de votos. Além da preocupação com o critério maioritário, a atribuição de votos tendo por referência a participação que o sócio detém no capital social, circunstância que tomou corpo na segunda metade do século XIX (Maia P. C., 2009, p. 218) - antes disso, além do voto por cabeça, havia alguns outros critérios que limitavam o exercício do voto, como o voto escalonado ou graduado e o sufrágio capacitário (Abreu J. M., 2017, p. 15) -, também levantou questionamentos. O chamado voto de capital permite que o acionista ou um grupo de acionistas, que possui quantidade suficiente de ações para dominar as deliberações, exerça o controle absoluto das decisões e defina unilateralmente os rumos da companhia.

Esse poder de domínio não é necessariamente proporcional à participação no capital que o acionista detiver. Basta ele alcançar um número de ações que lhe assegure a maioria de votos nas deliberações, para o seu poder ser absoluto, mesmo não detendo a integralidade das ações. Ademais, os valores que representam as entradas para a sociedade são variáveis. Basta pensar na possibilidade de um acionista pagar ágio para aquisição de ações. Logo, mesmo quando as ações contiverem valor nominal, será sempre possível que os valores efetivamente pagos pelos acionistas para a aquisição de suas respectivas participações no capital social sejam distintos, o que também revela a inexistência da propalada proporcionalidade desse critério. A possibilidade de

existirem ações sem direito a voto também atesta a falta de proporcionalidade entre o capital investido e o poder de controlo.

Ainda mais impressionante, é o que ocorre quando, em companhias com grande dispersão acionária, o controlo passa a ser exercido pelos administradores. Cuida-se do fenómeno retratado por Adolf A. Berle e por Gardiner C. Means, na obra *The Modern Corporation and Private Property*, da separação entre a propriedade e o domínio ou controlo da sociedade anónima. A separação entre o poder de controlo e a propriedade poderia provocar – e efetivamente provocou e ainda provoca – abusos por parte dos administradores, que, em vez de perseguirem a satisfação do interesse social, buscam atender os seus próprios interesses, muitas vezes em detrimento dos interesses da coletividade dos sócios.

Em vista disso, desenvolveram-se direitos especiais para a proteção dos acionistas. Em uma primeira fase, que se desenvolveu particularmente durante o apogeu do liberalismo económico, esses direitos estabeleciam apenas limitações ao poder da assembleia geral (Xavier, 1976, p. 172). Não eram exatamente direitos dos sócios, mas sim delimitações formais de competência e restrições de poderes dos órgãos sociais¹⁴⁶. Essas limitações não alcançaram o

¹⁴⁶ Pedro Canastra de Azevedo Maia expõe com clareza a respeito das teorias sobre os direitos individuais que surgiram no séc. XIX: “Com efeito, as teorias dos direitos individuais só indirectamente limitaram os poderes da maioria. Consolidadas já numa fase de apogeu da concepção organicista de pessoa jurídica – convém não esquecer que também Gierke sufragou a teoria dos “direitos especiais”, articulando-a com a sua concepção de personalidade colectiva –, as teorias dos direitos individuais apenas afirmaram um âmbito – o dos direitos individuais dos sócios – em que a pessoa jurídica não podia decidir, isto é, em que não tinha competência, *hoc sensu*, para interferir. O que estava diretamente em causa era, portanto, o âmbito do poder decisório da própria pessoa colectiva e já não o poder da maioria. Claro está que, tendo sido excluídas determinadas matérias da esfera de competência da pessoa colectiva, excluídas foram também, indirectamente, do poder da maioria essas mesmas matérias.

As teorias dos direitos individuais assentam, pois, num elemento essencialmente negativo, a subtração, à esfera colectiva, do conteúdo do direito individual – por isso, Gierke considerava os direitos individuais como “direitos ao respeito pela esfera de liberdade na colectividade” – mostrando-se, por conseguinte, inapta, em si mesmas, para cercearem o poder da maioria dentro da esfera colectiva. As teorias dos direitos individuais conduziam, pois, a um “tudo ou nada”: se se tratasse de matéria protegida pelo direito individual, a maioria já podia tudo. Sendo a socialidade (*Mitgliedschaft*) e os direitos que nela se incluem concebidos como

objetivo de proteger os acionistas, sobretudo os minoritários, de eventuais abusos praticados pelos acionistas dominantes. Só mais tarde surgiram os limites intrínsecos ao poder da maioria, tais quais as normas que visam a tutelar os minoritários contra o abuso de poder, que impunham aos sócios e aos administradores o dever de lealdade e, sobretudo, a indicação de que haveria um interesse social, que era distinto do dos acionistas.

No quadro atual, o voto de capital é adotado em larga escala como critério para a distribuição do poder político dentro da sociedade anônima. Isso não deixou de preocupar. A governação das sociedades comerciais tem nesse problema um dos seus principais objetos (Abreu J. M., 2010, p. 9).

A par do controlo societário exercido por um sócio ou grupo de sócios, existe atualmente uma tendência para a concentração de poderes nos órgãos da administração. Por essa razão, avançou o debate acerca da instituição de regime de proteção dos acionistas contra comportamento abusivo ou oportunista dos administradores, que resultou na adoção dos parâmetros relacionados aos deveres de lealdade¹⁴⁷ e diligência¹⁴⁸. Isso, contudo, nem sempre foi assim. É certo que nas precedentes companhias coloniais – com exceção das inglesas –, o poder residia no órgão de gestão, cujos integrantes eram indicados pelos acionistas com maior participação no capital e, por vezes, pelos monarcas¹⁴⁹. O

um mero “reflexo” da existência da corporação e dela derivando, então só havia que concluir que, na dúvida, todos os direitos dos sócios se inscreviam nessa socialidade e que, por isso, estavam à mercê da maioria” (Maia P. C., Tese (Doutoramento em Direito), 2009, p. 190).

¹⁴⁷ O dever de lealdade compreende tanto prestações de fazer, como agir com transparência e de perseguir o interesse social, e não fazer, tais quais a de se abster de concorrer com a sociedade, de lhe usurpar oportunidades e de se valer de informações privilegiadas para auferir lucros ilícitos.

¹⁴⁸ O dever de diligência está relacionado ao desempenho do administrador. Ele deve adotar condutas próprias de um bom administrador, dedicando-se com esmero à sua atividade profissional. O administrador deve não só se preparar tecnicamente para exercer suas funções com competência e probidade, como procurar conhecer bem as atividades da empresa; deve se informar adequadamente, nomeadamente quanto aos riscos jurídicos e económicos, antes da tomada de decisões e se preocupar em verificar se as informações que recebeu estão corretas.

¹⁴⁹ Sobre esse percurso histórico cf. Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Governação das Sociedades Comerciais, 2010, pp. 45, ss.); Rui Marcos (As Companhias Pombalinas: contributo para a história das sociedades por acções em Portugal, 2019, pp. 63, passim).

eixo desse poder, contudo, foi gradualmente deslocado para a assembleia geral, circunstância que se consolida no século XIX. Nesse cenário, o voto de capital se tornou o critério mais aceito, em especial nos EUA. Na Europa, embora não exista um regramento jurídico uniforme para essa questão, se verificam ainda restrições ao princípio do “uma ação, um voto”, entre os quais o teto de votos.

Os tetos de votos previstos de forma imperativa nas leis foram em grande parte abolidos. Entretanto, os sistemas jurídicos de muitos países facultam o estabelecimento de tetos de votos pelos estatutos, além de outros mecanismos que excepcionam essa “regra de ouro” do “uma ação, um voto”, entre os quais podem ser citados a previsão de ações preferenciais sem direito a voto ou com direito a voto condicionado ou restrito, os direitos especiais de controlo (as chamadas *golden shares*) e as participações em pirâmide (*pyramids structures*) ou cruzadas (*cross-shareholdings*) (Bebchuk, Kraakman, & Triantis, 1999).

É bastante curioso como a adoção de critérios bem distintos como o da “uma ação, um voto” ou do estabelecimento de medidas que limitam o voto de capital (*Proportionality-Limiting Measures*) puderam contribuir para o crescimento do mercado de capitais em diversos locais, não certamente desacompanhado de efeitos colaterais. Principalmente nos Estados Unidos, a adoção do critério do voto proporcional à participação acionária contribuiu não só para a dispersão do capital, como também para o exercício do controle por grupos de acionistas organizados em estruturas piramidais ou de *trust* ou mesmo pelos administradores. Já em outros países, como na Alemanha e na França, a previsão de mecanismos de limitação de poder de controlo e de atribuição de direitos especiais aos fundadores ou a sócios que demonstrassem maior interesse em manter seus investimentos na companhia - os chamados “acionistas-empresários” -, como o teto de votos ou a atribuição de mais votos a diferentes categorias de ações, permitiu que os acionistas dominantes mantivessem o controlo das companhias, mesmo detendo participações cada vez menores no capital.

Essa dicotomia motivou estudos acerca do melhor critério para o fomento do mercado de ações. Citam-se, à guisa de exemplo, o *Report of the High-Level Group of Company Law Experts on Issues related to Takeover Bids*, de 2002, o *Report on the Proportionality in the European Union*, de 2007, e o *Lack of Proportionality between Ownership and Control: Overview and Issues for Discussion*, de 2009. Eles, todavia, não são conclusivos sobre a melhor estrutura a ser adotada – com exceção do primeiro, o qual contribuiu com as discussões para a edição da Diretiva 2004/25/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, a qual tratou da supressão de mecanismos para a limitação do direito de voto em casos de oferta pública para aquisição de ações. Eles apenas indicam consequências boas e ruins para ambos os lados. A OCDE também mantém uma posição de neutralidade quanto a esse tema, como indica a publicação “Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades”.

Apenas para ilustrar como é heterogêneo o tratamento dado pelos ordenamentos jurídicos dos diversos países, o estudo intitulado *Lack of Proportionality between Ownership and Control: Overview and Issues for Discussion*, acima mencionado, traz a informação de que dezenove países membros da OCDE preveem múltiplas classes de ações; dos onze países que restringem essa prática, nove são da Europa Continental (Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Itália, Luxemburgo, Polônia, Portugal e República Tcheca) e os outros dois são a Coreia do Sul e a Austrália. Em contrapartida, nos países da América do Norte, nos países nórdicos, no Japão, no Reino Unido, na Nova Zelândia, na Turquia e em alguns outros países europeus, essa é uma prática legalmente aceita.

Esse mesmo estudo aponta que a previsão de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito é o mecanismo mais adotado pelos países membros da OCDE. Somente em três países a emissão desse tipo de ação não é permitido: Dinamarca, Holanda e Suécia.

Ele ainda revela que em vinte países da OCDE o mecanismo do teto de votos é permitido; em sete, ele é proibido ou severamente limitado. Os sete países que compõe essa lista são: Alemanha, Coréia do Sul, Estados Unidos, Itália, Japão, Luxemburgo e Turquia.

Por fim, o aludido estudo apresenta dados de que, conquanto os mecanismos para limitar a proporcionalidade de votos em relação à participação no capital sejam previstos em grande parte dos países membros da OCDE, eles não são muito utilizados. Os motivos para isso seriam vários: do receio de que as ações seriam subavaliadas no mercado, o que levaria a subcapitalização da sociedade, a questões envolvendo o tratamento fiscal conferido a esse tipo de mecanismo.

Diante desses dados empíricos, é possível apresentar algumas conclusões acerca dos prós e contras do voto de capital e das eventuais limitações a essa estrutura.

Alguns estudos indicam como favoráveis ao estabelecimento de um quadro normativo sem a adoção de limites ao exercício do voto proporcional à participação no capital social, os seguintes aspectos: (i) dados os vários mecanismos criados para a limitação do voto de capital, o estabelecimento desse parâmetro como obrigatório facilitaria a circulação de capitais no mundo; (ii) maior proporcionalidade entre o direito de voto e o risco envolvido; (iii) incentivo ao acionista-empresário a investir mais na empresa, pois para manter o controle, seria necessário que a quantidade de investimento acompanhasse as necessidades da companhia em termos de aumento de capital, sob pena de a sua participação restar diluída; (iv) conferiria maior liquidez às ações; (v) os acionistas minoritários têm mais chances de influenciar as deliberações da sociedade mediante acordos parassociais e pelo exercício de direitos *ex ante*.

Os estudos também apresentam efeitos positivos das exceções ao princípio da uma ação, um voto. Seriam, portanto, efeitos negativos à imposição da regra uma ação, um voto, na medida em que, se essa regra se tornasse

obrigatória, os mercados não poderiam ser beneficiados com a adoção dos mecanismos que a excepcionariam.

Entre eles, podem ser citados: (i) a obtenção de um controle melhor da gestão por parte dos acionistas, de acordo com a lógica de que o acionista controlador pode monitorar a administração melhor e de forma mais eficiente, na medida em que consegue obter o controle com um investimento menor; (ii) facilitação do acesso ao mercado de capitais, uma vez que os acionistas teriam um incentivo para procurar financiamento para as suas empresas, pois poderiam manter o controle delas sem maiores dispêndios financeiros; (iii) proteção dos interesses de longo prazo, com o prestígio do investimento dos acionistas-empresários em desfavor dos interesses de curto prazo dos acionistas-investidores; (iv) o poder de voto ficaria mais equilibrado, possibilitando que o interesse da sociedade fosse determinado por mais pessoas; (v) redução de abusos por parte do acionista controlador, na medida em que a concentração de poder e propriedade aumentam a possibilidade de expropriação de riqueza dos minoritários; (vi) prestígio ao princípio da autonomia privada e da liberdade de contratar, já que o sistema jurídico conferiria mais liberdade aos indivíduos na definição do contrato social.

2.6.2. Alteração das bases do contrato

As bases em que o contrato foi firmado podem vir a ser alteradas em virtude de fatos ocorridos supervenientemente à sua celebração. Essa mudança pode provocar um desequilíbrio anormal entre as prestações contratadas, tornando a

situação de um dos contraentes – ou mesmo de todos eles – muito mais grave¹⁵⁰. Admite-se, assim, a revisão das bases do contrato, de forma a manter a relação contratual equilibrada ou mesmo a resolução do negócio. Para tanto, prevê o artigo 437º, do Código Civil, que

[s]e as circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar tiverem sofrido uma alteração anormal, tem a parte lesada direito à resolução do contrato, ou a modificação dele segundo juízos de equidade, desde que a exigência das obrigações por ela assumidas afecte gravemente os princípios da boa fé e não esteja coberta pelos riscos próprios do contrato.

Não há previsão semelhante a essa quanto ao contrato de sociedade. Existem, entretanto, mecanismos jurídicos que permitem que os interessados enfrentem o problema da modificação superveniente das condições do contrato.

A limitação da responsabilidade dos sócios¹⁵¹ talvez seja, pelo lado daqueles que contratam a sociedade, o mais eficiente desses mecanismos. Justamente porque o contrato de sociedade lida com os riscos da atividade económica, fator intrínseco a esse tipo de atividade, o sistema jurídico, como forma de incentivar as pessoas a exercê-la, permite que a responsabilidade dos contraentes seja limitada ao capital ou às ações subscritas.

¹⁵⁰ A respeito da alteração das circunstâncias, v. António Manuel da Rocha e Menezes Cordeiro (Da Boa Fé no Direito Civil, 2011, pp. 903, ss.); Karl Larenz (Base del Negocio Juridico y Cumplimiento de los Contratos, 2003, p. passim).

¹⁵¹ Fábio Konder Comparato considera a limitação do risco da atividade mercantil em razão da instituição de uma sociedade uma das maiores invenções, em termos de direito, para o florescimento do capitalismo. Segundo referido autor, “[n]o campo societário, a primeira grande invenção mercantil foi a sociedade em comandita, que reunia duas espécies de sócios: um capitalista, dito sócio comanditário, cuja contribuição se limitava ao fornecimento de capital, e um empresário (sócio comanditado), encarregado de praticar pessoalmente os atos de comércio. Por ocasião do balanço, cada sócio participava dos lucros. Mas se houvesse perdas, enquanto o sócio comanditado respondia pessoal e ilimitadamente perante os credores sociais, o prejuízo do comanditário limitava-se ao montante do capital por ele trazido à sociedade”. Prossegue o referido autor, “[c]om a sociedade em comandita, estimulou-se aos detentores de recursos monetários ociosos – ainda que não comerciantes, ou mesmo quando proibidos de exercer o comércio (caso dos nobres e dos eclesiásticos) – participar de negócios mercantis. Mais tarde, evoluiu-se para a representação das partes de capital do comanditário sob a forma de títulos negociáveis em mercados de valores mobiliários. Era o ponto de partida para a criação das sociedades por ações, que passaram a dominar o mundo dos negócios a partir do século XX (Comparato, A Civilização Capitalista, 2014, p. 78).

O sócio sabe de antemão, assim, quanto arrisca a perder se a sociedade não tiver sucesso ou se as condições se alterarem de tal forma que a impeça de prosseguir com o exercício de sua atividade.

À evidência, esse mecanismo não tem a missão de preservar a continuidade do contrato. Ele se destina a resguardar o patrimônio dos sócios, como forma de os incentivar a empreender. Além disso, ele se aplica apenas a algumas espécies de sociedade. Há, todavia, outros mecanismos que visam à preservação do próprio contrato de sociedade, quando ele se depara com uma modificação anormal das circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar.

Um deles é a possibilidade de os sócios deliberarem a modificação do ato constitutivo da sociedade ou sobre outros assuntos relacionados às suas atividades. Dessa forma eles podem tomar decisões que alterem o próprio funcionamento da sociedade para fazer frente às mudanças extraordinárias com as quais ela se deparou.

Essa alteração, entretanto, está sujeita a critérios, que levantam algumas polêmicas. Com efeito, as deliberações sociais, como visto anteriormente, são regidas pelo princípio majoritário, de forma que nem todos os sócios precisam concordar com a deliberação, bastando que, em geral¹⁵², a maioria consiga aprová-la. Ademais, os votos costumam ser contados de maneira proporcional à participação que cada sócio tem no capital social.

A não adoção do princípio “uma ação, um voto” permite que um acionista ou grupo de acionistas detenha o controle societário, mesmo não possuindo a maioria do capital. Isso se dá porque existem acionistas que não detém direito de voto, mesmo tendo contribuído para a formação do capital social. O sócio ou grupo de sócios que detém o controle, por deter a maioria do

¹⁵² Há casos, entretanto, que se exige que todos os sócios aprovelem a deliberação. O art. 982º do Código Civil, por exemplo, estabelece que, não dispondo o contrato de outra forma, “[a]s alterações do contrato requerem o acordo de todos os sócios”.

capital com direito a voto, decide quase que sozinho os seus rumos -, circunstância que leva a embates entre o sócio controlador e os sócios minoritários

Ademais, sobretudo em mercados de capitais desenvolvidos, o efeito da dispersão acionária provoca, como visto anteriormente, a dissociação entre a propriedade e o controlo. Esse efeito, associado ao desinteresse de grande parte dos acionistas em participar efetivamente das deliberações sociais, faz com que o controlo passe a ser exercido pelos administradores, o que também provoca conflitos de interesse¹⁵³.

Outra questão relacionada à alteração das bases do contrato diz respeito à possibilidade de se suspender a execução do contrato. Por se tratar de um contrato de duração, é possível aos sócios, de comum acordo, suspender a eficácia desse regulamento em relação a eles e substituir a atividade voltada a realizar os interesses coletivos próprios da *Interessengemeinschaft* por uma atividade diversa para perseguir outros interesses mútuos ocasionais. Isso porque em contratos dessa natureza, sejam bilaterais ou de organização

a execução das prestações pode interromper-se *ad libitum* das partes e depois retomar quando estas julguem oportuno. Ela só encontra um limite quando os efeitos da falta de execução por um certo período de tempo sejam tais que não permitam a retomada ou a realização, por meio dela, dos objetivos para cuja consecução o contrato foi celebrado; e também este limite está previsto naturalmente na disciplina das sociedades, sob a espécie de dissolução por impossibilidade de realização do objeto social. Mas, se surge um contraste entre as partes, algumas das quais desejam perseguir interesses próprios da *Interessengemeinschaft*, e outras interesses estranhos a ela, a vontade das primeiras deve obter a prevalência, porque tende à atuação do regulamento que, aceito por todos os consociados, vincula a sua atividade. Uma minoria, ainda que ínfima, mesmo que reduzida a um só sócio, torna-se, assim, a *melior pars* quando chama a maioria à observância dos termos do contrato e exige a sua execução” (Jaeger, O Interesse Social, 2023, p. 224).

¹⁵³ Para um panorama histórico dessa ordem de problemas, cf. Pedro Maia (Maia P. , Corporante Governance em Portugal, 2012). Sobre os efeitos relativos à separação entre propriedade e controlo, cf. Lucian A. Bebchuk; Reinier Kraakman; George Triantis (Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights, 1999).

A interrupção *ad libitum* da atividade da sociedade, contudo, não poderá afetar terceiros. Como será visto no próximo tópico, a autonomia patrimonial da sociedade, a limitação da responsabilidade dos sócios e a proteção dos atributos da pessoa coletiva são reconhecidas pelo ordenamento jurídico se e quando for cumprida a função social. Uma sociedade que deixa de exercer atividade económica não cumpre com a sua função social. Consequentemente, a causa do contrato que lhe deu origem desaparece, e, com ela, a própria personalidade jurídica.

Portanto, a aventada interrupção da atividade da sociedade somente será lícita se não causar danos a ninguém. Caso contrário, essa deliberação deverá ser considerada contrária a causa do contrato de sociedade, resultando na perda do reconhecimento pelo direito de todos os atributos que são peculiares à pessoa jurídica.

Outro mecanismo jurídico voltado para a preservação da atividade económica explorada pela sociedade é a recuperação de empresa¹⁵⁴. Entretanto, diferentemente do que ocorre no caso mencionado acima das deliberações, o rumo da sociedade não fica a cargo dos sócios, mas sim dos credores. São estes que decidirão se o plano de recuperação da sociedade é viável e, portanto, se as suas atividades deverão ter prosseguimento.

A recuperação da empresa pode envolver uma grande reestruturação, que preveja, entre outras medidas, a fusão de sociedades, a alienação de bens e de participações acionárias e a substituição de administradores. Isso fatalmente conduzirá a uma total descaracterização da sociedade originária. Todavia, ela não deixa de ser um instrumento jurídico para enfrentar as adversidades das mudanças supervenientes das bases do negócio.

¹⁵⁴ Sobre o rico instituto da recuperação económica dos devedores, cf. Luís Manuel Teles de Meneses Leitão (A recuperação económica dos devedores: RERE, PER, PEAP, plano de insolvência, plano de pagamentos e exoneração do passivo restante, 2019, p. passim).

O contrato de sociedade conta, assim, como mecanismos que tornam possível a realização de mudanças e ajustes, que visem a equilibrar a situação dos envolvidos e da própria pessoa coletiva. Conquanto esses mecanismos sejam bem distintos daquele previsto no regime geral dos contratos duradouros (mais precisamente o da cláusula *rebus sic stantibus*), eles produzem efeitos assemelhados, permitindo, assim, que a sociedade possa sobreviver às dificuldades decorrentes das mudanças anormais ocorridas supervenientemente à decisão de constituição da sociedade. Esse fato, à ciência certa, também contribui para aproximação do contrato de sociedade da categoria dos contratos duradouros.

Conclui-se, portanto, que o processo decisório das sociedades possui muitas questões intrincadas, sendo que, em todas elas, a persecução do interesse social é constante.

2.6.3. A administração da sociedade

O contrato de sociedade – o que inclui, como visto, as deliberações sociais – estabelece, em sintonia com a sua função social, o regramento do interesse social. Esse regramento vincula todos os órgãos da pessoa coletiva e estabelece diretrizes que orientam o exercício da atividade económica pela sociedade. De fato, como visto no tópico anterior, a “vontade” da sociedade se forma no plano interno, nas imediações dos seus órgãos. A execução dos atos materiais voltados para a satisfação do interesse surgido a partir da deliberação dos sócios fica a cargo dos administradores da sociedade. Esses administradores integram outro órgão, que atribuições diferentes da assembleia geral ou reunião de sócios, da pessoa coletiva.

Existem essencialmente dois tipos de estrutura orgânica para administração das sociedades, designadamente a sociedade anónima: os chamados sistema *monístico* ou unitário e sistema *dualístico* ou da separação (Abreu J. M., Governação das Sociedades Comerciais, 2010, p. 35).

No primeiro, as funções de administração e fiscalização são confiadas a um único órgão; no segundo, essas funções são exercidas por dois órgãos distintos.

O sistema monístico é característico dos países anglo-saxónicos e predomina entre os países europeus; o sistema dualístico, de origem germânica, é adotada na Alemanha, Áustria, Dinamarca e Holanda. Há países que facultam a adoção de um desses sistemas ou até prevê uma forma híbrida. Em Portugal, a situação é um tanto semelhante a desses países, contemplando, entretanto, nuance, como aponta J. M. Coutinho de Abreu:

Em Portugal é corrente dizer-se que o CSC permite também os dois sistemas: o “monista” – “conselho de administração e conselho fiscal” ou fiscal único (art. 278º, 1, a) – e o “dualista” – “direção, conselho geral e revisor oficial de contas” (art. 278º, 1, b). Há alguma impropriedade neste modo de dizer. Porquanto temos no primeiro sistema não um mas dois órgãos (é dualístico, embora diferente do sistema que se convencionou apelidar dualista) e temos no segundo não dois mas três órgãos (não é dualístico embora esteja próximo da matriz germânica). Venho, por isso, designando “tradicional” o primeiro sistema (conselho de administração/conselho fiscal) – correspondente à (única) estrutura organizatória da administração e fiscalização que até ao CSC há muito vigorava entre nós – e “de tipo germânico” o segundo (direção/conselho geral/ROC) (Abreu J. M., Governação das Sociedades Comerciais, 2010, p. 36).

No Brasil, faculta-se às companhias a adoção de um desses modelos, podendo existir diretoria, que será composta por um ou mais membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo, a quem compete privativamente a representação da sociedade, e conselho de administração, órgão de deliberação colegiada, composto por no mínimo três membros, eleitos pela assembleia geral e por ela

destituíveis. Deverá, contudo, ser dualista as sociedades anônimas abertas e as de capital autorizado.

A administração é responsável por monitorar a gestão dos negócios e lograr obter um adequado retorno para os acionistas, evitando conflitos de interesse. Para alcançar esse desiderato, eles devem tomar decisões de forma objetiva e independente, voltadas à satisfação do interesse social e respeitando a função social do contrato de sociedade.

No exercício de seu mister, o administrador tem, assim, o dever de se comportar com diligência e lealdade. Isso requer que ele atue sobre bases perfeitamente informadas, com boa-fé e extremo cuidado. Para isso, deve seguir o standard do “bom homem de negócios”.

Se a conduta do administrador respeitar todos os parâmetros da diligência e lealdade, ele não poderá ser responsabilizado por atos que não venham a lograr êxito empresarial. O *múnus* pela escolha por uma determinada estratégia comercial é do administrador. Ele, todavia, não é o avalista do seu sucesso. Como consequência, o administrador não poderá ser responsabilizado se tomar uma decisão equivocada, desde que tenha agido nos limites do referido *standard* do “bom homem de negócio”. Nesse caso, há de se aplicar a *business judgement rule*, que isenta o administrador de responsabilidade pelas decisões de negócios tomadas.

É importante ressaltar que, conquanto as deliberações que vinculam a administração sejam tomadas pelos sócios, a literatura reconhece o fenômeno do controle gerencial ou administrativo. Nesse caso, os administradores exercem efetivamente o controle sobre a sociedade.

Com efeito, o fato de a pessoa coletiva deter patrimônio, mas depender, para a formação de sua vontade, da reunião dos seus partícipes, faz com que surja o fenômeno da dissociação entre a propriedade e a administração dos bens. A administração desses bens é exercida por meio de delegação a órgãos da pessoa coletiva, os quais são ocupados, geralmente, por pessoas naturais, sendo que

estas devem observar, no exercício desse mister, o interesse social. As pessoas que ocupam esses órgãos passam a deter poder de deliberar e de gerir os bens que pertencem à pessoa coletiva. “Como a ‘vontade social’ é expressa pela maioria, a esta se atribuem, ao mesmo tempo, as prerrogativas do mandante e de mandatário, prerrogativas essas que confinam com a propriedade, sobre bens de que ela não se pode apoderar sem cometer um delito” (Comparato, 1983, p. 90).

Na verdade, esse efeito somente é possível pelo fato de serem adotados, como pressupostos para a formação da vontade societária, o princípio maioritário e o chamado voto de capital. Quando o capital da sociedade está disperso, existe a tendência de os sócios se desinteressarem pelo cotidiano da empresa. Os administradores – que, efetivamente, conhecem essa realidade – possuem informações privilegiadas, que torna a relação entre eles e os sócios propícias para exercício de poder dominante daqueles em relação a estes. Em muitos casos, os administradores conseguem convencer os sócios a lhes outorgarem procurações, com vista a representá-los nas assembleias gerais e exercer o voto em determinado sentido.

Essa situação é a razão de um dos conflitos de interesses mais comuns, como será visto no capítulo V: o conflito de agência.

2.6.4. Direito à informação e fiscalização dos atos societários

O acesso à informação é essencial para a tomada de decisões. A afirmação, conquanto seja um truísmo, se faz necessária para ilustrar a importância que tem o regime jurídico que disciplina o acesso e divulgação das informações societárias.

A circunstância de os administradores vivenciarem o cotidiano da empresa, sobretudo aqueles que a *presentam* na formalização dos atos da pessoa jurídica, produz resultado que, a rigor, não atende o interesse dos sócios: a assimetria de informações.

Os administradores conhecem as informações da empresa; os sócios, todavia, por não participarem diretamente da gestão da empresa, somente o têm se lhes forem franqueado acesso ou quando elas se tornam públicas.

A assimetria de informação afeta também as relações *externa corporis*. As pessoas que negociam com a pessoa jurídica precisam conhecer informações relevantes sobre ela, notadamente quando estabelecem vínculos duradouros, como ocorre nas relações que envolvem a concessão de crédito.

Essas assimetrias de informação são causas de conflitos de interesse. Por isso mesmo, os ordenamentos jurídicos cuidam dessa questão, geralmente, de forma minuciosa. Existem uma preocupação genuína com a qualidade da informação que é divulgada aos sócios e terceiros com os quais ela mantém negócios e com aquela que é tornada pública. Por isso mesmo, o regime jurídico da informação societária costuma prever a publicização não só dos atos constitutivos e das deliberações tomadas pelos sócios, como também de relatórios contendo informações relevantes sobre a empresa, tais quais as demonstrações financeiras, a remuneração dos administradores, os negócios com partes relacionadas entre outras. Esses relatórios costumam passar pelo crivo de um órgão de fiscalização e mesmo por auditoria externa.

O regime jurídico da informação societária será tratado mais detalhadamente no capítulo VI, no qual serão analisados os mecanismos de prevenção e resolução de conflitos de interesse.

2.6.5. Tutela dos interesses dos stakeholders

Conquanto não se concorde com a corrente que defende que o interesse da sociedade não se circunscreve aos dos sócios e que ele iria mais além, para proteger não só os sócios atuais, como os potenciais sócios futuros, os credores, os empregados, a clientela e diversos terceiros que tenham certo interesse comprometido, atual ou futuro, com a sociedade, é necessário reconhecer que o interesse social está limitado pela função social do contrato de sociedade. Como visto anteriormente, a “vontade” da sociedade se forma no bojo dos órgãos que a compõem. A reunião ou assembleia geral, todavia, possui preeminência quanto a esse mister, pois é nesse órgão que os sócios se reúnem para decidirem sobre os rumos da sociedade. Como as declarações de vontade nem sempre (ou quase nunca) são convergentes, adota-se, geralmente, o princípio maioritário para definir qual será a decisão (vontade expressa). Nesse momento se delimita um interesse específico da pessoa jurídica (a busca por uma coisa que satisfaça uma necessidade específica da sociedade), o qual deverá estar em sintonia com a causa do contrato de sociedade, com o objeto social e com a função social da empresa.

Ante as profundas mudanças causadas pelos movimentos sociais posteriores à Segunda Guerra Mundial, os três principais princípios do direito contratual – princípios da liberdade contratual, da obrigatoriedade dos contratos (*pacta sunt servanda*), e da relatividade dos efeitos contratuais (*res inter alios*) - ganharam novos contornos e conteúdo. Eles passaram a associados a outros princípios, como os da boa-fé objetiva, do equilíbrio econômico do contrato e o da função social do contrato.

Esse último muito interessa a presente questão. Isso porque, por meio dele, busca-se integrar os contratos à ordem social de forma harmônica; visa-se, assim, impedir abusos por parte daqueles que buscam prejudicar a coletividade ou mesmo pessoas determinadas pelo desrespeito a negócios jurídicos. Em

decorrência disso, o princípio da relatividade dos contratos passa, então, a ser visto de forma diferente. Como os contratos devem se inserir harmonicamente na sociedade, os terceiros alheios a eles não podem nem ser prejudicados, nem prejudicar os contraentes. Ou seja, os efeitos dos contratos – pelo menos alguns desses efeitos – passam a ser sentidos por terceiros.

Os terceiros não podem se comportar como se o contrato não existisse nem os contraentes devem entabular interesses que prejudiquem esses terceiros. Eles não podem, por suas condutas, prejudicar uns aos outros. A causa de cada negócio deverá ser respeitada, procurando-se não interferir na sua execução, como bem registrou Antonio Junqueira de Azevedo:

A idéia de função social do contrato está claramente determinada pela Constituição, ao fixar, como um dos fundamentos da República, o valor social da livre iniciativa (art. 1º, inciso IV); essa disposição impõe, ao jurista, a proibição de ver o contrato como um átomo, algo que somente interessa às partes, desvinculado de tudo o mais. O contrato, qualquer contrato, tem importância para toda a sociedade e essa asserção, por força da Constituição, faz parte, hoje, do ordenamento positivo brasileiro – de resto, o art. 170, *caput*, da Constituição da República, de novo, salienta o valor geral, para a ordem econômica, da livre iniciativa.

13. O antigo princípio da relatividade dos efeitos contratuais precisa, pois, ser interpretado, ou re-lido, conforme a Constituição [...].

14. Aceita a idéia de função social do contrato, dela evidentemente não se vai tirar a ilação de que, agora, os terceiros são partes no contrato, mas, por outro lado, torna-se evidente que os terceiros não podem comportar-se como se o contrato não existisse (Junqueira, 2004, pp. 141-142).

Em sentido semelhante, Tereza Negreiros sustenta que:

O princípio da função social condiciona o exercício da liberdade contratual e torna o contrato, como situação jurídica merecedora de tutela, oponível *erga omnes*. Isto é, todos têm o dever de se abster da prática de atos (inclusive a celebração de contratos) que saibam prejudiciais ou comprometedores da satisfação de créditos alheios. A oponibilidade do contrato traduz-se, portanto, nesta obrigação de não fazer, imposta àquele que conhece o conteúdo de um contrato, embora dele não seja parte. Isto não implica tornar as obrigações contratuais exigíveis em face de terceiros (é o que a relatividade impede), mas impõe aos terceiros o respeito por tais situações jurídicas, validamente

constituídas e dignas de tutela do ordenamento (é o que a oponibilidade exige) (Negreiros, 2002, pp. 264-265).

Os tribunais brasileiros têm reconhecido esse efeito, ao qual chamam de *doutrina do terceiro cúmplice* ou *tutela externa do crédito*¹⁵⁵.

O interesse da sociedade, conquanto não compreenda os interesses dos chamados *stakeholders*, deve respeitar não só interesses legítimos daqueles com os quais mantém relações, como também os interesses difusos e coletivos tutelados pelo ordenamento jurídico. Não por outro motivo, os sistemas jurídicos estabelecem mecanismos de responsabilização das pessoas jurídicas, inclusive de seus sócios e administradores, por danos que ela causar a interesse legítimos de terceiros, como, por exemplo, nas relações com empregados e consumidores, bem como protegendo e tutelando interesses relacionados à proteção do meio ambiente e à concorrência.

Dessa mesma forma, os interesses da sociedade devem ser protegidos contra atos que lhe sejam prejudiciais, como condutas de concorrência desleal, violação de direitos de propriedade intelectual e divulgação de segredos de negócio.

¹⁵⁵ Cita-se o seguinte precedente do Superior Tribunal de Justiça: “ADMINISTRATIVO E PROCESSUAL CIVIL - RECURSO ESPECIAL - SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO - FCVS - CAUÇÃO DE TÍTULOS - QUITAÇÃO ANTECIPADA - EXONERAÇÃO DOS MUTUÁRIOS - COBRANÇA SUPERVENIENTE PELA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, SUCESSORA DO BNH - DOCTRINA DO TERCEIRO CÚMPLICE - EFICÁCIA DAS RELAÇÕES CONTRATUAIS EM RELAÇÃO A TERCEIROS - Oponibilidade - TUTELA DA CONFIANÇA. [...] 2. PRINCÍPIO DA RELATIVIDADE DOS EFEITOS DO CONTRATO – DOCTRINA DO TERCEIRO CÚMPLICE – TUTELA EXTERNA DO CRÉDITO. O tradicional princípio da relatividade dos efeitos do contrato (*res inter alios acta*), que figurou por séculos como um dos primados clássicos do Direito das Obrigações, merece hoje ser mitigado por meio da admissão de que os negócios entre as partes eventualmente podem interferir na esfera jurídica de terceiros – de modo positivo ou negativo –, bem assim, tem aptidão para dilatar sua eficácia e atingir pessoas alheias à relação *inter partes*. As mitigações ocorrem por meio de figuras como a doutrina do terceiro cúmplice e a proteção do terceiro em face de contratos que lhes são prejudiciais, ou mediante a tutela externa do crédito. Em todos os casos, sobressaem a boa-fé objetiva e a função social do contrato” (Brasil, 2008).

2.7. Cessação do contrato de sociedade

A cessação de contratos duradouros, tal como o de sociedade, faz emergir um leque de questões. Por estabelecer um vínculo que se mant m por algum tempo – e daqui já se enxerga uma dessas questões: a impossibilidade de vínculos perpétuos –, o jurista poderá deparar-se com pondera es sobre a extin o dos efeitos do negócio jurídico, ou melhor, sobre quando e como o contrato duradouro cessará.

Com efeito, a cessação do contrato duradouro pode se dar por acordo entre as partes, pela caducidade, pela denúncia e pela resolu o. No que tange, entretanto, ao contrato de sociedade, faz-se mister lembrar o que já foi salientado alhures: em razão de sua grande complexidade, o contrato de sociedade conta, efetivamente, com regras próprias sobre a sua cessação.

Conquanto existam, de fato, particularidades, a cessação do contrato de sociedade pode ocorrer por institutos análogos aos anteriormente referidos.

O contrato de sociedade pode ser dissolvido¹⁵⁶ por acordo dos sócios, como prevê o art. 1.007^o, “a”, do Código Civil, e, também, o art. 141^o, n^o 1, “b”, do Código das Sociedades Comerciais. Cuida-se, exatamente, da hipótese de cessação do contrato por acordo das partes. Os sócios, reunidos no órgão societário competente, deliberam, observado o quórum previsto em lei ou no contrato, não dar mais continuidade à sociedade. Eles o podem fazer com fundamento em fato previsto na lei ou no contrato e quando não for recomposto, no prazo de seis meses (para as sociedades disciplinadas pelo Código Civil) ou um ano (para as sociedades que estão submetidas ao Código das Sociedades Comerciais), o número mínimo de sócios, “excepto se um dos sócios for uma pessoa colectiva pública ou entidade a ela equiparada por lei para

¹⁵⁶ O Código das Sociedades Comerciais prevê ainda mais três outras espécies de dissolu o: a dissolu o administrativa, a dissolu o oficioso e a dissolu o judicial. Estas ocorrem por iniciativa do serviço de registro competente ou mediante requerimento da sociedade ou de qualquer interessado ou ainda por decisão judicial (Cunha, 2012, pp. 941, ss).

esse efeito”; “a actividade que constitui o objecto contratual se torne de facto impossível”; “a sociedade não tenha exercido qualquer actividade durante dois anos consecutivos”; “a sociedade exerça de facto uma actividade não compreendida no objecto contratual”¹⁵⁷.

Além da hipótese de dissolução por acordo dos sócios, a sociedade poderá ser dissolvida pelo decurso do prazo fixado no contrato, não havendo prorrogação, na forma do que dispõem o art. 1.007º, “b”, do Código Civil e o art. 141º, n.º 1, “a”, do Código das Sociedades Comerciais. Cuida-se, à evidência, de hipótese de cessação do contrato pela caducidade.

O vínculo que une o sócio à sociedade poderá ser rompido unilateralmente, semelhantemente ao que se passa na denúncia (Cunha C. , 2011, p. 557). Veja, a propósito, o direito de exoneração dos sócios previsto no art. 1.002, do Código Civil.

Dispõe o Código das Sociedades Comerciais, por seu turno, no artigo 45º, n.º 1, que

[n]as sociedade por quotas, anónimas e em comandita por acções o erro, o dolo e a usura podem ser invocados como justa causa de exoneração pelo sócio atingido ou prejudicado, desde que se verifiquem as circunstâncias, incluindo o tempo, de que, segundo a lei civil, resultaria a sua relevância para efeitos de anulação do negócio jurídico.

¹⁵⁷ Cf. art. 142º, n.º 1, do Código de Sociedades Comerciais. É o que Paulo Olavo Cunha nomeia de “dissolução diferida”. Além dessas hipóteses, a sociedade seria dissolvida, dessa mesma forma, quando, “durante dois anos consecutivos, a sociedade não tenha depositado as contas, nem apresentado declaração fiscal de rendimentos referente a esse período (art. 143º, alínea a) do CSC e art. 5º, alínea a) do RPAD); a administração tributária comunique o serviço de registro competente a ausência de actividade efectiva da sociedade ou envie ao referido registro a declaração oficiosa da cessação da actividade da sociedade, verificada nos termos previstos na legislação tributária (art. 143º, “b” e “c” do CSC e art. 5º, “b” e “c” do RPAD; “não procedeu ao aumento de capital, para o mínimo legal (cfr. art. 533º, n.º 4 e 6 do CSC e art. 5º, alínea d) do RPAD; e [...] tendo sido declarada insolvente [...], os respetivos credores não aprovarem, em assembleia, um plano (de insolvência) que viabilize a respetiva subsistência e recuperação (Cunha, 2012, pp. 940-941).

Ele prevê, outrossim, na segunda parte do artigo 3º, nº 5, um direito à exoneração para o sócio que “não haja votado a favor da deliberação de transferência de sede social efectiva para o estrangeiro”. Existe também a possibilidade de a lei ou o contrato atribuir ao sócio que tenha votado contra o projecto de fusão ou de cisão ou a transformação da sociedade esse mesmo direito (artigos 105º, nº 1, 137, nº e 120º). Ele já o garante aos sócios detentores de 10% ou menos do capital social da sociedade incorporada, que tenham votado contra o projecto de fusão ou de cisão em assembleia convocada por sócios detentores de 5% do capital social para se pronunciar sobre a aventada operação (artigos 116º e 120º). O sócio poderá ainda exonerar-se da sociedade, quando houver deliberação para o regresso da atividade de uma sociedade que entrou em liquidação já depois de a fase da partilha se ter iniciado, desde que a sua “participação fique relevantemente reduzida em relação à que, no conjunto, anteriormente detinha” (artigo 161º, nº 5).

Em uma sociedade em nome colectivo, o sócio também terá esse direito, quando não houver fixação de prazo de duração no contrato ou se essa fixação for superior a 30 anos, desde que seja sócio há, pelo menos, dez anos (artigo 185º, nº 1, “a”). Esse direito também o socorre, quando houver justa causa (artigo 185º, nº 1, “b”).

A justa causa para a exoneração de sócio restará configurada, quando, contra o voto do exonerando, a sociedade deixar de deliberar sobre a destituição de um gerente, quando houver justa causa para tanto (artigo 185º, nº 2, “a”); ou quando deixar-se de se deliberar sobre a exclusão de uma sócio, quando estiver presente justa causa para isso (artigo 185º, nº 2, “b”); ou quando o sócio exonerando for destituído da gerência da sociedade (artigo 185º, nº 2, “c”).

Além desses casos, a lei e o contrato podem estabelecer outros (artigo 185º, nº 1).

O Código das Sociedades Comerciais também prevê casos de exoneração de sócios de sociedade por quotas (artigos 229º, nº 1, e 240º) e no grupo de

sociedades (artigo 499º). Existe ainda a possibilidade de o contrato estabelecer hipóteses de exoneração (artigo 240.º/1)¹⁵⁸.

Em todos esses casos, a exoneração da sociedade, em princípio, “deixa intocada a pessoa colectiva, permanecendo as vinculações dos outros sócios” (Cunha C. , 2011, p. 557). A sua legitimação decorre da autonomia da vontade e da proibição de vinculações perpétuas. Ademais, a superveniência de alterações significativas das condições deve permitir o rompimento do vínculo, da mesma forma como a falta de reacção a determinados comportamentos susceptíveis de “conduzir à exclusão de outros sócios” (Cunha C. , 2011, p. 558).

Por fim, acrescenta-se que o contrato de sociedade pode ser resolvido¹⁵⁹, como nas hipóteses de exclusão do sócio previstas no artigo 1.003º do Código Civil e, também, nos artigos 186º (para a sociedade em nome coletivo), 241º (exclusão administrativa na sociedade por quotas) e 242º (exclusão judicial também na sociedade por quotas) do Código das Sociedades Comerciais. Nesses casos, o vínculo societário é extinto em decorrência de uma conduta grave, caracterizadora do incumprimento de uma obrigação ou dever ou ainda na impossibilidade absoluta de os cumprir.

¹⁵⁸ Sobre o ponto, reside controvérsia acerca da amplitude das hipóteses de incidência do direito de exoneração que o contrato pode estabelecer. Sobre o ponto, cf. as obras de J. M. Coutinho de Abreu (Curso de Direito Comercial: Das Sociedades, 2002) e Raul Ventura (Sociedades por Quotas: Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 2005).

¹⁵⁹ A qualificação do instituto da exclusão como espécie de resolução do contrato, conquanto seja prevalente, não é unânime. Citam-se, em favor dessa tese, Luís Meneses Leitão (Pressupostos da exclusão de sócio nas sociedades comerciais, 1988, pp. 42, ss); António J. Avelãs Nunes (O direito de exclusão de sócios nas sociedades comerciais, 1990, pp. 62, ss). Contra ela, coloca-se Carolina Cunha (Exoneração de sócio, 2011, pp. 570-571).

2.8. O interesse do Estado como sócio

Segundo Carnelutti, como visto anteriormente, o interesse corresponde à busca pela satisfação de uma necessidade individual, assim considerada aquela proveniente singularmente de uma pessoa humana no singular. Não existiria, portanto, necessidades da coletividade como tal. Quando empregada, a expressão “necessidades coletivas” significaria aquelas que seriam percebidas por todos os indivíduos pertencentes a um determinado grupo.

Nessa linha, o interesse da sociedade corresponderia aos interesses comuns dos sócios, orientados pela causa do contrato. Se, porém, o sócio for o Estado: como seria possível aferir o interesse comum, uma vez que ele não é uma pessoa singular?

Essa questão será analisada no capítulo V. Antes, contudo - mais precisamente nos próximos dois capítulos -, serão analisadas a evolução da relação empresarial entre a Fazenda estadual e o capital privado e os desafios da economia mista no estágio atual do capitalismo.

3. EVOLUÇÃO DA RELAÇÃO EMPRESARIAL ENTRE A FAZENDA ESTATAL E O CAPITAL PRIVADO

Nos capítulos anteriores foram abordados a formação das empresas, como se dá o financiamento de suas atividades, bem como a existência de interesses variados no plano das sociedades. Neste agora, será desenvolvido o estudo sobre a evolução das relações societárias envolvendo o poder central e soberano de uma organização estatal e o capital dos diversos outros atores econômicos.

Já dissera Max Weber que “atrás de toda economia existe um elemento coercitivo” (Weber, *A História Geral da Economia (Wirtschaftsgeschichte)*, 1968, p. 10). Atualmente, esse elemento de coerção é o Estado, mas já foram outros, decorrentes de relações de dominação e império, como soberanos e mesmo corporações. Os últimos 200 anos trouxeram mudanças estruturantes muito significativas para a sociedade, que refletiram no elemento de coerção. Especialmente na Europa, o movimento migratório para as cidades, o renascimento do comércio e o florescimento da indústria resultaram no surgimento de relações sociais que se amparavam em conceitos novos, que romperam com costumes arraigados. Antes disso, as estruturas sociais mais relevantes eram a família nuclear, a família estendida e a comunidade local (Harari 2020, 376). Grande parte das necessidades individuais era satisfeita no bojo dessas estruturas. Nem sempre isso ocorria por meio de trocas orientadas pela lei da oferta e da procura. Satisfaziam-se essas necessidades pelo temor de sofrer represálias dos mais variados matizes ou mesmo pelo espírito de colaboração, o que levou alguns estudiosos a sustentarem ter havido nessa época “comunismo agrário” (Laveleye 2020).

Muitas dessas sociedades eram divididas em classes, que, por seu turno, possuíam prerrogativas e deveres, que buscavam atender suplementarmente os diversos interesses daquele grupo social. Eram sociedades orgânicas, nas quais os indivíduos eram tratados como parte integrante de um tecido social. A

poucos eram reconhecidos direitos. Os deveres eram impostos às famílias e não aos indivíduos que a integravam.

O elemento fundamental de ligação dessas estruturas era a terra. Era dela que se extraía o sustento e era por ela que se lutava. As relações de domínio e poder eram fundadas essencialmente nesse elemento patrimonial. O regime senhorial limitava a utilização dos meios de produção para obtenção de mais valia. A produção era consumida praticamente por inteiro. Não havia incentivo para a inversão de capital com vistas ao desenvolvimento da produção.

À medida que pessoas migraram para cidades, esses elos foram se enfraquecendo. Isso porque às cidades foram outorgados privilégios, que as livravam das amarras do regime senhorial. Essa circunstância justificou o lema de que “o ar da cidade é livre” (Weber, *A História Geral da Economia (Wirtschaftsgeschichte)*, 1968, p. 136). Nas cidades, conseqüentemente, não era a propriedade de terra nem as relações de poder que distinguiam as pessoas. Na ausência desses elementos de força e dominação, a propriedade e a organização dos meios de produção, assim como a acumulação de bens (capital) tornaram-se as formas de as pessoas se distinguirem uma das outras. Surge, assim, uma classe nova, que não tinha terra nem era unvida, mas que produzia bens e serviços que eram consumidos pelas outras classes: a burguesia.

A aliança entre reis e essa nova classe foi um importante elementos para a formação dos Estados nacionais. Ela produziu frutos não só no ambiente político, como também econômico. Não só a burguesia se expandiu e progrediu, como, por vezes, as próprias monarquias nacionais atuaram como se burgueses fossem. Francisco I, por exemplo, fundou a fábrica de armas de St. Étienne e a de tapetes de Fontainebleau, “iniciando assim uma série de *manufactures royales* privilegiadas, com o fim de cobrir as necessidades do Estado [francês], e as suntuárias das classes abastadas”, que posteriormente foi intensificada por Jean Baptiste Colbert (Weber, *A História Geral da Economia (Wirtschaftsgeschichte)*, 1968, p. 167). O Estado intervinha na economia não só

diretamente, com a propriedade de fábricas e oficinas, mas também por meio de subvenções, concessões de privilégios e mesmo proibições. A expansão ultramarina europeia só ocorreu por força da associação capitalista entre empreendedores e o poder central dos reinos¹⁶⁰.

Há, portanto, um número significativo de antecedentes históricos acerca da atuação direta do Estado em atividades económicas. Como enfatiza Pier Angelo Toninelli, a evolução histórica desse fenômeno pode ser dividida em três principais períodos. A primeira fase se inicia no Renascimento Comercial e Urbano e se prolonga até o fim do século XIX. Essa é justamente a fase mencionada no parágrafo anterior. A segunda cobre os primeiros quarenta anos do século XX, quando o liberalismo económico entrou em crise em razão das turbulências decorrentes da I Guerra Mundial e da Grande Depressão surgida com a crise de 1929. Já a terceira fase se dá com a II Guerra Mundial até os dias atuais, cobrindo o apogeu e o declínio das políticas de nacionalização adotadas nos países ocidentais e nos países em desenvolvimento, notadamente aqueles que deixaram de ser colônias (Toninelli 2000).

Essas três fases serão abordadas nos próximos tópicos.

¹⁶⁰ “Na Europa, pelo contrário, os reis e os generais foram aos poucos adotando o modo de pensar mercantil, até que os comerciantes e banqueiros se tornassem a elite governante. A conquista do mundo pelos europeus foi crescentemente financiada pelo crédito e não por impostos, sendo cada vez mais dirigida por capitalistas, cuja maior ambição era receber o máximo de retorno sobre seus investimentos. Os impérios erguidos por banqueiros e comerciantes que usavam sobrecasacas e cartolas derrotaram os impérios construídos por reis e nobres que vestiam túnicas bordadas a ouro e armaduras e reluzentes. Os impérios mercantis eram simplesmente muitos mais astutos na forma de financiar suas conquistas: ninguém quer pagar impostos, e todos ficam felizes em investir” (Harari 2020, 335-336).

3.1. A primeira fase: a expansão comercial e territorial pelo colonialismo

O Renascimento Comercial e Urbano deu início à derrocada do sistema político e económico medieval. Essa derrocada não se deu bruscamente; ela percorreu uma trajetória de mudanças sociais importantes, que resultou na limitação do poder soberano pelas leis, na extinção da divisão social pelo critério estamental - que foi substituída por classes sociais que levam em consideração, como elemento de distinção, o poder económico (e não mais a linhagem) - e, principalmente, a ampliação da liberdade de iniciativa, que se caracteriza, principalmente, pela libertação das amarras senhoriais. Essas mudanças ocorreram no ambiente urbano, justamente onde os senhores feudais não exerciam poder. É nas cidades, portanto, que o comércio renasce e floresce. Seu início, todavia, é atomizado, limitado aos grupos familiares; posteriormente, surgiram associações, como as guildas e as hansas mercantis. Elas, entretanto, não tinham como objetivo reunir capitais para expandir negócios e obter mais lucros. Os propósitos eram outros, conquanto característicos de uma economia de mercado: visavam salvaguardar interesses e evitar concorrência perniciosa (Marcos 2019, 39).

À medida que se desenvolveu a contabilidade, as finanças foram se tornando mais claras, o que permitiu a tomada de decisões com base em critérios mais objetivos e racionais, com vista à ampliação dos negócios e a obtenção de mais lucros. Retomaram-se, assim, mas com novos contornos, a formação de sociedades entre comerciantes.

A descoberta de mecanismos que davam destinação produtiva à riqueza acumulada permitiu que fossem colocados em prática planos audaciosos, que demandavam muitos recursos. Essa necessidade motivou o aperfeiçoamento de institutos jurídicos que regulavam sociedades que detinham cada vez mais sócios. Isso chegou a tal ponto, que o vínculo pessoal entre os sócios se tornou

irrelevante. A formação do capital e a manutenção da empresa sobrepuseram-se a *affectio societatis*, de tal forma que os títulos que representavam a participação do sócio na sociedade em razão da subscrição de capital ou, mais precisamente, as ações, não só puderam ser transmitidos como também negociados no mercado.

As chamadas “companhias privilegiadas” - assim nomeadas porque, em geral, recebiam, como contribuição do soberano, privilégios jurídicos, incluindo direitos monopolistas, em vez de dinheiro e bens que serviriam para a formação do capital - foram, decerto, estágio essencial na sucessão do feudalismo pelo capitalismo. Constituíram-se em um dos principais instrumentos do mercantilismo, etapa de transcendência entre os dois sistemas económicos referidos.

À medida que os desafios aumentavam, era necessário expandir o número de investidores. Essa expansão, porém, não poderia os expor a riscos ainda mais elevados. Foi, então, com os objetivos de aumentar o número de investidores em potencial e reduzir o risco em que incorriam, que os europeus recorreram às companhias de responsabilidade limitada que distribuía ações. Em vez de um único investidor apostando todo seu dinheiro em um navio frágil, essas companhias reuniam o dinheiro de grande número de investidores, cada qual arriscando apenas uma pequena parcela de seu capital. A fórmula encontrada é verdadeiramente genial, pois com ela foi possível mitigar os riscos relacionados às perdas em razão de eventual fracasso do empreendimento, sem limitar as chances de se obter lucros. Como bem observou Yuval Noah Harari, “[m]esmo um investimento módico na embarcação certa podia transformar alguém num milionário” (Harari, 2020, p. 337).

Conquanto tenham sido constituídas em diversos países¹⁶¹, o que contribuiu para a existência de particularismos, o desenvolvimento histórico

¹⁶¹ Como ressalta Rui Manuel de Figueiredo Marcos, “[m]uitos países assistiram à fundação de Companhias privilegiadas. Na sua génese, notabilizaram-se a Inglaterra e a

dessas sociedades respeitou basicamente a dois modelos jurídicos, isso em razão do sucesso da *East India Company* e da *Vereenigde Oost-Indische Compagnie*. Essas companhias seguiram, portanto, o direito corporativo inglês e o direito continental (Marcos 2019, 52).

O direito inglês previu as *regulated companies* e as *joint stock*, com a predominância desta última. Ambas, entretanto, gozavam do privilégio de possuírem uma concessão real assegurada por cartas patentes que lhes conferiam certo direito de exploração monopolista, circunstância de tamanho destaque que é considerada a sua principal característica. O Estado, portanto, concedia um privilégio às companhias para a exploração de certos negócios. Na administração dessas sociedades, todavia, o Estado, como regra¹⁶², não se imiscuía. Os acionistas deliberavam assuntos da companhia na assembleia geral, inclusive aqueles relacionados à escolha dos administradores e ao julgamento de suas contas.

O direito corporativo continental, por seu turno, foi fortemente influenciado pela Holanda. Esse país viu pulularem pequenas sociedades voltadas para o comércio ultramarino. Malgrado a força empreendedora que o desabrochar dessas sociedades indicava, “a concorrência desordenada e furiosa que entre todas se instalou não tutelava o interesse nacional” (Marcos 2019, 61). Isso porque essa fragmentação não ajudava no enfrentamento do grande inimigo holandês, a Espanha. Era preciso concentrar as atividades, unindo os diversos atores económicos para que fosse possível superar o arquirrival. Não por outro motivo, o governo holandês atuou para fundir essas pequenas companhias em uma grande e única sociedade. Surgiu então, em 1602, a Companhia Holandesa das Índias Orientais. Isso se constituiu em uma relevante inovação, não só pelo

Holanda, acompanhadas de longe pela França. De igual modo, constituiu recurso frequente de potências menores, como a Áustria, Dinamarca, Suécia, Polónia, Espanha, Portugal, Itália, Prússia, Escócia e Rússia (Marcos 2019, 50-51).

¹⁶² Isso não impediu que, por vezes, o governo cedesse à tentação de interferir nas deliberações societárias internas (Marcos 2019, 60).

tamanho da sociedade, mas, principalmente, pela forma como a sua atividade foi financiada.

A Espanha, que se tornou a economia mais importante do mundo no século XVI em decorrência da associação capitalista – mas de verniz mercantilista –, perdeu assim sua hegemonia para a Holanda. Isso se deu justamente porque os chamados Países Baixos se valeram de relações capitalistas, que envolveram a obtenção de crédito e a formação de sociedades de responsabilidade limitada, inclusive com a participação do Estado holandês e de burgueses. A Holanda, bem dizer, se tornou o primeiro país a ter efetivamente um mercado de capitais.

Após oitenta anos de disputas, a Holanda conseguiu não só conquistar sua independência da Espanha como a substituir no controle das rotas oceânicas. Foi assim que ela construiu um império global e se tornou o Estado mais rico da Europa¹⁶³.

Como já foi dito, a mais famosa das companhias holandesas foi a *Vereenigde Oostindische Compagnie* – VOC – ou Companhia Holandesa das Índias Orientais. Ela, diferente das que sucedeu, não foi criada para o exercício

¹⁶³ Como salienta Yuval Noah Harari, “O segredo do sucesso holandês foi o crédito. Os cidadãos holandeses, que tinham pouca inclinação para o combate por terra, contrataram exércitos mercenários para lutar em seu lugar contra os espanhóis. Enquanto isso, os próprios holandeses partiram para o mar em frotas cada vez maiores. Exércitos mercenários e frotas armadas de canhões custavam uma fortuna, mas os holandeses foram capazes de financiar suas expedições militares mais facilmente que o poderoso Império Espanhol porque ganharam a confiança do florescente sistema financeiro europeu numa época em que o rei da Espanha se mostrava negligente ao deixar que se erodisse a confiança que havia sido depositada nele. Os financistas deram crédito suficiente aos holandeses para sustentar exércitos e frotas, que com isso ganharam o controle das rotas de comércio global e obtiveram lucros substanciais. Tais lucros permitiram aos holandeses pagar os empréstimos, reforçando a confiança dos financistas. Amsterdã logo se transformou não apenas num dos mais importantes portos da Europa, mas também na meca financeira do continente” (Harari 2020, 337-338).

De acordo com esse historiador, os holandeses conquistaram a confiança do sistema financeiro, porque pagavam os empréstimos em dia e na sua totalidade e porque “o sistema jurídico do país gozava de independência e protegia os direitos dos cidadãos – em especial os direitos sobre a propriedade privada” (Harari 2020, 338). Dessa maneira, o capital fugiu aos poucos dos Estados ditatoriais que não defendiam os indivíduos e suas propriedades, tendo migrado para países que os respeitavam. Ainda segundo Harari, “foram esses comerciantes – não o Estado – que construíram o Império Holandês” (Harari 2020, 340).

de uma atividade pontual e efêmera. Mirou-se em horizonte mais distante, tanto que a previsão inicial era de que ela existiria por vinte e um anos¹⁶⁴. No entanto, o sucesso foi tamanho, que essa projeção de duração não se confirmou, tendo funcionado por praticamente dois séculos. Esse fato, por sinal, provocou a primeira grande disputa societária de que se tem notícia. Em 1622, os administradores da VOC resolveram descumprir o acordo para que a companhia fosse liquidada quando alcançasse vinte e um anos. Eles mantiveram a companhia ativa, tendo em vista os grandes lucros. Permitiu-se que os acionistas que não tinham interesse em permanecer na companhia vendessem suas ações. Não obstante, alguns acionistas reclamaram bastante da não liquidação da companhia (Morck e Lloyd 2005, 21-22).

Essa companhia conquistou a Indonésia, que virou uma colônia da companhia. A VOC governou todo o arquipélago por quase duzentos anos. Apenas em 1800, o estado holandês assumiu o controle da Indonésia, fazendo dela uma colônia nacional pelos 150 anos seguintes.

Essa, todavia, não foi a única companhia privilegiada da Holanda. A fórmula prosperou, tendo sido constituídas outras companhias. Uma delas foi a *West-Indische Compagnie* ou simplesmente WIC. Enquanto a VOC operava no Oceano Índico, a Companhia Neerlandesa das Índias Ocidentais atuava no Atlântico, tendo desenvolvido grande atividade comercial – e de dominação imperialista – nas regiões do Caribe, do Brasil e da América do Norte.

As companhias holandesas sofriam influência do governo. A alta administração da VOC, por exemplo, era confiada a um colégio de dezassete senhores, os chamados *Heeren Seventien*, representativos dos principais núcleos

¹⁶⁴ Dispunha o artigo VII da Carta-Patente da Companhia das Índias Orientais: “Esta Companhia Unida começará a funcionar no ano de 1602, continuando a funcionar por um período de vinte e um anos consecutivos, desde que haja uma prestação de contas geral a cada dez anos. Depois de dez anos, qualquer um poderá deixar a Companhia e levar seu capital consigo, desde que, em relação à equipagem atual e aos navios que partirão em tal ano, haja uma prestação de contas extraordinária” (Albuquerque 2014, 116).

da República holandesa. Com exceção de um deles, todos os demais eram nomeados com base na proporção do capital subscrito, representado por ações, por cada uma das câmaras que a constituía. Essa influência, entretanto, não era absoluta. Tanto as companhias inglesas quanto as holandesas gozavam de um certo grau de desvinculação do Estado. Como registra Rui Manuel de Figueiredo Marcos, “os imperantes [...] dos mencionados países [...] concederam-lhes sempre aquilo que se poderia chamar um apoio sustentado”, até porque “[n]a perspectiva societária, granjear o favor real apresentava-se decisivo, não só para conquistar os privilégios corporativos iniciais, como para os conservar renovadamente” (Marcos 2019, 71). O mesmo não ocorreu em outros países, como em França, onde efetivamente o poder régio avocou toda a iniciativa sobre as companhias privilegiadas (Marcos 2019, 70).

A grande distinção entre esses dois regimes não foi, todavia, o grau de influência exercida pelos governos soberanos. A diferença mais significativa residiu na organização interna das companhias. Enquanto as companhias inglesas adotaram um modelo de gestão que franqueava aos acionistas influenciar efetivamente os negócios, as holandesas seguiram um modelo autocrático, no qual os acionistas estavam tolhidos de influenciar o curso dos acontecimentos sociais (característica que foi posteriormente abrandada por reformas legais e estatutárias, principalmente após a criação da Companhia Holandesa das Índias Ocidentais, em 1621). A justificativa para essa diferença parece estar no fato de a participação nas companhias inglesas ter se limitado a um grupo de pessoas abastadas e nobres, ao passo que toda a gente podia subscrever o capital das companhias holandesas. Essa diferença, portanto, em vez de as afastar as unia no propósito de discriminar e restringir o acesso à riqueza¹⁶⁵.

¹⁶⁵Sobre o ponto, bem ressalta Rui Manuel de Figueiredo Marcos que “[h]á, pois, uma bivalência nos modelos em foco. Nenhum deles patenteava um estado unitário de pureza. Ambos afirmavam, embora em momentos distintos, um autoritarismo discriminatório e uma participação democrática” (Marcos 2019, 82).

A França, conquanto o tenha feito com algum atraso, também aderiu à vaga das companhias privilegiadas. Elas, de forma um tanto diferente das companhias privilegiadas inglesas e holandesas, forjaram-se em dependência total ao Estado. A fundação de uma companhia privilegiada constituía, formal e materialmente, um ato de império (Marcos 2019, 90). Tanto é assim, que elas foram conhecidas no antigo direito francês por “*compagnies à charte*” em razão do alvará régio que as constituía, autorizava o seu funcionamento e previa os privilégios concedidos, como os de natureza monopolista. Essas sociedades absorveram praticamente todo o comércio externo no decorrer do século XVII¹⁶⁶ (Marcos 2019, 85).

Conquanto tenham se iniciado ainda durante o reinado de Henrique IV, cuja obra foi continuada por Richelieu, ministro de Luís XIII, foi Colbert que alçou voos mais altos, com a constituição de companhias muito grandes, tais quais a *Compagnie des Indes Occidentales*, a *Compagnie des Indes Orientales*, ambas de 1664, e a *Compagnie du Levant*, de 1670. Após a sua morte, ascendeu a tendência de se limitar o âmbito de atuação das companhias a determinadas áreas, tendo, então, proliferado sociedades de menor envergadura. Esse cenário sofreu grande mudança durante o período seguinte, quando John Law influenciou as políticas para que houvesse concentração das companhias. Foi então que surgiu a *Compagnie d’Occident*, a qual veio a absorver várias outras, como a *Compagnie de Chine* e a *Compagnie des Indes Orientales* (Marcos 2019, 89).

A constituição das companhias francesas não se deu sem graves problemas, notadamente quanto ao recebimento das entradas. Não obstante o esforço da realeza para conferir prestígio e credibilidade aos empreendimentos, a população acolheu o projeto com indiferença. Nem as tentativas de forçar a

¹⁶⁶ Bem anota Rui Manuel de Figueiredo Marcos que o Estado exercia controlo firme sobre as *compagnies à charte*, tanto que “[d]a angariação do capital ao desempenho dos diretores, interferia em todas as questões do maior relevo societário” (Marcos 2019, 90).

subscrição deram resultado satisfatório. A falta de espontaneidade e voluntariedade impregnou o modelo jurídico dessas companhias, que enveredou por um caminho autoritário, diferente do que ocorrera na Inglaterra e na Holanda. Além disso, como a subscrição de capital foi imposta ou oferecida a muitos, o capital se tornou disperso, de maneira que apenas um número restrito teve voz ativa na condução dos negócios. Assim como ocorrera com as companhias holandesas, o pequeno acionista que discordasse do rumo que os negócios estavam tomando tinha apenas o caminho da retirada como forma de reagir.

A França, que era, naquele momento, mais rica e populosa que a Grã-Bretanha, tinha condições de ocupar o lugar deixado pela Holanda, que, sobretudo em virtude de guerras, acabou perdendo a posição de maior economia europeia. Todavia, a característica que marcou a sua origem e que acompanhou todo o percurso das companhias privilegiadas francesas, foi uma das principais razões do seu ocaso. A forte ingerência do Estado fez com que o sistema financeiro perdesse a confiança nas companhias francesas. O comportamento da Coroa francesa foi particularmente malvisto durante a Bolha do Mississippi, como ficou conhecido o episódio envolvendo a Companhia do Mississippi e o Banco Real (*Banque Royale*) e acabou por resultar na maior crise financeira da Europa no século XVIII e que motivou, em certa medida, a Revolução Francesa¹⁶⁷.

¹⁶⁷ Como ressalta Yuval Noah Harari, “[o] modo como a Companhia do Mississippi usou seu poder político para manipular o preço das ações e alimentar o frenesi de compras levou o público a perder a confiança no sistema bancário francês e na sabedoria financeira do rei. Luís XV encontrou dificuldades cada vez maiores para levantar empréstimos. Essa foi uma das principais razões que levaram o império ultramarino francês a cair em mãos britânicas. Enquanto os britânicos eram capazes de tomar emprestado como facilidade e baixas taxas de juros, a França tinha problemas para obter fundos e precisava pagar taxas elevadas. Para financiar suas dívidas crescentes, o rei da França tomou mais e mais empréstimos a juros cada vez mais elevados. Por fim, na década de 1780, Luís XVI, que subira ao trono com a morte do avô, se deu conta de que metade do seu orçamento anual estava comprometida com o pagamento de juros relativos àquelas dívidas, e que ele caminhava para a bancarrota. Relutante, Luís XVI convocou em 1789 os Estados Gerais, o Parlamento francês que havia um século e meio não se

Enquanto o império ultramarino francês ruía, o britânico se expandia rapidamente. Tal como ocorrera, antes dele, com o holandês, o império britânico foi estabelecido e operado em grande parte por companhias de capital aberto baseadas na bolsa de Londres. Os primeiros povoamentos ingleses na América do Norte foram estabelecidos no início do século XVII por empresas de capital aberto como a *London Company*, a *Dorchester Company* e a *Massachusetts Company* (Harari 2020, 344). A Companhia Britânica das Índias Orientais superou até a VOC, tendo governado o poderoso império indiano por quase um século. Apenas em 1858 a Coroa britânica nacionalizou a Índia e o exército privado da companhia.

O sucesso britânico muito tem a ver com as instituições constituídas e, também, com o sistema jurídico e a política de governo adotados por aquele país ao longo dos séculos XVIII e XIX. Enquanto a Holanda lutava para manter a sua independência e a França penava com a excentricidade de sua monarquia, a Inglaterra passou por reformas que modernizaram seu sistema de governo e suas instituições. Além da Magna Carta, que limitou os poderes do soberano, outras medidas contribuíram para o aperfeiçoamento do Estado inglês. Thomas Cromwell, primeiro-ministro de Henrique VIII, realizou reformas administrativas que mudaram o sistema de execução da atividade pública, que passou a contar com uma estrutura burocrática. Com isso, o governo deixou de ser uma atividade dirigida de forma privada pelo rei, tendo passado a ser constituído por instituições perenes e com atribuições legalmente definidas¹⁶⁸.

Outro fator que trouxe mudanças significativas para o sistema jurídico-político britânico foi o rompimento com a Igreja Católica Romana promovido por Henrique VIII. Com esse afastamento, o poder político ficou ainda mais

reunia, para encontrar uma solução para a crise. Assim começou a Revolução Francesa” (Harari 2020, 344).

¹⁶⁸ O Estado inglês nesse momento, todavia, ainda estava muito distante do que veio a se tornar com as reformas administrativas implementadas após 1688 (Acemoglu e Robinson 2013, 196).

centralizado na figura do rei (Acemoglu e Robinson 2013, 186). Ele, no entanto, o exercia de forma limitada, em razão das reformas mencionadas, isto é, o poder, conquanto tenha se centralizado na figura do rei, era exercido de forma restrita em decorrência da existência do parlamento e da estrutura burocrática do Estado.

A aprovação do *State of Monopolies*, em 1623, que proibiu Jaime I de criar monopólios domésticos, favoreceu o aumento da concorrência, pelo menos no plano interno. O caminho para o fim dos monopólios estava assim pavimentado e, à medida que o tempo passava, aumentava a pressão, em especial sobre o parlamento, para que isso ocorresse inclusive no plano internacional, como no caso da *Royal African Comany*, que tinha o monopólio do tráfico de escravos.

Além disso, após a Revolução Gloriosa, foi editada, em 1689, a declaração de direitos intitulada *Bill of Rights*, que estabeleceu princípios constitucionais centrais, entre os quais o de que o monarca não poderia suspender ou revogar leis, e reforçou a regra de que nenhum tributo poderia ser instituído sem que houvesse autorização do parlamento.

As finanças públicas também sofreram grandes mudanças, especialmente com a fundação do Banco da Inglaterra, em 1694. Isso possibilitou a expansão do mercado de crédito e bancário, permitindo que mais pessoas tivessem acesso a dinheiro e, conseqüentemente, a capital (Acemoglu e Robinson 2013, 195).

A Inglaterra, ademais, desenvolveu uma tradição de Poder Judiciário independente. Foi lá que surgiram as *Courts of Common Law*, que são tribunais desvinculados da corte real. Esse tribunal atuava, assim, com mais autonomia, o que não ocorria com outras cortes, tais como a *Exchequer* e a *Court of Star Chamber*¹⁶⁹. Essa diferença conduziu a jurisprudência a caminhos bem diferentes, sendo possível afirmar que, enquanto nos países continentais os juízes

¹⁶⁹ Cf. sobre esse tema os textos de Alan Watson (Watson 1981) e Katharina Pistor *et al.* (Pistor, et al. 1999)

aplicavam a lei considerando a vontade do rei, na Inglaterra os juízes interpretavam a lei de forma independente e, muita vez, protegiam os cidadãos dos abusos do soberano (Morck e Lloyd 2005, 40). Essa característica pode ser percebida em vários casos, como em *Nightingale v Bridges*¹⁷⁰, no qual foi discutida a validade de monopólio internacional de comércio assegurado por ato régio.

Esse conjunto de mudanças, às quais se somaram a mecanização da indústria têxtil e os aprimoramentos nos setores de transporte, metalurgia e de energia a vapor, desencadeadas pela Revolução Gloriosa¹⁷¹, pavimentaram o caminho para a Revolução Industrial, que, essencialmente, representou a reorganização de instituições políticas, jurídicas e económicas fundamentais, em favor dos empreendedores e empresários, tendo por base a revisão dos direitos de propriedade, que se tornaram mais seguros e eficientes. Essas inovações de cunho liberal não impediram, todavia, que barreiras alfandegárias e monopólios fossem permitidos, quando isso fosse do interesse do Parlamento. Poderosos *lobbies* mantiveram pressão sobre o Parlamento, que tinha que de tratar grande número de petições envolvendo conflitos comerciais (Acemoglu e Robinson 2013, 197-200). Além disso, o reino sempre buscou proteger seus parceiros da concorrência internacional, o que fez por vários meios.

¹⁷⁰ Esse litígio se iniciou em 1689, após a *Royal African Company* ter confiscado um carregamento que pertencia a *Nightingale*. Ele processou a Companhia e ganhou a causa. O Chief Justice Holt entendeu que o confisco somente poderia ser feito se houve previsão em lei aprovada pelo Parlamento. Como o monopólio exercido pela *Royal African Company* tinha sido concedido pelo rei e não pelo Parlamento, então aquela medida foi considerada ilegal (Acemoglu e Robinson 2013, 194).

¹⁷¹ Daron Acemoglu e James A. Robinson destacam a importância que a Revolução Gloriosa teve para a modernização da Inglaterra: “The Industrial Revolution started and made its biggest strides in England because of her uniquely inclusive economic institutions. These in turn were built on foundations laid by the inclusive political institutions brought about by Glorious Revolution. It was the Glorious Revolution that strengthened and rationalized property rights, improved financial markets, undermined state-sanctioned monopolies in foreign trade, and removed the barriers to the expansion of industry. It was the Glorious Revolution that made the political system open and responsive to the economic needs and aspirations of society” (Acemoglu e Robinson 2013, 208).

Nota-se, assim, que o Renascimento Comercial e Urbano foi um dos acontecimentos de maior relevância para a História. As relações de troca comercial, que antes envolviam uma grande quantidade de pequenos comerciantes e de pequenos consumidores, evoluíram em quantidade e complexidade. Além das relações com os consumidores, uma rede intrincada de negócios jurídicos passou a orbitar a empresa¹⁷². A orientação para a divisão e especialização do trabalho, fez com que surgissem, além dos contratos de trabalho, outros que, como o de representação comercial, distribuição, agência, dinamizaram as relações negociais relacionadas à produção e à oferta de bens e serviços. Ao empresário coube, nessa divisão, organizar os fatores de produção - terra, insumos e trabalho - e promover a circulação dos bens e serviços surgidos desse processo¹⁷³.

O Estado não ficou de fora dessa transformação. Além de Holanda, França e Inglaterra, outros países experimentaram a combinação de capitais de diferentes origens. Em Portugal, deu-se, em 1649, a constituição, pelo rei, da Companhia Geral do Brasil, da qual podiam ser acionistas tanto portugueses quanto estrangeiros. Ela tinha como objetivo atrair capitais de cristãos convertidos recentemente para aumentar o poderio lusitano na luta contra a invasão holandesa no Brasil. Também se pode falar da experiência relativa à Companhia do Grão-Pará e Maranhão e à Companhia de Pernambuco e Paraíba, fundadas pelo Marquês de Pombal, em 1755 e 1759, respectivamente (Marcos 2019, IIISS).

Esse breve panorama europeu sintetiza a primeira fase dos laços económicos entre o soberano - sucedido pelo Estado - e os demais agentes económicos, período marcado pelas companhias privilegiadas dos séculos XVII e XVIII, que se prolongou até o fim do século XIX. Ele foi marcado pelas

¹⁷² Sobre a empresarialidade e o conceito de comercialidade, cf. as obras de J. M. Coutinho de Abreu (Da empresarialidade: as empresas no Direito 1999 (reimpressão)) e Alberto Asquini (Perfis da empresa 1996)

dificuldades iniciais do capitalismo e da expansão comercial e de dominação imperialista. Houve, entretanto, também marcada ascensão da produção industrial alimentada pelo desenvolvimento de tecnologia voltada para a produção de energia e de produção em escala. Esse período experimentou, assim, avanços extraordinários, sobretudo no transporte marítimo e na produção fabril. Misturam-se, todavia, outras questões sensíveis. Como um *pot-pourri*, mas um que não perfumava o ar, as inovações trouxeram um bodum acrimonioso, que deixou sequelas conspícuas. A disrupção observada nesse período possivelmente só possa ser comparada com a fixação do homem à terra. Houve, como nunca, imposição da força e poder de povos sobre outros.

3.2. Segunda fase: início do século XX

Durante a fase anterior à primeira Revolução Industrial, as experiências de nacionalização – desconsideradas, nesse aspecto, as companhias privilegiadas, que, como visto, não receberam usualmente, como contribuição do soberano, dinheiro e bens que serviriam para a formação do capital, mas sim privilégios jurídicos - foram, grosso modo, pontuais e esporádicas. Ocorreram principalmente em setores como metalurgia e mineração, considerados estratégicos para a defesa nacional. As principais exceções foram as *manufactures royales* francesas, desenvolvidas primeiramente por Henrique IV e posteriormente fortalecidas por Jean Baptiste Colbert, bem como imitações mais ou menos bem-sucedidas na Rússia por Pedro, o Grande, na Prússia por Frederico II, na Áustria por Maria Teresa e em Espanha por Felipe V (Toninelli 2000, 10).

É especialmente no século XIX que devem ser buscadas as premissas económicas, políticas e ideológicas para as mudanças que foram implementadas

nas relações entre o Estado e o mercado e entre o Estado e a sociedade – ou seja, entre o público e o privado. Essas premissas se tornariam políticas concretas apenas no século XX. Em sua maioria, foram criados em países que poderiam ser considerados secundários em relação à industrialização, tais como Bélgica, França, Alemanha e Estados Unidos (Toninelli 2000, 11). Em diferentes períodos do século XIX, todos esses países compartilharam a crença de que o Estado poderia e deveria desempenhar um papel primordial para alcançar a nação que liderou a industrialização mundial: a Grã-Bretanha.

Como visto, as sociedades entre capital estatal e privado fizeram parte do processo de desenvolvimento dos Estados e de suas economias. Essas companhias, como afirmou Werner Sombart, eram “locais de aprendizado” não somente para o desenvolvimento de habilidades técnicas, como também de capacidades organizacionais e sociais (Reinert 2008, 94). Nem toda economia nacional teve, entretanto, essa experiência em larga escala. O padrão de atuação dos Estados não foi o mesmo.

Os governos britânicos e norte-americanos tiveram um envolvimento mais limitado no que diz respeito à atuação direta na atividade empresarial e na produção em si. Nesses países foram constituídos importantes arquétipos de regulação econômica, os quais produziram efeitos extraordinários.

Como visto anteriormente, as mudanças no sistema administrativo, financeiro e jurídico impulsionaram o crescimento da Inglaterra e pavimentaram o caminho para a Revolução Industrial e a implementação do colonialismo. Esses dois fenômenos foram responsáveis pela formação do maior império que já existiu (Ferguson 2003, 9). O domínio da teoria do *laissez-faire* limitou o avanço da regulação sobre as atividades produtivas e fortaleceu uma concepção do capitalismo um tanto mais distante do Estado. Entretanto, a crise do liberalismo econômico, que veio a reboque do avanço do socialismo marxista, cuja influência cresceu em importância principalmente em razão da grave crise econômica decorrente da Grande Depressão da década de 1930, e do

sucesso da reação a essa crise, que se deu mormente pela intervenção estatal, alterou esse cenário profundamente. O ocaso do *laissez-faire* e o sucesso dos planeamentos económicos implantados pela União Soviética, a partir de 1928, e pela Alemanha nazista, a partir de 1933, fez com que o Reino Unido repensasse sua política económica. As ideias de John Maynard Keynes ofereceram soluções palatáveis ao dilema decorrente do sucesso dos planos económicos soviético e nazista, tendo sido grandemente acolhida entre os sociais-democratas ao longo da década de 1940, como será visto detalhadamente no próximo tópico.

As ex-colônias britânicas norte-americanas, todavia, não seguiram exatamente a cartilha do liberalismo económico. Conquanto os estadunidenses tivessem aversão à centralização das decisões de cunho económico, a percepção de que o sistema de mercado possuía falhas, que favoreciam a concentração de poder económico, com efeitos deletérios para a população, e que restringiam, em alguns casos, o crescimento de setores essenciais para a sociedade, influenciou o governo a intervir na economia.

Os Estados Unidos da América implementaram reformas, especialmente por meio da edição de normas que tinham o objetivo de regular atividades econômicas, que lograram aprimorar os mercados, em especial os de crédito e de capital. Podem ser citados nessa linha o *Sherman Antitrust Act*, de 1890, que proibiu acordos que reduzissem em demasia a concorrência e atos unilaterais que visassem ao estabelecimento de monopólios; o *Glass-Steagall Act*, de 1933, que separou as atividades de banco comercial da de banco de investimento, com o objetivo principal de direcionar o crédito para atividades consideradas produtivas, como a indústria e o comércio, evitando, assim, que ele fosse utilizado para financiar a especulação no mercado de capitais; e o *Securities Act*, também de 1933, que obrigou o registro das ofertas e vendas de valores mobiliários na recente inaugurada *Securities Exchange Commission*. Estava, assim, pavimentada a estrada para se alcançar mais uma etapa do liberalismo económico: a do capitalismo financeiro.

Além da regulação económica, o Estado norte-americano interveio diretamente na economia. No início dos oitocentos, o governo estadunidense manteve negócios no ramo imobiliário, notadamente de compra e venda de terras públicas¹⁷³. É dessa época também a fundação, pelo governo federal, do *Post Office Department*, que foi fundamental na integração nacional e no desenvolvimento económico. Posteriormente, o Estado – nos planos federal, estadual e municipal - explorou diretamente outras atividades económicas, como o fornecimento de água e esgoto, transporte público e ferrovias, fabricação de aeronaves, embarcações, aço, alumínio, borracha entre outras (Galambos 2000). A forma pela qual essa exploração se deu não seguiu exatamente a de outros países, que optaram pelas sociedades comerciais. Por vezes, a atividade era exercida por entidades, como a *Tennessee Valley Authority*, criada em 1933, durante o governo de Franklin Delano Roosevelt, que seguiam um regime híbrido, que combinava aspectos de mercado com poderes próprios da administração pública; em outros casos, ela era exercida por companhias privadas patrocinadas pelo governo, as chamadas *government-sponsored enterprises*, de que são exemplos a *Federal Mortgage Association (Fannie Mae)*, a *Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac)*, a *Federal Home Loan Bank System*, a *Farm Credit System*, a *Farmer Mac* e a *Sallie Mae* (Pargendler, *State Ownership and Corporate Governance 2012*, 2926).

Por outro lado, nos países continentais da Europa, a intervenção estatal na economia foi mais forte e profunda. Eles precisavam entrar na corrida do capitalismo imperialista, que vinha sendo liderada com folga pelo Reino Unido. Os Estados, então, se apresentaram como os grandes impulsionadores desse objetivo, a ponto de terem, inclusive, assumido diretamente a exploração e execução de atividades empresariais.

¹⁷³ Esse ramo foi muito explorado pelo Estado, como ressalta Louis Galambos: “The business of managing U.S. federal public lands was the single largest SOE in any of the capitalists countries of the West, and the handling of those formidable assets was the subject of repeated, intense political debates” (Galambos 2000, 284).

Entre esses países, é importante dar destaque ao desenvolvimento da Alemanha. Antes da unificação, predominou nos reinos e ducados que formavam a Confederação Germânica a visão liberal, que tinha como referência as ideias de Immanuel Kant e Wilhelm von Humboldt, e era fortemente influenciada pela tradição liberal britânica, assim como pelo trabalho de Adam Smith. Essa linha dogmática era favorável às liberdades política e económica, sendo contrária ao estado mercantilista e feudal. A antiga orientação absolutista do bem-estar público foi assim substituída gradualmente pela visão burguesa, segundo a qual as principais tarefas do Estado seriam a proteção da liberdade e a efetivação do direito. A intervenção do Estado, nesse momento, somente era aceita como meio para se garantir segurança e igualdade de oportunidades; a responsabilidade pelo bem-estar, por seu turno, foi delegada para a sociedade. O reconhecimento e a proteção dos direitos civis eram pontos centrais do conceito liberal. Modernos códigos de direito civil e comercial foram escritos. O Código Civil alemão veio a lume em 1 de janeiro de 1900, após 20 anos de preparação. Ele é provavelmente o mais proeminente exemplo de código moldado pelos conceitos liberais. A *Aktiennovelle* – marco da liberdade de empresa, pois aboliu com a necessidade de se obter uma autorização do estado para a constituição de uma sociedade por ações - é de 11 de junho de 1870.

O viés liberal, todavia, esvaeceu-se nas últimas décadas do século XIX. As ideias liberais perderam força em virtude da ascensão de duas linhas dogmáticas: a dos socialistas e a dos conservadores. Esse último, na forma do que Otto von Bismarck intitulava *Staatssozialismus*, provou-se ser mortal para o liberalismo germânico (Baum 2005, 5-6). A partir dos anos de 1870, a chamada Escola Histórica ou *Kathedersozialisten*, liderada pelo economista Gustav Schmoller, começou a ganhar força até dominar a política econômica da Alemanha no século seguinte. Essa corrente era crítica ao conceito do *laissez-faire* baseado na ideia de Adam Smith de que o mercado governa a si próprio. Os adeptos dessa escola advogavam que o Estado deveria desempenhar o papel principal na

política social. Não obstante diferenças quanto a detalhes, o mote principal dessa corrente de pensamento era de que o Estado seria a instituição mais qualificada e ética para educar a humanidade, o que era bem diferente do liberalismo, que via o Estado como um mal necessário. O Estado deveria, assim, atuar de forma mais ampla possível (Baum 2005, 6-7).

Bismarck iniciou, nos anos de 1880, a política social do *Sozialversicherungssystem* (sistema de segurança social). Muito embora oficialmente lutasse contra os socialistas, o governo conservador promovia de fato ideais que contrariavam incisivamente o liberalismo e o conceito de economia de livre mercado, enquanto expandia constantemente o escopo do governo e as intervenções no mercado. A formação de cartéis e de associações foi permitida e eventualmente até mesmo incentivada ou promovida. Basicamente, já se via o padrão do Estado prestador de favores a determinados grupos, enquanto escondia o aumento dos custos que a sociedade deveria suportar ou efetivamente suportava. O aumento de tarefas realizadas pelo Estado levou não só a mais regulação como também a formação de monopólios estatais e empresas públicas. Isso resultou no crescimento da atividade económica do Estado em projetos de infraestrutura, como ferrovias, serviço postal e telecomunicações.

O Estado alemão¹⁷⁴ possuía já no início do século XX fábricas de armas e de embarcações navais e empresas prestadoras de serviço postal, telegráfico, de telefonia, de fornecimento de água e ainda algumas mineradoras que remanesceram da privatização que teve lugar após a desregulação da atividade de mineração que se deu em 1865. É importante destacar que a Alemanha se tornou um estado descentralizado a partir de sua unificação, em 1871. Desde então, a propriedade acionária teve de respeitar, em vista dessa peculiaridade,

¹⁷⁴ Sobre o desenvolvimento das empresas de propriedade do estado na Alemanha, cf. o texto de Ulrich Wengenroth (Wengenroth 2008).

três níveis de governo. Dessa forma, havia empresas nacionais, estaduais e municipais.

O serviço postal e de telefonia era prestado por uma grande empresa nacional, a *Reichspost*, que chegou a ter um orçamento superior a 500 milhões de marcos na década de 1890, e desenvolveu com sucesso os serviços postais e o de telefonia. Muitas ferrovias foram estatizadas a partir da década de 1870, muito em razão das acusações de ineficiência, corrupção e formação de cartéis. Conquanto a tentativa de Bismarck de criar a *Reichsbahn* tenha sucumbido à resistência dos estados do sul, a Bavaria e a Saxônia consolidaram suas malhas ferroviárias nas mãos dos respectivos estados. Fato semelhante se deu com a Prússia, que nacionalizou grande parte de suas ferrovias entre 1879 e 1885. Essa situação foi alterada posteriormente com a promulgação, em 1919, da Constituição de Weimar, que acabou com as prerrogativas dos estados do sul, tendo unificado a *Reichsbahn*. Já o fornecimento de gás e de eletricidade era feito localmente, por empresas de propriedade das cidades. Foi também no plano local que surgiram as caixas económicas, responsáveis por administrar a poupança da pequena burguesia, das classes de artistas e dos trabalhadores.

A oposição liberal percebeu que o estado de bem-estar era um disfarce para o retorno do modelo paternalista e mercantilista do século XVIII, traindo o que fora considerado a maior conquista do século XIX: a liberdade dos cidadãos e a criação de uma sociedade aberta. Eles observaram que ao fazer as pessoas dependentes das transferências feitas pelo Estado e pela idealização do Estado-nação, criava-se a mentalidade de confiança cega e obediente ao Estado. Isso, entretanto, seria uma estratégia para que as classes trabalhadoras não conseguissem reunir recursos suficientes para assegurar sua própria segurança social e bem-estar de forma independente. Dessa forma, as classes trabalhadoras mantinham-se dependentes das rendas e benefícios do Estado, aceitando assim as suas ações.

A política de bem-estar, pelo menos em um período curto, provocou melhorias na vida da população. Isso tornou ainda mais difícil a tarefa da oposição de convencer a população de que esse modelo não era o mais adequado, não tendo logrado obter apoio suficiente para barrar o agigantamento do estado alemão, a ponto de, na virada do século XIX para o século XX, a responsabilidade pelo bem-estar público ter passado da sociedade para o Estado, pelo menos no que era considerado essencial (Baum 2005, 8-9).

A I Guerra Mundial acelerou o processo de concentração de poder económico sobre as empresas alemãs, bem como a influência que o Estado exercia sobre elas. Mais de duzentas *Kriegsgesellschaften* foram criadas durante a Guerra, sendo que o Estado alemão possuía o controlo acionário da maioria dessas empresas. Algumas delas, como a que produzia alumínio, tornaram-se monopólios estatais. As ideias do *Gemeinwirtschaft*, segundo as quais o capitalismo deveria ser implantado de forma racional e planificada, erodiram o liberalismo económico entre os políticos alemães. As temáticas a respeito da nacionalização de empresas-chave e da adoção de políticas de fomento e apoio empresarial entraram na agenda política e económica do governo. O governo nazista deu, em certa medida, continuidade a essa política. Ele, entretanto, buscou implementar uma política nacionalista que visava atingir os objetivos nefastos do *Nationalsozialistische Deutsche Arbeiterpartei*, tendo estruturado um grande império empresarial, que contou com plantas industriais do mais variados setores, tais como veículos¹⁷⁵, química e metalurgia.

¹⁷⁵ Ulrich Wengenroth menciona a curiosa história sobre a fabricação do *Beetle* (que no Brasil foi conhecido como Fusca). De acordo com o autor, “another nazi industrial Project Volkswagenwerk. Volkswagen suffered a fate similar to that of the domestic low-grade ore producers. None of the major German car manufacturers was willing to manufacture the Beetle. There had been other prototypes for a *Volkswagen* (people’s car), the most advanced of which was probably that of Mercedes Benz. None of them, however, was approved by Hitler, who was an ardent admirer of Ferdinand Porsche. Against the advice of the Whole German automobile industry, Hitler decided that Porsche’s car would become the future Volkswagen and that the party-state itself would run the plant if necessary. This was the eventual outcome, and as in the case of the steel works, American engineers from the Ford Motor Company designed the Volkswagen plant close to the site of Hermann Göring Works. Unlike Brassert, the Ford people

A crise após a derrota na I Grande Guerra, a hiperinflação e, finalmente, as despesas com o armamento sobre a ideologia nazista e a II Guerra Mundial levaram ao constante aumento da intervenção do Estado e o crescimento da regulação. Após 1945, todavia, a confiança na autoridade do Estado como guia estremeceu. Surgiu, assim, a corrente da *Soziale Marktwirtschaft* (economia social de mercado) (Baum 2005, 9). Com isso vieram outras reformas, como a primeira leva de privatizações em escala, o que será visto detalhadamente no próximo tópico.

O sucesso das companhias estatais alemãs influenciou outros governos. Um deles foi o francês. A França experimentou um processo de nacionalização entre os anos de 1936 e 1937 – mas, antes disso, autores citam, como primeira aplicação legislativa da sociedade de economia mista, a lei de 16 de outubro de 1919, que disciplinava a utilização de energia elétrica (Santos 1964, 10). Ele envolveu tanto as indústrias de aeronaves e de armamentos, como os setores bancário e de transporte aéreo, ferroviário e marítimo.

A indústria aeronáutica, por exemplo, foi reorganizada em seis sociedades de economia mista controladas pelo estado francês. Um ato editado em 24 de julho de 1936 impôs controle governamental mais rígido sobre o *Banque de France*¹⁷⁶. No setor das ferrovias, foi constituída a *Société Nationale des Chemins de Fer Français* (SNCF), que incorporou a *Cie des Chemins de Fer de l'Etat* e recebeu importantes ativos que o governo havia comprado das cinco principais companhias ferroviárias francesas. A nacionalização das estradas de ferro seguiu os passos do setor de transporte. A sociedade de economia mista

finished their job, and Henry Ford awarded the highest award the Nazi Party would give to a foreigner” (Wengenroth 2008, 116-117).

¹⁷⁶ Como destaca Emmanuel Chadeu, “As previously, the governor of the bank remained a cabinet appointee, but the executive council of the bank, the Conseil des Régents, was reformed. Until July 1936 the executive council had been chosen by the governor from among the 200 main shareholders – mainly Bankers or prominent industrialists. The executive council now became a Conseil General (advisory board), with two members appointed by the whole assembly of shareholders and nine by the cabinet” (Chadeu 2000, 187).

Air France incorporou as principais companhias de transporte aéreo da França, e o governo comprou a *Compagnie Générale Transatlantique*, uma das maiores companhias de transporte marítimo (Chadeau 2000, 188).

Na segunda metade do século XIX, a Bélgica criou por lei sociedades de economia mista, tal como a *Chemins de fer de l'État belge*, cuja autorização se deu por meio da lei de 28 de maio de 1884, assim como permitiu que as comunas belgas se associassem com agentes privados para a exploração de linhas férreas, mediante a constituição de sociedades anónimas ou cooperativas (Santos 1964, 10).

O Estado italiano¹⁷⁷ também atuou fortemente na economia durante esse período, tanto que, segundo o historiador Rosario Romeo, no fim da década de 1930, a Itália só perdia para a União das Repúblicas Socialistas Soviéticas em termos de extensão de domínio do Estado sobre bens (Amatori 2000).

Foi durante a década de 1910 que surgiu o fenómeno novo da constituição de entidades autónomas, submetidas ao regime jurídico das obrigações civis e comerciais, no que tange às relações de mercado, e, pelo menos nessas relações, sem poder de império¹⁷⁸, separada, assim, da administração pública direta. Como nota Francesco Galgano, isso representou a separação do Estado-empendedor do Estado da Administração Pública (Galgano 1988, 456). O fenómeno foi considerado novo, porque, conquanto o Estado interviesse largamente na economia, ele não o fazia diretamente até então (Galgano 1988, 456). Ao longo desse período foram fundadas diversas entidades dessa natureza: em 1912, o *Instituto nazionale delle assicurazioni*; no ano seguinte, a *Banca*

¹⁷⁷ Sobre as empresas públicas e sociedades de economia mista italianas, cf. o trabalho de Franco Amatori (Amatori 2000).

¹⁷⁸ Esclarece Francesco Galgano que “[i]l diritto pubblico non concorre, in alcun modo, nella regolazione dell’attività di questi enti; la applicazione si arresta ad una soglia anteriore: regola solo il rapporto fra lo Stato e l’ente interposto, che consente allo Stato di nominare, e di revocare, i preposti all’ente e di formulare loro direttive per l’attuazione del proprio indirizzo politico” (Galgano 1988, 457).

nazionale del lavoro; em 1914, o *Consorzio per sovvenzioni sui valori industriali*; cinco anos depois, o *Crediop*.

Fenómeno considerado ainda mais novo foi a criação de sociedades anónimas com participação estatal¹⁷⁹. A Itália criou companhias de capital aberto, como o *Istituto per la Ricostruzione Industriale* (IRI). O IRI, fundado em 1933 pelo governo fascista, tinha como objetivo solucionar a grave crise financeira por que passou a Itália. Ele assumiu todas as obrigações decorrentes de valores mobiliárias dos bancos, sendo responsável por vendê-las a investidores privados, e prestou garantias em empréstimos de longo prazo – empréstimos esses que foram proibidos, posteriormente, por lei editada em 1936 – tomados por companhias afetadas pela depressão, tendo se tornado uma sociedade permanente a partir de 1937, quando passou a atuar como uma grande holding dos investimentos do Estado italiano. O IRI controlava companhias como a *Società Finanziaria Telefonica* (STET), a *Società Marittima Finanziaria* (Finmare) e a *Società Finanziaria Siderurgica S.p.A.* (Finsider).

Nada obstante a autonomia dessas entidades e a submissão ao regime privado quanto às obrigações civis, comerciais e tributárias, a constituição dessas companhias representou uma forma de intervenção política do Estado na economia. Isso porque os administradores dessas entidades não estavam livres de ingerências políticas; pelo contrário, eles efetivamente mantiveram uma relação de dependência hierárquica com o governo¹⁸⁰. Surgiu, assim, um modelo

¹⁷⁹ De acordo com Galgano, “[l]a formula della società per azioni a partecipazione statale produce l’effetto di sottrarre al diritto pubblico, e di sottoporre al diritto privato, oltre agli esterni rapporti di impresa, anche gli interni rapporti di organizzazione dell’ente, che sono regolati, in tutto e per tutto, dalle norme del codice di commercio sulla società per azioni. Il potere economico dello Stato è così interamente “privatizzato”: il fine dell’ente non è un fine pubblico ma, come per ogni società per azioni, lo scopo della divisione degli utili; “pubblico” è solo il soggetto proprietario delle azioni (di tutte o, nel caso di società a capitale “misto”, di parte delle azioni); ed è “pubblico” il motivo che, in assemblea o nel consiglio di amministrazione, induce il pubblico azionista al voto” (Galgano 1988, 458).

¹⁸⁰ “La condizione di autonomia attribuita agli enti e alle società ubbidiva anche ad una ulteriore esigenza: essi non dovevano essere soltanto la *longa manus* dello Stato sul terreno dell’economia; la loro autonomia non era solo il mezzo di un più efficiente intervento. Erano deputi a svolgere, proprio in ragione dell’autonomia della quale fruivano, uno specifico

de governo da economia que, por um lado, direcionava politicamente o processo económico e, por outro, respeitava as relações de mercado e a legislação que as regia (Galgano 1988, 459).

Na Holanda, o liberalismo económico predominou, especialmente durante a primeira metade do século XIX. O Estado, todavia, teve eventualmente de intervir em determinados mercados, nos quais os agentes privados não lograram sucesso em estruturar e desenvolver. Isso aconteceu, por exemplo, com o setor de ferrovias. O governo holandês concedeu empréstimos a empresas privadas, que, em regime de concorrência, passaram a operar as malhas ferroviárias daquele país. Posteriormente, essas companhias ferroviárias foram reorganizadas, remanescendo apenas duas, que continuavam a competir entre elas pelas principais rotas¹⁸¹. O experimento de ter duas companhias competindo no setor de transporte encontrou seu fim em 1917, quando as companhias foram fundidas, dando origem a uma única companhia, a *NV De Nederlandsche Spoorwegen*. Três anos depois, o governo holandês adquiriu o controlo da companhia, fato que foi motivado muito mais por pressão dos acionistas, que receavam que o valor das ações desvalorizasse ainda mais em razão dos crescentes prejuízos, do que por razões de interesse público (De Ru *apud* Davis e Van Zanden 2000, 257).

compito: un compito di mediazione fra Stato e società civile, fra potere politico e mercato. Il personale posto a capo degli enti e delle società era sottratto alla dipendenza gerarchica del potere statale, messo nella condizione di potere svolgere un autonomo ruolo: non di mera esecuzione della volontà politica ma, piuttosto, di coordinamento fra questa e gli interessi organizzati della società, di costante ricerca di un equilibrio fra l'una e gli altri" (Galgano 1988, 458-459).

¹⁸¹ Como relatam M. Davis e Jan L. Van Zaden: "[w]hen private enterprise failed to build an interconnected system of railways, for example, the government was forced to step in and finance their construction in the 1860s. The operation of network was, however, delegated to a number of private companies, which were supposed to compete with each to keep prices down. In 1890, after reorganization of the railway companies, this became the accepted philosophy of railway policy: two companies were created that were obliged to compete with each other on all major routes. It was hoped that this would result in greater efficiency and lower prices" (Davis e Van Zanden 2000, 254-255).

O caso do setor de distribuição de gás foi emblemático no que se refere ao arrefecimento do *laissez-faire*. A *British Imperial Continental Gas Company* adquiriu o monopólio do envasamento e distribuição do gás. Essa situação foi contestada por alguns políticos de esquerda, os quais sustentavam que o monopólio era ruim para os consumidores, notadamente porque ele lhes impunha preços mais altos. Como resultado dessa contestação, foi criada, em 1848, uma companhia municipal em Leiden. O sucesso da companhia, que conseguiu reduzir o preço e aumentar a arrecadação da cidade, inspirou a criação de outras companhias municipais dessa natureza ao longo das décadas de 1880 e 1890, de tal forma que, no fim do século, praticamente todas as companhias de envasamento e distribuição de gás pertenciam a cidades. Processo semelhante ocorreu com as companhias elétricas. O insucesso da iniciativa privada motivou também a abertura de companhia estatal que reunia as atividades de caixa de depósito e serviço postal (Davis e Van Zanden 2000, 255).

Com a aprovação, em 1912, da *Bedrijvenwet* (Lei das Sociedades Comerciais), as sociedades de economia mista passaram a seguir o regime legal das sociedades comerciais privadas. Foi garantido, ademais, que a administração financeira das sociedades seria exercida de forma independente da do governo, circunstância que permitiu o desenvolvimento relativamente autónomo das sociedades de economia mista nos Países Baixos ao longo do século XX (De Ru *apud* Davis e Van Zanden 2000, 256).

Durante a I Guerra Mundial, a intervenção estatal em todos os aspectos da vida económica aumentou enormemente. Mesmo tendo se mantido neutra, a Holanda foi forçada a reorganizar setores como o comércio exterior, produção agrícola, bem como o suprimento de gêneros alimentícios e de carvão. Dessa forma, a intervenção estatal se tornou uma circunstância, de forma geral, mais aceita pela sociedade holandesa, muito embora, em determinados casos, isso tenha recebido críticas pela lentidão e ineficiência, bem como por ter permitido

que fossem auferidos grandes lucros com a Guerra (Davis e Van Zanden 2000, 256). O Estado foi paulatinamente aumentando a participação direta na economia por meio de empresas públicas e sociedades de economia mista. Especialmente durante a década de 1930, o número de empresas exploradas diretamente pelo Estado cresceu bastante, mas grande parte era de diminuta expressão económica, como aquelas que tinham como objeto a administração de canais e estradas. Ademais, o sucesso das políticas económicas soviética e nazista, assim como o aumento da representatividade política em decorrência da aprovação do sufrágio masculino, acenderam o nacionalismo que pregava o estabelecimento da indústria nacional de carvão, assim como a concessão de subsídios a “campeões nacionais”, como as companhias de transporte aéreo *Koninklijke Luchtvaart Maatschappij* (KLM) e de produção de aço *Koninklijke Nederlandsche Hoogovens en Staalfabrieken N. V.* (KNHS).

Não foram só os países desenvolvidos que experimentaram a criação de sociedades cujo capital pertencera total ou parcialmente ao Estado. O Brasil é um exemplo. A sociedade brasileira já convivera, antes mesmo de sua independência, com fenómeno semelhante. Após a chegada da corte real portuguesa, em 1808, ao Rio de Janeiro, o príncipe-regente de Portugal autorizou a criação da primeira sociedade anónima nativa do Brasil, o (primeiro) Banco do Brasil. A Fazenda real era o principal acionista individual, com certa de 3,4% das ações. Ele, todavia, não detinha a participação acionária maioritária, de tal forma que, como salienta Mariana Pargendler, “assemelhava-se mais a uma companhia patrocinada pelo governo e beneficiária e fonte de favores públicos do que uma empresa estatal cuja maioria acionária fosse detida pelo governo” (Pargendler, *Evolução do Direito Societário: Lições do Brasil* 2021, 189). Já durante o governo imperial, outras companhias com alguma participação estatal foram constituídas, notadamente no setor de ferrovias, como foi o caso da Estrada de Ferro D. Pedro II.

O processo de industrialização brasileiro foi lento, e contou com a participação do Estado. Havia grandes dificuldades estruturais. O modelo de economia de produção agrícola (mormente monocultura) e extrativista voltada para a exportação, limitou a formação do mercado consumidor interno e da integração econômica do território nacional. Não houve, assim, investimentos em infraestrutura que permitissem o progresso da indústria nacional: a produção e o fornecimento de energia eram precários, assim como o transporte. Faltava-lhe também produzir aço, muito embora suas reservas de ferro fossem abundantes. Além disso, a pequena e incipiente indústria rudimentar e artesanal sofreu a concorrência mortal das empresas estrangeiras, especialmente após a abertura dos portos ao livre comércio exterior em 1808.

Entretanto, com a mudança de algumas condições, especialmente a adoção de uma política alfandegária mais rigorosa – que não tinha o condão de fomentar a indústria nacional, mas sim de angaria mais recursos para a Fazenda Pública – e da disponibilidade de mão de obra barata e ociosa, especialmente após a abolição da escravidão, houve condições para o aparecimento da indústria. Ela, porém, era pouco eficiente e carente de capital, sendo rotineira e de baixo nível qualitativo. O setor que realmente se estabeleceu solidamente foi o de subsidiárias de multinacionais. Com o intuito de pagar menos impostos e de aproveitar a mão de obra barata, várias companhias estrangeiras instalaram oficinas para o acondicionamento ou montagem de produtos, como foram os casos da *General Motors* e da *Ford Motor Company*, assim como para aproveitar matérias-primas abundantes, como fizeram os frigoríficos *Wilson & Company*, *Armour*, *Swift*, *Continental* e *Anglo* (Prado Júnior 1961, 263 ss.).

Conquanto já viesse paulatinamente se desenvolvendo, tendo, inclusive, dado um salto relevante durante a I Guerra Mundial, foi após a Grande Depressão que a indústria brasileira se expandiu. Para alguns, isso se deu mormente em virtude da política de defesa do café implementada pelo governo federal a partir de 1931, que teria agravado o desequilíbrio externo da economia,

causando forte depreciação do câmbio, afetando as importações. Essa circunstância, aliada à existência de capacidade ociosa de indústrias voltadas a atender o mercado interno, inclusive no que se refere à produção de bens de capital, criaram condições para que a produção industrial crescesse¹⁸².

O governo de Getúlio Vargas, que já havia rompido, no campo político, com as oligarquias rurais, implementou uma política industrial, tendo fundado, por meio do Decreto-Lei 3.002, de 30/01/1941, a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), e, pelo Decreto-Lei 4.352, de 1º/06/1942, a Companhia Vale do Rio Doce. Ambas eram sociedades de economia mista, com capital maioritário do Estado brasileiro. O governo se tornou, assim, controlador de duas grandes indústrias de base¹⁸³.

¹⁸² Nessa linha, ressalta Celso Furtado que “[...] o fato dinâmico principal, nos anos que se seguem à crise, passa a ser, sem nenhuma dúvida, o mercado interno. A produção industrial, que se destinava em sua totalidade ao mercado interno, sofre durante a depressão uma queda de menos de dez por cento, e já em 1933 recupera o nível de 1929. A produção agrícola para o mercado interno supera com igual rapidez os efeitos da crise. É evidente que, mantendo-se elevado o nível de procura e representando-se uma maior parte dessa procura dentro do país, através do corte das importações, as atividades ligadas ao mercado interno puderam manter, na maioria dos casos, e em alguns aumentar, sua taxa de rentabilidade. Esse aumento da taxa de rentabilidade se fazia concomitantemente com a queda dos lucros do setor ligado ao mercado externo. Explica-se, portanto, a preocupação de desviar capitais de um para outro setor. As atividades ligadas ao mercado interno não somente cresciam impulsionadas por seus maiores lucros, mas ainda recebiam novo impulso ao atrair capitais que se formavam ou desinvestiam no setor de exportação.

É bem verdade que o setor ligado ao mercado interno não podia aumentar sua capacidade, particularmente no campo industrial, sem importar equipamentos, e que estes se tinham feito mais caros com a depreciação do valor externo da moeda. Entretanto, o fator mais importante na primeira fase da expansão da produção deve ter sido o aproveitamento mais intenso da capacidade já instalada no país. Bastaria citar como exemplo a indústria têxtil, cuja produção aumentou substancialmente nos anos que se seguiram à crise sem que sua capacidade produtiva tenha sido expandida. Esse aproveitamento mais intensivo da capacidade instalada possibilitava uma maior rentabilidade para o capital aplicado, criando os fundos necessários, dentro da própria indústria, para sua expansão subsequente. Outro fator que se deve ter em conta é a possibilidade que se apresentou de adquirir a preços muito baixos, no exterior, equipamentos de segunda mão. Algumas das indústrias de maior vulto instaladas no país, na depressão, o foram com equipamentos provenientes de fábricas que haviam fechado suas portas em países mais fundamente atingidos pela crise industrial” (Furtado 2007, 278-279).

¹⁸³ Como informa Mariana Pargendler, “[a] CSN, responsável pela construção da siderúrgica de Volta Redonda durante a II Guerra Mundial, foi a primeira dessas companhias. O Eximbank, dos Estados Unidos, em troca do apoio brasileiro na guerra, concedeu um empréstimo generoso para o financiamento parcial de sua criação. Por ser uma sociedade de economia mista, o governo federal tinha o controle incontestado da CSN, que deveria ser

A adoção dessa política industrial veio a reboque de dois fatores principais: a preocupação com a segurança nacional diante da II Guerra Mundial e a deficiência do mercado de capitais brasileiro, pouco efetivo no financiamento empresarial.

A experiência exitosa amparou a expansão dessa política. Em 1952, foi autorizada, pela Lei 1.628, de 1952, a fundação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), que, naquela altura, funcionava como agência do governo federal, tendo sido, posteriormente, transformada em sociedade anônima, conforme a Lei 5.562, de 1971. O BNDE, cuja denominação passou a ser Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), “tornou-se uma fonte importante de financiamento de empresas públicas, antes de trocar de papel e atuar como um dos principais financiadores do setor privado nas décadas subsequentes” (Pargendler, *Evolução do Direito Societário: Lições do Brasil 2021*, 200). Em 1953, foi fundada, após ostentosa e cativante campanha publicitária, que cunhou o slogan nacionalista “O petróleo é nosso”, a Petróleo Brasileiro S/A, sociedade de economia mista constituída sob a forma de sociedade por ações, após autorização prevista na Lei 2.004, de 3/10/1953. Outras empresas públicas e sociedades de economia mista foram constituídas posteriormente, com destaque para os setores de telecomunicações e de energia. Isso deu com ânimo renovado em razão do pensamento ideológico que dominou as políticas públicas após a II Guerra Mundial, como será visto a seguir.

financiada parcialmente por acionistas privados. Numa campanha de imprensa de grande escala, mais tarde descrita como uma ‘verdadeira cruzada nacional’, o governo apelou para motivações patrióticas no incentivo às subscrições da CSN, também autorizando a Fazenda a transferir para empresas e cidadãos brasileiros parte das ações que tinha antes subscrito, com prestações posteriores pagas diretamente à siderurgia. No entanto, apesar desses esforços, o governo não conseguiu obter mais de um terço dos montantes oferecidos para subscrição privada” (Pargendler, *Evolução do Direito Societário: Lições do Brasil 2021*, 200-201).

3.3. Terceira fase: Pós II Guerra Mundial

Como visto, a relação entre Estado e empresa não foi um fenómeno isolado. Pelo contrário. Ela foi um dos motores da modernidade, tendo se desenvolvido, em certa medida, simbioticamente. O Estado e o sistema capitalista se beneficiaram mutuamente um do outro. Conquanto o pico dessa aproximação tenha ocorrido após a II Guerra Mundial, tanto que F. A. Hayek afirmou que o período de 1848 a 1948 deveria ser classificado pelos historiadores como “o século do socialismo europeu” (Hayek 2011, 369), esse movimento já era percebido antes.

Uma das explicações para o grande poderio alemão durante a II Guerra Mundial, foi o fato de algumas companhias terem somado forças com o governo nazista, como foram os casos da Krupp e da I. G. Farben (que depois da Guerra foi dividida em AGFA, Bayer, BASF, Hoechst AG e IG Farben em dissolução). A primeira forneceu aço para a indústria de armas e a segunda controlou um quase monopólio da indústria química.

Fenómeno assemelhado ocorreu nos Estados Unidos da América. O governo norte-americano não só foi um importante aliado do *big business*, como, frequentemente, recrutava executivos para exercer cargos importantes na administração pública, como foram os casos de Neil McElroy, da Procter & Gamble, de Charles Wilson, da *General Motors*, e Bob McNamara, da Ford. Além disso, formaram-se alianças estratégicas, inclusive no plano da segurança, tendo sido mantido relacionamento estreito entre as principais companhias norte-americanas e o Pentágono. Essa aproximação entre os governos e os administradores das grandes companhias, como relatam John Micklethwait e Adrian Wooldridge, muito contribuiu para o sucesso do capitalismo gerencial (Micklethwait e Wooldridge 2005, 115), circunstância que, de certa forma, ajudou o país a assumir, com o fim da Guerra, o posto de maior potência económica e militar do bloco capitalista.

O governo norte-americano, contudo, evitou se tornar proprietário ou sócio de companhias. A relação entre o governo e as companhias se dava, basicamente, em dois planos: o das relações de mercado, quando o governo colocava as vestes de cliente, e o da regulação económica, quando o governo exercia o seu poder de império para disciplinar a atuação empresarial.

Na Europa Ocidental ocorreu situação diversa. Após a II Guerra Mundial, os governos estatizaram sistematicamente as companhias que controlavam nichos considerados estratégicos, como a indústria de base, as telecomunicações e infraestrutura. Em muitos países, um em cinco trabalhadores era empregado de uma empresa pública (Mickletwait e Wooldridge 2005, 116-117).

A bem da verdade, o capitalismo na Europa, mesmo antes do fim da II Guerra Mundial, caíra em descrédito. Basta lembrar que a obra seminal de John Maynard Keynes - que influenciaria decisivamente as políticas públicas adotadas após a II Grande Guerra, no sentido de que o investimento privado fosse substituído pelo investimento público, que seria financiado com recursos previstos em orçamentos deliberadamente deficitários - *The General Theory of Employment, Interest and Money*, foi publicada em 1936. Depois da Guerra, ele entrou em uma espiral de desconfiança impensável, sobretudo se considerada a percepção atual que se tem, no continente, desse sistema económico. Ele parecia ser incapaz de resolver os graves problemas por que passava a Europa¹⁸⁴.

Os países estavam arrasados. Destruição e miséria dominavam o cenário. A economia estava em frangalhos: o maquinário industrial estava obsoleto, a agricultura foi interrompida e o comércio estava devastado. Era preciso reagir

¹⁸⁴“At the end of the war, in Europe and throughout much of the world capitalism was discredited in a way that is not easily imagined today. It seemed infirm, inept, and incapable. ‘Nobody in Europe believes in the American way of life – that is in private enterprise’ (A. J. P. Taylor) [...] Capitalism was considered morally objectionable; it appealed to greed instead of idealism, it promoted inequality, it had failed the people, and – to many – it had been responsible for the war” (Yergin e Stanislaw 2002, 4).

rapidamente. O crescimento exponencial da miséria provocou o receio de que o comunismo pudesse tomar conta do continente, sobretudo porque a política económica soviética gozava, naquele momento, de prestígio e respeito pelos países da Europa ocidental. Os resultados eram impressionantes, notadamente em razão do expressivo crescimento económico motivado pelo planeamento estatal e o pleno emprego.

Como a iniciativa privada não estava em condições de mobilizar grande quantidade de capital para investir na reestruturação da economia e como políticas e programas de economia mista já haviam emergido como resposta a crises ocorridas nas décadas anteriores e os resultados foram considerados bons, o recurso de se atribuir aos Estados a tarefa de suprir esse vácuo se mostrou o caminho mais certo¹⁸⁵.

O Reino Unido, berço do liberalismo económico, rejeitou a política liberal do *laissez-faire*. O Partido Trabalhista, que, em 1918, aprovara a chamada Cláusula IV, a qual incluía no seu programa político “*common ownership of the means of production, distribution, and Exchange*”, venceu as eleições de 1944, com uma plataforma política que previa a implementação de economia mista, com a participação direta do Estado no setor produtivo. A campanha teve ainda como inspiração o documento intitulado *Beveridge Report*, elaborado, em 1942, pelo economista William Beveridge, que propunha a adoção de um sistema de seguridade social universal, que deveria ser financiado

¹⁸⁵ “Throughout Western Europe, several broad forces shaped the mixed-economy consensus. The first was before everybody’s eyes – the appalling destruction, misery, and disruption created by the war. That devastation precipitated a crisis of unprecedented proportions; never had there been a cataclysm like it. The scene, U.S. secretary of war Henry Stimson wrote in his diary, was “worse than anything probably that ever happened in the world”. Tens of millions of people were desperately short of food, many of them on the edge of starvation. The crisis could be measured by the human cost – the dead and the injured, the grim survivors, the flood of displaced persons, the shredding of families. It also evident in the physical destruction – the homes and factories reduced to rubble; agriculture and Transportation disrupted. But there was also a devastation that was less obvious to the eye: Machinery was obsolete and worn-out; the labor force in Europe was exhausted, malnourished, and in disarray; technical skills had been dissipated. Extreme Weather, culminating in the Siberian winter of 1947, unleashed a grave crisis” (Yergin e Stanislaw 2002, 3).

pelo Estado, com contribuições dos empregadores e dos empregados. Clement Attlee assumiu como primeiro-ministro, prometendo construir o que os trabalhistas chamavam de “Nova Jerusalém”. O governo se tornaria protetor e sócio das pessoas e assumiria a responsabilidade pelo bem-estar dos cidadãos, de uma forma bem mais profunda do que ocorrera antes da II Guerra Mundial.

Assim, com o fim da II Guerra Mundial, a indústria de carvão, que fornecia cerca de 90% da energia consumida pelos britânicos naquela época, foi nacionalizada; o mesmo ocorreu com as indústrias de ferro, aço, ferrovias, serviços públicos e telecomunicações internacionais.

É certo que medidas como essas não eram inéditas. Ainda em 1911, a administração de Winston Churchill comprou o controle acionário da companhia que viria a ser chamada de *British Petroleum*, como forma de garantir o fornecimento de combustível para a frota naval real. O objetivo, portanto, era de cunho militar. A premissa para a nacionalização ocorrida ao longo da década de 1940 era diferente. Pretendia-se superar as dificuldades das empresas privadas que, naquela época, estavam sucateadas. Elas eram ineficientes, não conseguiam produzir em escala e lhes faltava financiamento. As companhias nacionalizadas poderiam, na visão dos defensores dessa corrente, movimentar mais recursos e, assim, ter mais condições de se adaptar às novas tecnologias. Conseqüentemente, elas se tornariam mais eficientes; lograriam alcançar as metas económicas nacionais de desenvolvimento, crescimento, pleno emprego, justiça e igualdade. Elas seriam o motor da nova economia britânica, no sentido de sua modernização e permitindo a redistribuição da renda.

Quanto à forma, optou-se pelo modelo das companhias estatais (que mais tarde ficou conhecido como “*state-owned corporation*”), que já havia sido utilizado com a *British Broadcasting Corporation*, rejeitando-se assim o “*Post Office Model*”, pelo qual as empresas nacionalizadas eram transformadas em departamentos ou órgãos vinculados a ministérios.

O problema é que o Reino Unido estava quebrado após a II Guerra Mundial. As finanças públicas estavam severamente comprometidas com despesas relacionadas ao sistema nacional de saúde. Houve ainda perdas em relação à liquidação forçada de investimentos no exterior. A gravidade da penúria em que a economia britânica estava se mostrou mais evidente em 1946, quando uma crise geral e profunda se iniciou. Essa crise, associada aos efeitos da emergente Guerra Fria, impediram que o Partido Trabalhista avançasse com a política de nacionalização, chamada por Attlee de “*a mixed economy developing toward socialism*”. Não obstante os tempos difíceis, o governo Attlee conseguiu progredir em políticas de bem-estar social, especialmente nas áreas de saúde, educação e emprego. Essa política – chamada por alguns de “Attlee Consensus” ou de “Acordo Pós-Guerra” impactou o mundo todo nas quatro décadas que se seguiram (Yergin e Stanislaw 2002, 7-9).

Na França, assim como se deu no Reino Unido, o capitalismo, após a II Grande Guerra, passou a ser visto como algo em ruínas. A indústria francesa já estava sucateada no início da II Guerra Mundial – ela era bem menos eficiente do que as indústrias americanas e britânicas -, sendo que o quadro se agravou no pós-Guerra. A economia estava estagnada. Mesmo antes da II Guerra, as condições de vida não haviam melhorado. A experiência da II Guerra acentuou a crítica ao sistema capitalista. Formou-se então um consenso de que a atividade do estado deveria ser expandida, uma vez que o sistema de mercado era visto como fraco e inadequado para a reconstrução do país. Como declarou o General Charles de Gaulle, “o estado deve controlar as alavancas de comando”. A economia francesa seria reconstruída com base no tripé formado pelos setores privado, controlado e nacionalizado.

A nacionalização cumpriria os importantes propósitos de promover investimentos, modernização e progresso tecnológico; ele resolveria o problema do monopólio, bem como consolidaria e racionalizaria as indústrias fragmentadas. A planificação da economia foi, entretanto, o pilar central dessa

nova política. Ela, entretanto, distinguiu-se da soviética, constituindo-se um caminho intermediário entre o livre mercado e o socialismo.

O grande artífice e incentivador dessa política foi Jean Monnet. Seu plano basicamente priorizava a alocação de fundos para a reconstrução da indústria de base, como eletricidade, carvão e transporte ferroviário. O setor bancário também foi afetado. Os quatro principais bancos franceses, *Société Générale*, *Crédit Lyonnais*, *Comptoir National d'Éscompte* e *Banque Nationale du Commerce et de l'Industrie* foram nacionalizados.

Como a França queria ser contemplada pelo Estados Unidos no âmbito do Plano Marshall, essa política não poderia descambar para o socialismo, circunstância que demandou de Monnet grandes habilidades para conciliar características do sistema capitalista com outras de matriz socialista.

Os resultados foram variados. Alguns objetivos foram alcançados, ao passo que outros ficaram aquém do esperado. Os investimentos produziram crescimento, mas provocaram inflação. Conquanto não tenha ficado livre de problemas, essa política econômica colocou a França no caminho da prosperidade, o que culminou, na década de 1950, com o chamado “milagre econômico”¹⁸⁶.

A Itália, que, como herança do governo fascista de Benito Mussolini, já ostentava uma economia com grande presença do Estado – com destaque para o *Istituto per la Ricostruzione Industriale* (IRI) -, apostou na política dos “campeões nacionais” (Yergin e Stanislaw 2002, 19-21). O expoente dessa política foi certamente o *Ente Nazionale Idrocarburi* (ENI), criado pela Lei nº 136, de 10 de fevereiro de 1953, para explorar, em regime de monopólio, a exploração e produção de hidrocarbonetos. O ENI controlava grande número de companhias, formando assim um grupo empresarial poderoso, com atuação,

¹⁸⁶ Como destacam Daniel Yergin e Joseph Stanislaw, “[...] *what the plan did do, at a crucial period, was provide the discipline, direction, vision, confidence, and hope for a nation that otherwise might have remained in a deep and dangerous malaise*” (Yergin e Stanislaw 2002, 9-14).

inclusive, foram do território italiano. Além do IRI e do ENI, formaram-se outros dois grandes grupos empresariais com participação de capital público: *Ente partecipazioni e finanziamento industrie manifatturiere* (EFIM), que atuava como financiadora da indústria de base, e o *Ente gestione attività minerari* (EGAM), que atuava no setor de mineração (Amatori 2000, 129).

A política económica fascista foi replicada na Espanha, por Francisco Franco. A criação do *Instituto Nacional de Industria* (INI) seguiu basicamente o modelo do italiano IRI. Franco também abriu caminho para a nacionalização de empresas, sobretudo daquelas que eram de propriedade estrangeira. O objetivo era passar para o poder do Estado o controle sobre as companhias que atuavam em setores importantes ou estratégicos, como as estradas de ferro, as telecomunicações, refinarias de petróleo. O governo franquista também criou empresas, sendo que algumas seguiram o modelo jurídico adotado pelo INI e outras o regime de direito privado das sociedades comerciais de economia mista. O crescimento do setor público empresarial espanhol acelerou entre os anos de 1951 e 1963. Entre as onze principais sociedades comerciais espanholas, oito eram controladas pelo Estado, e entre as duzentas maiores empresas, trinta e uma eram estatais (Carreras, Tafunell e Torres 2000, 210-212).

O desenvolvimento do setor público empresarial português foi peculiar. A política adotada pelo governo de António Salazar era autocrática e corporativista, sendo contrária aos princípios do liberalismo económico e do socialismo. A atuação do Estado na economia era basicamente limitada à regulação, com poucas empresas públicas, entre elas os correios, a indústria de armamentos, os portos, o Banco de Fomento Nacional e a Caixa Geral de Depósitos. O setor privado era, portanto, o grande artífice da economia portuguesa. Esse setor era dominado por cerca de quarenta famílias, que se alinharam, por casamento, às grandes famílias da nobreza tradicional, proprietárias de vastas áreas de terra. Além de terras, essas famílias dominavam

parte substancial dos bancos portugueses e sociedades comerciais¹⁸⁷. Não obstante a implementação de políticas de planeamento económico, especialmente após 1958, essas características permaneceram vivas até 1974. Em 1975, iniciou-se a política de nacionalização que alcançou diretamente bancos e companhias de seguro e, indiretamente, cerca de 1300 sociedades comerciais controladas por essas instituições. Após a edição do Decreto n.º 203-C/75, que concedeu autorização para ampliação desse processo, foram nacionalizadas a Transportes Aéreos Portugueses – TAP, os caminhos de ferro, a única siderurgia integrada do país, as empresas petrolíferas nacionais, as indústrias petroquímicas e de energia elétrica, as grandes companhias de navegação, dois dos três principais estaleiros e as principais sociedades do grupo Companhia União Fabril (CUF). Foi criado o Instituto de Participações de Estado para gerir sociedades comerciais controladas pelo governo português, além disso trezentas pequenas e médias empresas passaram para gestão pública, após intervenção com vista à evitação de suas falências (Baklanoff 1996 (4º), 930)¹⁸⁸.

Com a promulgação da Constituição de 1976, que tinha um carácter socialista, as características e as dimensões desse sector se solidificaram. O Decreto-Lei n. 260/76, de 8 de abril, que estabeleceu o regime jurídico para esse sector, conferiu grande importância para as empresas públicas. Segundo a

¹⁸⁷ Como destaca Eric N. Baklanoff: “Dentro deste grupo de elite, as dez famílias principais detinham todos os bancos comerciais importantes, que, por sua vez, controlavam uma percentagem desproporcionada da economia nacional. Porque os dirigentes dos bancos eram muitas vezes membros dos conselhos de administração ou directores das empresas suas devedoras, em cujo capital os bancos participavam, a influência dos grandes bancos estendia-se a um vasto sector de empresas comerciais, industriais e de serviços (Baklanoff 1996 (4º), 927).

¹⁸⁸ O alcance das nacionalizações foi expressivo, como nota Eric Baklanoff: “As nacionalizações foram bruscas e maciças. Um estudo de Martins e Rosa (1979) demonstra que 244 empresas foram objecto de nacionalização directa entre 14 de Março de 1975 e 29 de Julho de 1976, sendo a maioria intervencionada durante os três meses decorridos entre Março e Maio de 1975. O sector empresarial não financeiro do Estado foi responsável, em 1979, por 25% do valor acrescentado, 52% do investimento fixo bruto e 12% do emprego nacional (OCDE, 1987-1988, 60). Neste grupo estavam incluídas todas as empresas com participação estatal a 50%, mas excluídas entidades financeiras, como bancos comerciais e companhias de seguros nacionalizados” (Baklanoff 1996 (4º), 933).

justificativa do aventado Decreto-Lei, isso ocorria não só porque as empresas públicas “detêm posições de exclusivo ou dominantes nos sectores básicos da economia, mas também porque, estando imperativamente sujeitas ao planeamento, permitem que, por seu intermédio, o Governo disponha de um efectivo contrôle (sic) sobre a execução das políticas de investimento formuladas nos planos económicos nacionais”¹⁸⁹.

A Alemanha Ocidental seguiu um caminho um tanto diferente. Sob a influência de economistas como Ludwig Erhard, Alfred Müller-Armack, Wilhelm Röpke, Walter Eucken e Alexander Rüstow, da chamada Escola de Freiburg, o governo alemão adotou a política *Soziale Marktwirtschaft* (economia social de mercado), que defendia o livre mercado, mas também a adoção de uma rede de seguridade social mantida pelo Estado. Essa política parecia, em muitos aspectos, à de economia mista adotada em outros países, como o Reino Unido, a França e a Itália, uma vez que o governo também controlava um número expressivo de sociedades comerciais. A diferença mais acentuada entre esses dois regimes, é que o de economia mista tinha como meta o controlo estatal dos setores estratégicos, ao passo que no da economia social de mercado, o Estado se limitava a criar uma rede de negócios que fomentariam o desenvolvimento desses setores estratégicos, que permaneceriam no domínio privado. Esse modelo resultou no *Wirtschaftswunder*, o milagre económico alemão (Yergin e Stanislaw 2002, 18-19).

Esse movimento não foi percebido apenas na Europa. À medida que o imperialismo perde força, floresce o antagonismo entre os países industrializados e os em desenvolvimento. A luta pela independência passa então a ser a luta pela superação do imperialismo económico. O controle estatal rigoroso passa ser visto como essencial para que esse ideal seja alcançado, pois protegeria as economias dos países em desenvolvimento das forças estrangeiras.

¹⁸⁹ Portugal, Decreto-Lei n.º 260/76, de 8 de abril (exposição de motivos).

Esse problema era mais agudo nos países exportadores de produtos primários. A escolha parecia ser entre permitir que multinacionais auferissem lucros com a transformação e industrialização dessa matéria-prima ou se isso deveria ser apropriado por empresas nacionais. Aspectos que circundavam essa polêmica residiam na possibilidade de os países em desenvolvimento terem acesso ao conhecimento e à tecnologia desenvolvidos pelas multinacionais, pois, dessa forma, eles poderiam fomentar a industrialização e o desenvolvimento nacional.

A constituição de empresas públicas e sociedades de economia mista e o incentivo aos “campeões nacionais” pareciam ser as melhores opções para se alcançar o desenvolvimento da indústria nacional. A epifania por economia mista e dominação do estado nos países em desenvolvimento alcançou seu ápice no fim da década de 1960 e na década de 1970, quando a Guerra do Vietnã provocou o descrédito do modelo liberal-capitalismo adotado e defendido pelos EUA. Com a guinada da opinião pública que passou a condenar a Guerra e a posição norte-americana, o mercado e o capitalismo pareciam ter perdido legitimidade (Yergin e Stanislaw 2002, 70).

O Brasil é um legítimo exemplo do que ocorreu nos países em desenvolvimento. Da mesma forma que ocorreu com grande parte dos países, as empresas públicas e as sociedades de economia mista se avolumaram no Brasil no século XX, especialmente na sua segunda metade (Pargendler 2021, 187). Como relatado no item anterior, a crise da monocultura do café – principal atividade produtiva brasileira na altura – abriu caminho para a expansão da incipiente indústria, o que fez aumentar a demanda por bens de base e infraestrutura. O governo brasileiro então constituiu duas grandes sociedades de economia mista para a produção de aço (Companhia Siderúrgica Nacional) e extração mineral (Companhia Vale do Rio Doce). Essa política teve seguimento após o fim do chamado Estado Novo (1937-1945), quando então foram fundados o Banco Nacional de Desenvolvimento Social, atual Banco

Nacional de Desenvolvimento Econômico Social, com o propósito principal de financiar o setor público empresarial (foco que mudou posteriormente), e a Petrobrás.

A partir de 1964, com a tomada de poder pelos militares, várias políticas públicas voltadas para o desenvolvimento do mercado de capitais foram lançadas. Foram instituídos benefícios fiscais para investidores e companhias abertas, tendo havido ainda imposição para que fundos de pensão e companhias de seguro investissem um percentual mínimo de suas carteiras no mercado de ações local (Pargendler 2021, 205). Possivelmente em razão da pouca efetividade do sistema jurídico de proteção dos acionistas naquela altura, circunstância que tornava o investimento mais arriscado, sobretudo em um cenário no qual as companhias abertas eram controladas por poucas famílias endinheiras, as sociedades de economia mista se tornaram as principais beneficiárias dessas políticas públicas. O risco do investimento nessas companhias era, via de regra, menor, uma vez que o Estado, como acionista controlador, acabava como garantidor do sucesso da empresa¹⁹⁰. Além disso, em muitos casos, elas atuavam

¹⁹⁰ A discussão sobre a possibilidade de as empresas públicas e as sociedades de economia mista falirem foi bastante acesa.

O Decreto-Lei n.º 220, de 25/02/1967 categorizou as empresas públicas e sociedades de economia mista como entidades da Administração Federal. Conquanto assegurasse “condições de funcionamento idênticas às do setor privado”, a referida norma estabelecia que elas estariam sujeitas à supervisão ministerial, com vista a se assegurar, essencialmente: (i) a realização dos objetivos fixados nos atos de constituição da entidade; (ii) a harmonia com a política e a programação do Governo no setor de atuação da entidade; (iii) a eficiência administrativa; (iv) a autonomia administrativa, operacional e financeira da entidade. A supervisão exercera-se mediante adoção de medidas, como a indicação ou nomeação pelo Ministro de dirigentes da entidade e representantes do governo nas assembleias gerais e órgãos de controle da entidade; o recebimento sistemático de relatórios, boletins, balancetes, balanços e informações sobre as atividades da sociedade; aprovação de contas, relatórios e balanços, diretamente ou por representantes ministeriais nas assembleias gerais, órgãos de administração ou controle; realização de auditoria e avaliação periódica de rendimento e produtividade e intervenção, por motivo de interesse público. Dessa forma, as empresas públicas e sociedades de economia mista deveriam estar habilitadas a: prestar contas e informações da sua gestão e evidenciar os resultados positivos ou negativos de seus trabalhos, indicando suas causas e justificando as medidas postas em prática ou cuja adoção se impuser, no interesse do Serviço Público. Parte da doutrina entendia que, como essas companhias integravam da administração pública e estavam submetidas aos seus controles, elas não estariam submetidas à falência.

em regime de monopólio, o que lhe assegurava um fluxo de caixa positivo. Essas características fizeram com que a procura por valores mobiliários emitidos por essas companhias crescesse vertiginosamente¹⁹¹. A disponibilidade de crédito fez com que o setor público empresarial se expandisse de forma impressionante, tendo sido criadas mais de duas centenas de empresas públicas entre 1966 e 1976, sendo que muitas dessas empresas estavam entre as maiores da economia brasileira¹⁹². O período de 1968 a 1973 ficou conhecido como o “milagre económico brasileiro” em razão das altas taxas de crescimento do produto interno bruto.

Como reação à crescente estatização da economia, foi aprovada lei criando a Comissão de Valores Mobiliários para supervisionar o mercado de capitais (Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976) e nova lei de sociedades por ações (Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976), que tinha por objetivo aumentar a proteção do investidor. A década seguinte, todavia, foi um desastre

Posteriormente, a Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, expressamente dispôs, no artigo 242, que “[a]s companhias de economia mista não estão sujeitas a falência mas os seus bens são penhoráveis e executáveis, e a pessoa que a controla responde, subsidiariamente, pelas suas obrigações. Essa norma foi posteriormente revogada pela Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001. Entretanto, a Lei n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, ao normatizar a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, excluiu expressamente a sua aplicação a empresa pública e sociedade de economia mista (artigo 2º, I). Essa lei, todavia, não previu como se daria a responsabilidade do governo em caso de insolvência.

¹⁹¹ “Muitas empresas controladas pelo governo constituíam sociedades de economia mista que constavam entre as *blue chips* negociadas nas bolsas de valores brasileiras. De acordo com algumas estimativas, as ações da sociedades de economia mista no Brasil revelaram-se tão lucrativas que foram um dos melhores investimentos em todo o mundo nos anos 1950 e 1960. Responsáveis por 75% do volume de negociação do mercado nacional, os títulos emitidos por sociedades anônimas estatais estavam entre ‘os queridinhos’ do mercado de capitais brasileiro e figuravam como um dos principais alvos da febre especulativa do Brasil no início dos anos 1970” (Pargendler 2021, 206).

¹⁹² Segundo o *Brazil Report – A Who’s Who of Brazilian Economy Prepared by Visão*, 22 das 25 maiores empresas da economia brasileira eram controladas pelo governo, e as estatais estavam responsáveis por 49,7% do valor contábil líquido total das mil maiores empresas brasileiras (Pargendler 2021, 208). Em relatório publicado em 1978, a Comissão de Valores Mobiliários indicou que as sociedades anônimas controladas pelo governo representavam 70,8% do valor de mercado brasileiro e 61% do valor acionário de posse dos acionistas minoritários (Comissão de Valores Mobiliários 1978).

para a economia brasileira. As altas taxas de inflação corroeram o poder da moeda. Os seguidos planos económicos lançados pelo governo não conseguiram reduzir o déficit orçamentário nem reduzir a inflação, vulnerabilidades que só foram contornadas com a edição do Plano Real, que, a rigor, colocou em prática as recomendações aprovadas no Consenso de Washington¹⁹³.

3.4. Crise do Modelo de Economia Mista

A chamada economia mista combinou mecanismos de regulação, planeamento, propriedade estatal, política industrial, gestão fiscal [à moda keynesiana] e política monetária, com objetivo de suprir aquilo que veio a ser conhecido como “falhas de mercado”. Ela logrou, pelo menos nas três primeiras décadas, grande êxito. O período que vai do fim da II Guerra Mundial à crise do petróleo na década de 1970 é de grande prosperidade. A geração do pós-Guerra se beneficiou do aumento da produção industrial, do consumo e do nível de emprego. Com as economias beirando o pleno emprego, as famílias tiveram acesso a mais produtos - como automóveis, eletrodomésticos e alimentos - e serviços – tais quais saúde, turismo e entretenimento. O nível de bem-estar e a qualidade de vida aumentaram de uma forma inimaginável, se comparado com o período entre Guerras. Consequentemente, essas políticas receberam apoio popular, o que se tornou um incentivo para sua expansão e aprofundamento (Yergin e Stanislaw 2002, 110).

¹⁹³ As dez políticas públicas propostas pelo *Washington Consensus* são: (1) disciplina fiscal; (2) o Estado deve priorizar a realização de despesas com educação e saúde; (3) reforma tributária; (4) taxa de juros determinada pelo mercado positiva mas moderada; (5) câmbio competitivo; (6) políticas liberais de comércio; (7) abertura para investimentos estrangeiros; (8) privatizações; (9) desregulamentação; (10) proteção dos direitos de propriedade (Burki e Perry 1998).

No entanto, o crescimento das despesas públicas resultou em inflação. Durante a década de 1960, já se notava a subida do nível de preços, mas não a ponto de causar alarde. A pressão inflacionária aumentou considerável logo no início da década seguinte, tendo se agravado consideravelmente com a crise do petróleo. Isso colocou em xeque diversas práticas do modelo de economia mista, como os crescentes déficits fiscais, a expansão das políticas de seguridade social, a regulação de atividades econômicas e do mercado de trabalho - inclusive por meio do controle de preços e de salários -, o que gerou aumento de custos com aspectos não relacionados diretamente à produção (*transactions costs*). O acesso de novos atores ao mercado (barreiras à entrada no mercado) ficou ainda mais difícil, acarretando redução da concorrência e, conseqüentemente, concentração de poder econômico. O modelo que tornou possível que o período do pós-Guerra fosse de grande prosperidade, acabou por gerar sensível desigualdade social e descontentamento popular. Foi preciso, então, repensar o papel do Estado no mercado.

Como citado, um dos fatores que acelerou declínio da economia mista foi a crise do petróleo. Em 6 de outubro de 1973, o Egito e a Síria lançaram um ataque massivo contra Israel, dando início à Guerra do Yom Kippur. Por alguns dias, parecia que Israel não conseguiria resistir a esses ataques, mas, no fim, ela logrou se sair vencedora. Todavia, antes do fim da Guerra, os países árabes exportadores de petróleo lançaram o embargo, como forma de punir os EUA por terem ficado ao lado de Israel. Esse embargo teve conseqüências graves em relação não só às economias desenvolvidas, como também da dos países em desenvolvimento. Isso provocou a aceleração do processo de nacionalização da indústria do petróleo. Nos anos de 1975 e 1976 as grandes concessões de petróleo da Arábia Saudita, Kuwait e Venezuela foram nacionalizadas e submetidas ao controle de estatais. Essas companhias tinham o objetivo de dominar esse mercado (Yergin e Stanislaw 2002, 71).

Os bancos receberam muitos recursos advindos dos países produtores de petróleo, os chamados “petrodólares”. Eles, então, liberaram crédito farto para os países em desenvolvimento, que estavam ávidos por recursos para financiar o desenvolvimento de suas economias. Conseqüentemente, eles se endividaram largamente. Infelizmente, os recursos não foram tão bem administrados. Grande parte não foi empregada em políticas públicas que gerassem retorno financeiro ou social. Houve, de fato, muito desperdício com bens e obras supérfluas, extravagâncias e corrupção. Logo, as receitas não cresceram o suficiente para fazer frente ao pagamento dos serviços da dívida e dela propriamente dita, o que levou a um círculo vicioso de crescimento da dívida, aumento da taxa de juros e redução das receitas, que culminou na quebra de diversos países em desenvolvimento (Yergin e Stanislaw 2002, 113-115).

No fim da década de 1970, com eleição de Margaret Thatcher, iniciou-se o processo de desregulação da economia e de desestatização das companhias, que teve como idealizador Keith Joseph. Diversas companhias foram privatizadas, com destaque para *North Sea Oil and Gas*, *British Telecom*, *British Gas*, *British Airways* e *British Steel*. Esse movimento foi seguido em toda Europa. Campeões nacionais como *Volkswagen*, *Lufthansa*, *Deutsche Telekom*, *Renault*, *Elf Aquitaine* e *ENI* foram no todo ou em parte privatizados. A Rússia também lançou um grande programa de desestatização. As empresas foram transformadas em sociedades anônimas, com o Estado detendo todas as ações. Em seguida, foram emitidos vouchers para todos os cidadãos russos (incluindo crianças) comprarem ações. Em 1996, cerca de dezoito mil empresas tinham sido privatizadas, incluindo mais de 75% das maiores indústrias (Mickletwait e Wooldridge 2005, 126-127).

Em vista da crise econômica da década de 1980, chamada de “década perdida”, o Instituto de Economia Internacional promoveu, em 1989, encontro para tratar atingir estabilidade macroeconômica e dismantelar os elementos básicos do modelo protecionista de crescimento. O grupo, que se reuniu em

Washington, advogava que era preciso superar o modelo de economia mista para que os países pudessem usufruir dos benefícios relacionados ao crescimento do comércio global e do fluxo financeiro.

Seguindo as recomendações, países da América Latina, Caribe e do sul Ásia implementaram políticas de desestatização, que incluíram a alienação de participações em sociedades comerciais, o rompimento de monopólios legais, a delegação a particulares da execução de serviços públicos e atividades económicas de interesse público e a desregulamentação de atividades económicas.

O relatório denominado *The Long March*, preparado pelo Banco Mundial, concluiu que o crescimento ocorrido na década de 1990 nos países da América Latina e Caribe se deu muito em razão da implementação de algumas daquelas políticas públicas. Entretanto, a expectativa de que essas medidas levariam também à redução da pobreza e da desigualdade não se confirmou. A redução da pobreza se deu muito em razão do declínio das taxas de inflação e do modesto crescimento económico do que pelas consequências distributivas das medidas liberalizantes do comércio e das finanças. O modesto crescimento económico não foi acompanhado da expansão do mercado de trabalho formal; as exportações foram focadas em recursos naturais (agricultura e extrativismo); a diferença salarial entre trabalho de nível superior ou técnico avançado e o de nível básico ou sem formação aumentou. Consequentemente, não houve avanços quanto à solução do problema da falha distribuição de renda em muitos países, sendo que em alguns esse problema ficou até mais grave. Como resultado, as taxas de pobreza continuam em nível inaceitável, assim como a insegurança das classes baixa e média quanto à permanência no emprego e instabilidade de renda. O relatório concluiu que seriam necessárias outras reformas, que focassem no aprimoramento dos indivíduos, da regulação dos mercados e do setor público (incluindo o judiciário). (Burki e Perry 1998, 1-2).

O resultado das políticas neoliberais recomendadas no Consenso de Washington não foi, portanto, promissor. O fato de a concentração de renda e de poder económico ter aumentado, fez com que a questão da desigualdade, notadamente no plano económico, especialmente no que respeita à possibilidade de os indivíduos poderem aceder ao mercado em condições de realizarem trocas equilibradas, voltou a estar à frente dos debates públicos. A redução da desigualdade económica foi colocada como prioridade por muitos governos, inclusive pelo Fundo Monetário Internacional.

Nesse cenário, retoma-se o debate sobre o papel do setor público empresarial, notadamente em razão do sucesso da China. O processo capítulo tratará sobre essa guinada.

4. A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA E OS DESAFIOS DO CAPITALISMO: ETICIDADE, RESPONSABILIDADE E EFICIÊNCIA

Como foi visto no capítulo anterior, a sociedade possui uma estrutura interna própria para a tomada de decisões. Essa estrutura deve ser estabelecida seguindo as normas que delimitam a autonomia privada. A atuação da pessoa coletiva no mercado, contraindo obrigações, assumindo deveres e exercendo direitos, deve respeitar a decisão que foi tomada seguindo essa estrutura interna. Desse modo, ainda que o controle dos bens de produção recaia sobre uma pessoa humana específica, os efeitos decorrentes do ato praticado pela pessoa jurídica repercutem diretamente na sua esfera patrimonial e só indiretamente na do seu controlador.

A estrutura interna que estabelece o processo decisório deve conferir legitimidade à decisão. Conquanto não deva travar as atividades, o *iter* procedimental para a tomada de decisões precisa respeitar a forma reconhecida socialmente e recepcionada pelo direito - pois somente assim a informação poderá ser apreendida adequadamente, vinculando as pessoas que integram a relação jurídica -, os direitos e garantias dos sócios, que financiam a atividade explorada pela pessoa jurídica, e a função socioeconômica da empresa, que lhe confere legitimidade e delimita sua atuação.

Essa estrutura deve cuidar para que o critério de definição do interesse social ou da comunhão de interesses, que, nas sociedades, é geralmente o voto de capital, não produza resultados iníquos. Ela deve prever mecanismos que evitem que interesses individuais ou estranhos à comunhão de interesses prevaleçam sobre os interesses coletivos dos sócios¹⁹⁴. A deliberação deve,

¹⁹⁴ De acordo com Pier Giusto Jagger, o princípio majoritário atua apenas nos limites da persecução de interesses cuja realização se enquadra no conteúdo do contrato de sociedade, ou, em outras palavras, nos limites da *comunhão societária de interesses*; “ele não tem aplicação, por conseguinte, quando os interesses perseguidos permanecem estranhos a esta comunhão, quer

portanto, compreender uma situação que seja favorável à comunhão de interesses daqueles que integram o contrato de sociedade e que não provoque danos a bens e direitos tutelados pelo ordenamento jurídico (princípio do *neminem laedere*).

Deve-se cuidar também para que o comando contido na deliberação não se perca ao longo do caminho até sua execução. A deliberação costuma tratar de aspecto essencial da sociedade ou de orientação sobre o plano de negócios que será perseguido e implementado pelos administradores. Compete, portanto, aos administradores a execução de atos jurídicos que tenham por objetivo satisfazer o interesse social manifestado na deliberação dos sócios. Assim, a estrutura deve também contemplar mecanismos que evitem desvios de finalidade quando da execução da deliberação. Os administradores precisam se submeter a um regime que não só lhes imponha o dever de lealdade ao interesse social, como exija que eles ajam com destreza e cautela no exercício desse mister.

Não basta, entretanto, que o interesse social seja respeitado; a função socioeconômica da empresa também precisa ser observada não só no processo de decisão, quanto na execução dos atos materiais que tornaram efetivo o comando. A função socioeconômica da empresa, como foi visto no capítulo anterior, exige que os interesses de terceiros sejam respeitados. Trata-se de uma consequência prática da premente necessidade de existir confiança para que a interação entre as pessoas ocorra pacificamente. Sem confiança, as pessoas terão receio em interagir; conseqüentemente, o empresário encontrará grande dificuldade de fazer com que os bens e serviços produzidos circulem por meio do comércio.

se trate de interesses coletivos de todos os membros do grupo social, quer de interesses próprios de somente alguns sócios” (Jaeger, *O Interesse Social*, 2023, pp. 221-222). Essa comunhão de interesses, como sustentado anteriormente, deve observar os limites estabelecidos pelo ordenamento jurídico, notadamente aqueles que decorrem da autonomia privada, da função social da empresa e da causa do contrato de sociedade - sendo que estas duas últimas, em alguns casos, se confundem -, como os princípios da boa-fé objetiva, da colaboração e da tutela externa do crédito.

Assim, os interesses legítimos dos sócios e de terceiros que contratem com a sociedade devem ser respeitados, na medida em que o direito os tutele.

Quando esses interesses forem efetivamente respeitados, as relações havidas no plano da autonomia privada serão harmoniosas. Em geral, elas são. Se não fosse assim, os mercados não teriam se desenvolvido tanto a ponto de se falar em globalização. Existe, portanto, confiança em grande parte das relações de interação social, tanto no plano doméstico, quanto no internacional. Conquanto essa experiência seja frequente, há situações nas quais surgem conflitos de interesse.

Uma das questões que faz com que esses conflitos de interesse surjam se relaciona à própria função socioeconômica da empresa e o sentido de interesse social. Teria a empresa apenas a função de maximizar utilidades auferindo lucro para as pessoas que investiram capital nela? Não existe unanimidade quanto à resposta a essa pergunta. Para simplificar, pode-se dizer que há, basicamente, duas correntes. Uma, que predomina nos EUA e no Reino Unido, sustenta que a pessoa que exerce a atividade de empresa – seja individualmente ou por meio de uma pessoa coletiva – tem como único propósito auferir lucro. A outra corrente, que predomina na Alemanha, no Japão e no Brasil, considera que a empresa tem uma função social que extravasa o simples interesse individual e egoístico dos capitalistas.

Sendo a empresa uma organização que concentra no seu bojo inúmeras relações jurídicas, mormente relações de natureza contratual, aparentemente, os interesses tutelados não podem se limitar a simples obtenção de lucro. Trata-se de fenómeno social dos mais complexos, em que miríades de interesses se encontram e se chocam. O sistema jurídico em que esses interesses estão inseridos devem conter mecanismos que solucionem os conflitos, apaziguem as pretensões e harmonizem esses interesses, sob pena de, em última análise, o próprio exercício da empresa ficar inviabilizado.

O direito tutela diversos interesses por meio do reconhecimento de direitos subjetivos e, eventualmente, direitos potestativos ou formativos. Esses direitos, contudo, não são absolutos. Quando em conflito com outros direitos, devem ceder em alguma medida, que permita que os interesses legítimos sejam devidamente protegidos e exercidos. O interesse da companhia, dos sócios e demais *stakeholders* se encontram dentro desse sistema, que precisa encontrar um caminho para harmonizá-los. Nesse cenário, não parece que a perseguição do lucro mereça ser o único interesse a ser tutelado, muito embora ela seja inegavelmente o motor que impulsiona da atividade empresarial.

Esses choques entre interesses são potencializados pelos problemas éticos que o capitalismo enfrenta em decorrência de contradições internas desse sistema. Uma dessas contradições é a que se refere à necessidade de acumulação constante de capital e, conseqüentemente, de poder económico, o que torna as relações de interação social desequilibradas. Uma outra contradição decorre da desproporção entre investimento e poder de controlo que derivada da associação entre a adoção do voto de capital como critério de definição do interesse social e da não adoção do princípio da “uma ação, um voto”, o que permite que acionista ou grupo de acionistas detenham o controlo acionário com pequeno investimento se comparado à integralidade do capital. Destaca-se, ainda, o efeito da separação entre propriedade e controlo, motivado pela dispersão acionária e pelo desinteresse dos sócios quanto à participação na tomada das deliberações. Essas hipóteses também dão azo à concentração de poder nas mãos do controlador, provocando desajustes em relações jurídicas. Existe ainda a produção de efeitos que extravasam os limites das esferas patrimoniais das partes integrantes de relações jurídicas, o que os economistas intitulam de externalidades. Os sucessivos avanços da indústria – que os historiadores chamam de Revolução Industrial (que estaria já na sua quarta fase) – produziram efeitos positivos, mas muitos negativos, em especial em relação à concentração de renda e à deterioração do meio ambiente.

Esses problemas éticos abalam a confiança nas interações sociais. Isso provoca efeitos nefastos, que atingem, em última instância, a própria dignidade da pessoa humana.

4.1. Eticidade e Capitalismo

No capítulo anterior viu-se que a empresa é o principal instrumento do capitalismo, servindo como catalisador da acumulação do capital. Essa atividade essencialmente tem a ver com a organização de redes de negócios jurídicos orientadas para a obtenção de lucro. Há de se enfatizar isso, pois lucro não guarda relação com ganância ilimitada de ganho¹⁹⁵. Lucro tem a ver com a utilização racional dos meios de produção, que permita a conservação dos meios e, sempre que possível, a renovação da produção, pois somente assim é possível acumular capital. Há de se enfatizar isso também, porque acumulação de capital não guarda relação com acumulação de riqueza. A finalidade dessa última é simplesmente manter a subsistência – de preferência com suntuosidade –, ao passo que a acumulação capitalista visa à concentração de poder económico, que, por sua vez, permite aumentar o lucro¹⁹⁶.

¹⁹⁵ Como bem anota Max Weber, “[a] ganância ilimitada do ganho não se identifica nem de longe, com o capitalismo, e menos ainda com o seu ‘espírito’. O capitalismo *pode* eventualmente se identificar com a restrição ou pelo menos com uma moderação racional desse impulso irracional. O capitalismo, porém, identifica-se com a busca do lucro, do lucro sempre *renovado* por meio da empresa permanente, capitalista e racional. Pois assim deve ser: numa ordem completamente capitalista da sociedade, uma empresa individual que não tirasse vantagem das oportunidades de obter lucros estaria condenada à extinção” (Weber, *A Ética Protestante e o Espírito do Capitalismo*, 2013, p. 26)

¹⁹⁶ Essa distinção é acentuada por Adam Smith, quando ele trata da diferença entre o trabalho produtivo e o trabalho improdutivo: “Existe um tipo de trabalho que acrescenta algo ao valor dos objetos sobre os quais se aplica, e existe um outro tipo que não tem tal efeito. Por produzir um valor, é possível chamar o primeiro de trabalho produtivo; ao último, de improdutivo. Assim, o trabalho de um empregado de manufatura geralmente acrescenta, ao valor das matérias-primas às quais se aplica, o valor de sua própria manutenção, e o lucro de seu patrão. O trabalho de um criado, ao contrário, nada acrescenta ao valor de qualquer coisa.

Essa rede de negócios jurídicos reúne interesses de variadas matizes, não se limitando aos dos indivíduos que integram diretamente aquelas relações jurídicas de cunho económico. Existem interesses difusos e, também, coletivos envolvidos, porque a produção económica, sobretudo a feita em larga escala e escopo, produz efeitos que não raramente extrapolam os limites intersubjetivos dos negócios jurídicos havidos no bojo da atividade empresarial. Em virtude da abrangência de interesses envolvidos, não pode ser considerado racional o comportamento predatório que os desconsidere. Uma conduta que visasse a isso não perseguiria lucro, mas sim a obtenção de uma vantagem gananciosa, que por sua própria natureza, é contrária à natureza do sistema baseado no capital.

Objetivamente, como visto, o capitalismo persegue a obtenção de lucro e a conservação das condições que permitem que isso aconteça. A ação económica capitalística, tal como defendida por Max Weber, “repousa na expectativa de lucros pela utilização das oportunidades de troca, isto é, nas possibilidades (formalmente) pacíficas de lucro” (Weber, 2013, p. 26). A circunstância de a ação económica capitalista almejar a obtenção pacífica de lucro é um ponto chave. Ela revela que a adoção de condutas violentas, arbitrárias, clandestinas e nefastas teria o potencial de destruir as estruturas que oferecem as condições para conseguir lucro; conseqüentemente, isso iria de encontro ao seu “espírito”. Em outras palavras, a adoção de medidas dessa natureza vilipendia o capital e a confiança que alimenta esse sistema.

O capitalismo se constitui, assim, em um sistema racional de organização do trabalho e dos meios de produção. Como tal, ele deve ser estruturado de maneira a tutelar interesses legítimos, bem como compor e resolver conflitos.

Embora o empregado de manufaturas tenha os salários adiantados pelo patrão, ele, na verdade, não implica nenhum custo ao patrão, na medida em que o valor dos salários é geralmente repostos, juntamente com um lucro, na forma de um valor acrescido ao objeto sobre o qual o seu trabalho se aplica. Mas a manutenção de um criado nunca é repostos. Um homem enriquece empregando inúmeros manufatores; empobrece mantendo uma multidão de criados” (Smith, A Riqueza das Nações, 2020, p. 413)

A finalidade desse sistema parece intuitiva, estando relacionada ao desenvolvimento social por meio de trocas pacíficas. Conseqüentemente, não se deveria esperar que esse sistema produzisse resultados identificados com o iníquo e com o injusto.

A estrutura onde o capitalismo é erguido, entretanto, não segue a mesma sorte. Não é algo que se consiga aferir intuitivamente, mas sim pela observação científica dos fenômenos sociais. Não por outro motivo se busca encontrar ou construir uma superestrutura normativa que possibilite que a ação econômica capitalista alcance o seu verdadeiro desiderato. A ideia de que esse sistema poderia ser governado por uma “mão invisível”, que garantiria o funcionamento equilibrado dos mercados de dinheiro, bens e serviços foi colocada em xeque em virtude dos grandes abusos cometidos, principalmente após a Revolução Industrial. Reclamava-se da falta de eticidade e da imoralidade das relações forjadas nesse cenário, que assegurava liberdade apenas a uma parcela dos indivíduos, enquanto a grande maioria sentia as agruras da exploração mordaz. Outro aspecto criticado era o fato de que profissionais que possuíam basicamente a mesma produtividade, auferiam rendas muito díspares. Um maquinista de comboio que exercesse a sua profissão em um país em desenvolvimento tenderia a receber uma fração módica do salário percebido por um que desempenhasse o mesmo trabalho em um país desenvolvido. A questão não guarda relação com produtividade, eficiência ou demanda, mas sim com o grau de riqueza e bem-estar conquistado pelo país, sobretudo em razão do retorno decorrente da aplicação de mudanças tecnológicas que incrementaram a produtividade geral do país, permitindo uma melhor distribuição de renda (Reinert, 2008, p. 79).

Uma das maiores contribuições de Adam Smith para a teoria econômica foi a definição do funcionamento do “mercado ideal”, que existiria onde houvesse uma “harmonia natural”. Essa teoria rompeu com a ideia de que o coletivo deve prevalecer sobre o indivíduo, a ponto de justificar sacrifícios em

prol da maioria. Segundo essa definição, os empresários, em um ambiente competitivo, buscariam identificar as necessidades das pessoas, fossem elas financiadores, consumidores, fornecedores ou trabalhadores, “para atrair tais atores para sua órbita de influência com base no interesse próprio desses terceiros” (Gouvêa, 2022, p. 440). Como destaca Carlos Portugal Gouvêa:

Dentro de um ambiente competitivo, as companhias apresentam a necessidade de atrair as ações de terceiros interessados e, ao fazê-lo, são demandadas a incorporar os desejos de tais atores. O meio pelo qual tais interesses são incorporados é a empatia. Em um ambiente monopolístico, no qual não existe a necessidade de cooperação que Smith considerava inata ao ser humano, as companhias deixam de ter a necessidade ser governadas com base na empatia¹⁹⁷. Os investidores, os fornecedores, os consumidores e os trabalhadores deixam de ter escolhas, operando-se o que Calixto Salomão Filho descreveu como sendo uma tripla drenagem de recursos, do mercado, dos consumidores e dos trabalhadores (Gouvêa, 2022, pp. 440-441).

Adam Smith, entretanto, não considerou a questão da concorrência imperfeita, sobretudo aquela baseada na difusão desigual do conhecimento (Reinert, 2008, p. 85) e na concentração de poder económico. Esses dois aspectos, como um verdadeiro paradoxo, são ao mesmo tempo os responsáveis pelo crescimento económico e pelas agruras vivenciadas entre o capital e o trabalho, sobretudo durante o século XIX.

De fato, a concentração de poder económico desequilibra as interações sociais, produzindo efeitos iníquos¹⁹⁸; por isso, os ordenamentos jurídicos

¹⁹⁷ Parece que a tradução feita pelo autor da palavra inglesa *simpathy* como empatia não está correta. Isso porque, conquanto a referida palavra possa ter esse sentido, não parece que Adam Smith tenha querido atribuir essa conotação. Empatia guarda relação com uma conduta altruísta, que não é compatível com a perseguição de lucro. Adam Smith parece ter se referido à *simpathy* no sentido de identificação com o interesse de terceiro, compreensão do desejo das pessoas com as quais a pessoa gostaria de interagir.

¹⁹⁸ Carlos Portugal Gouvêa traça um paralelo entre o comportamento monopolista e enfermidades psiquiátricas: “O comportamento de companhias monopolistas reproduz o desvirtuamento psíquico de pessoas naturais. Os indivíduos que são acometidos de transtorno da personalidade dissocial, o qual inclui os indivíduos amorais, antissociais, psicopatas e sociopatas, são os indivíduos que desenvolvem a percepção de que não precisam de outros indivíduos e, por consequência, tornam-se incapazes de ter relacionamentos duradouros e de sentir culpa por seus atos.

liberais tutelam, como princípio fundamental, o direito da concorrência, o qual teria, como fundamentos políticos, o controlo do poder económico, a salvaguarda da liberdade de empresa, a redistribuição de riqueza, a proteção dos consumidores, e, como fundamento económico, a promoção da eficiência económica (Silva, 2008, pp. 10, ss.).

Isso, porém, nem sempre foi assim. Como foi visto anteriormente, a companhia foi uma criação política. Ela foi o produto de uma batalha política e não apenas o resultado automático da inovação tecnológica e do progresso do comércio. O centro desse debate foi: a companhia deve ser considerada uma associação privada, que respeita, evidentemente, o direito posto, mas sem maiores obrigações que não fossem fazer dinheiro, ou ela deve se submeter ao interesse público?¹⁹⁹

É preciso lembrar que os últimos séculos anos trouxeram mudanças estruturantes muito significativas. Especialmente na Europa, o movimento migratório para as cidades, o fortalecimento do comércio e o florescimento da indústria resultaram no surgimento de relações sociais amparadas em novos conceitos, que romperam com costumes arraigados. Antes disso, as estruturas sociais mais relevantes eram a família nuclear, a família estendida e a comunidade local (Harari, 2020, p. 376). Grande parte das necessidades individuais eram satisfeitas no bojo dessas estruturas. Nem sempre isso ocorria por meio de trocas orientadas pela lei da oferta e da procura. Satisfaziam-se essas

Assim, as companhias que perdem suas conexões com os indivíduos que seriam seus terceiros interessados, ou *stakeholders*, tornam-se associativas, na medida em que deixam de refletir em sua governança e empatia que é característica de tais indivíduos a elas vinculados. Assim, a tendência identificada por diversos autores institucionalistas e pela teoria coletivista de crescente autonomia das corporações precisa constantemente ser compensada com outros vínculos, de forma a evitar que as pessoas jurídicas se tornem associativas e, portanto, um risco ao bem-estar de suas comunidades (Gouvêa, 2022, pp. 441-442).

¹⁹⁹ “The company was the product of a political battle, not just the automatic result of technological innovation. And the debate forged in mid-nineteenth-century Britain has shadowed the institution ever since. Is the company essentially a private association, subject to the laws of the state but with no greater obligation than making money, or a public one which is supposed to act in the public interest?” (Micklethwait & Wooldridge, *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*, 2005, pp. 53-54).

necessidades pelo temor de sofrer represálias dos mais variados matizes ou mesmo pelo espírito de colaboração (Weber, 1968, pp. 29-120), o que levou alguns estudiosos a sustentarem ter havido nessa época um “comunismo agrário” (Laveleye, 2020, p. passim).

Muitas dessas sociedades eram divididas em estamentos ou classes, que, por seu turno, possuíam prerrogativas e deveres, que buscavam atender suplementarmente os diversos interesses daquele grupo social. Eram sociedades orgânicas, nas quais os indivíduos eram tratados como parte integrante de um tecido social. A poucos eram reconhecidos direitos. Os deveres eram impostos às famílias e não aos indivíduos que as integravam. O elemento fundamental de ligação dessas estruturas era a terra. Era dela que se extraía o sustento e era por ela que se lutava. Logo, as relações de domínio e poder eram fundadas essencialmente nesse elemento patrimonial. À medida que pessoas migravam para cidades, esses elos foram se enfraquecendo. Isso porque, nas cidades, não era a propriedade de terra nem as relações de poder que distinguiam as pessoas. Na ausência desses elementos de força e domínio, a propriedade e a organização dos meios de produção, assim como a acumulação de bens tornaram-se as formas de as pessoas se distinguirem uma das outras. Surge, assim, uma classe nova, que não tinha terra nem era ungida, mas produzia bens e serviços que eram consumidos pelas outras classes: a burguesia (Corrêa & Santos, 2022).

A aliança entre soberanos e essa nova classe foi o que conduziu à formação dos Estados nacionais; com isso, o poder dos senhores feudais esvaeceu. Como contraponto, avançaram as ideias liberais e, finalmente, a burguesia ascendeu como classe social, tendo se tornado política e economicamente dominante. Na busca de mais espaço para comercializar, as fronteiras dos Estados se expandiram dando ensejo ao imperialismo (Corrêa & Santos, 2022).

A atividade empresarial não era, todavia, livre. Era preciso obter alvará real para a exercer. Essa autorização real se constituía em verdadeiro privilégio,

que ceifava a livre iniciativa e a ampla concorrência. Só com a libertação dessas amarras seria possível desenvolver mais amplamente a atividade econômica.

Como foi visto no capítulo 3, o Reino Unido experimentou uma série de mudanças político-institucionais que abriram caminho para a formação do Império Britânico. O principal mote dessas reformas foi a contenção do poder do Estado. O domínio do pensamento liberal restringiu a regulação das atividades econômicas. Foi, assim, que a corrente, liderada por Robert Lowe, que sustentava que as sociedades anônimas deveriam perseguir exclusivamente o lucro sem ter nenhum outro ônus relacionado ao interesse público prevaleceu. Foi dessa forma, portanto, que a companhia se tornou a primeira instituição genuinamente independente do poder central do governo do Estado Nacional (Micklethwait & Wooldridge, 2005, pp. 53-54).

O liberalismo econômico, conquanto tenha possibilitado avanços, conviveu com injustiças e iniquidades. A prática se distanciou da teoria. A busca por lucro foi gananciosa. Deixaram-se de considerar os interesses dos sócios minoritários, dos trabalhadores, dos consumidores e, pior, de todos os habitantes do globo terrestre, sobretudo quando, em nome da produtividade, relegaram a preservação do meio ambiente. Como já foi visto neste trabalho, isso provocou reações fortes, que desaguaram na defesa de regimes intervencionistas. As Grandes Guerras Mundiais e a Guerra Fria expuseram essas feridas.

O escancaramento dessas mazelas provocou uma guinada à ética. A filosofia moral e política contemporânea enveredou pela direção de negar que pessoas humanas e seus respectivos interesses pudessem ser menosprezados em qualquer situação. Exige-se, hodiernamente, que todas as pessoas sejam vistas como moral e politicamente relevantes. Como consequência, a legitimidade das condutas deve ser avaliada tendo como parâmetro algo que se possa querer ter por lei universal, tal como preconizado na fórmula kantiana do imperativo categórico (Sen, 2009, p. 177). Em outras palavras, aquilo que é certo para uma

determinada pessoa deve ser certo para todas as demais que estejam em situação idêntica.

Conquanto a teoria pareça, à primeira vista, simples, sua aplicação é bastante complexa, a começar pela definição do parâmetro a ser utilizado. Isso porque, como anota Amartya Sen, existem maneiras bem diferentes de invocar a imparcialidade, que decorrem de duas posições doutrinárias respeitáveis: a de John Rawls, que sustenta um modelo de imparcialidade fechada ou paroquial, a partir dos conceitos de posição original e contrato social, e a de Adam Smith que, adotando a noção do expectador imparcial, defende a imparcialidade aberta²⁰⁰.

O capitalismo, no século XXI, tem desafios, assim, bem definidos. Não basta a perseguição do lucro a qualquer preço. Ele deve promover valores éticos, como o desenvolvimento da pessoa humana – que deve ser considerada como um “fim” em si mesmo e não um meio para se alcançar o bem-estar coletivo –, a inclusão socioeconómica dos indivíduos – a partir dos conceitos do

²⁰⁰ “[...] a imparcialidade na avaliação da justiça social e dos arranjos sociais ocupa um lugar central no entendimento que se tenha da justiça. Há, todavia, uma distinção básica a fazer entre duas maneiras bem diferentes de invocar a imparcialidade, sendo esse um contraste que merece mais aturada investigação. Chamá-las-ei, respectivamente, imparcialidade “fechada” e “aberta”. No caso da “imparcialidade fechada”, o procedimento que conduz a juízos imparciais terá somente em vista os membros de uma dada sociedade ou nação (ou daquilo a que John Rawls chama de um determinado “povo”), aqueles precisamente para os quais esses mesmos juízos estarão a ser elaborados. O método de Rawls, inerente à visão da “justiça como equidade”, serve-se do mecanismo da posição original – e do contrato social que nela se baseia –, que se refere aos cidadãos de uma determinada comunidade política; nenhum forasteiro é aí incluído, como, de resto, também não virá a ser parte do dito procedimento contratualista.

Em contraste, no caso da ‘imparcialidade aberta’, o procedimento que conduz a apreciações imparciais, entre outros, poderá (e, em alguns casos, deverá) ter em vista juízos provindos de fora do grupo focal, a fim de assim se evitar qualquer parcialidade de tipo ‘paroquial’. No emprego que Adam Smith faz do famoso mecanismo do ‘espectador imparcial’, o requisito da imparcialidade vem exigir – como nos explica na *Teoria dos Sentimentos Morais* – que se invoquem juízos desinteressados de «qualquer espectador équo e imparcial», o qual não terá de pertencer necessariamente ao grupo focal (aliás, em certos casos, o ideal é que não pertença). Uma perspectiva imparcial tanto pode vir do interior como do exterior de uma dada comunidade, nação ou cultura, e Adam Smith defendia que há lugar para ambas – e que ambas são necessárias” (Sen, 2009, pp. 183-184).

universalismo e imparcialidade - e a sustentabilidade - de forma a preservar respeitosamente²⁰¹ o *habitat* terrestre em sua flora e fauna.

4.2. Capitalismo e eficiência

Pela lógica liberal, o indivíduo deve ser livre para buscar a sua felicidade; o indivíduo feliz seria aquele que possui bem-estar, no sentido de ter seus interesses satisfeitos. Dessas constatações surgem dilemas: como seria possível alcançar a felicidade se as necessidades humanas são tantas e tão variadas, mudando de acordo com inúmeros fatores, como afeto, clima, ambiente, evolução tecnológica e cultural? Como seria possível garantir que todos alcancem, se existem interesses – individuais, coletivos e difusos - conflitantes?

De fato, a pessoa humana possui muitos e variados interesses. Por outro lado, os recursos disponíveis para satisfazer esses interesses são escassos. Mesmo recursos abundantes podem se esgotar, como é o caso do ar respirável que, uma vez contaminado, pode causar inúmeras doenças respiratórias, ou da água, cuja disponibilidade também pode sofrer com a poluição e com alterações de clima. Os bens que são potencialmente úteis para as necessidades humanas são chamados bens econômicos (Nusdeo, 2008, p. 31).

Como já dito, os interesses variam de pessoa para pessoa, assim como o próprio grau de utilidade; excetuam naturalmente os bens indispensáveis para a conservação da vida, o que uma pessoa reputa ser imprescindível, outra pode considerar pouco útil ou mesmo supérfluo. Isso vai de cada um: nem a economia, nem o direito tem como antever, com exata precisão, qual será a

²⁰¹ A filosofia moral tem abordado o tema do respeito à natureza de forma mais enfática. Não bastaria, assim, a adoção de medidas que visariam à sustentabilidade, considerado como produção e consumo que preservam o ambiente equilibrado. A pessoa humana deve conviver em harmonia com as demais espécies, sem lhes impingir sofrimento (Singer, 2000, p. passim).

escolha que determinada pessoa fará. Além disso, a mesma necessidade pode ser satisfeita por mais de um bem, de forma alternativa, circunstância que leva o indivíduo a ter de fazer uma escolha²⁰². Assim, a pessoa com sede pode optar por saciá-la com água ou com outra bebida qualquer que possa a substituir. Os indivíduos podem ter ainda o mesmo interesse. Nesse caso, se houver bens suficientes para atendê-los não haverá maiores problemas. A questão é quando não existem bens suficientes para dar conta de tantos interesses. A escassez de bens que saciam os interesses pode levar a conflitos, os quais, pela racionalidade do direito, devem ser resolvidos de forma pacífica e civilizada.

Seguindo a lógica liberal, a pessoa seria livre para definir seus gostos, seus desejos, enfim, seus próprios interesses. Consequentemente, deveria lhe ser assegurada liberdade para que ela fizesse suas escolhas. Caberia, assim, exclusivamente ao indivíduo tomar a decisão sobre o que comprar, o que vender, o que produzir e o que consumir. A decisão sobre os bens que seriam produzidos e os que seriam consumidos, portanto, não deveria ser tomada de forma centralizada. Por se tratar de aspecto relacionado à vida das pessoas, ninguém melhor do que elas próprias para, individualmente, escolher o que fazer (Corrêa, 2015, p. 68). O liberalismo econômico adota, assim, o modelo chamado autonomia ou descentralizado (Nusdeo, 1995, p. 8).

De acordo com esse modelo, as pessoas procurariam maximizar a utilidade dos bens que estão à sua disposição, para auferir o máximo de satisfação possível. Elas iriam ao mercado para realizar trocas, também com o intuito de majorar seu grau de satisfação e bem-estar. Por isso afirma-se que a economia é a ciência das escolhas racionais em um mundo, no qual os recursos são limitados em relação às necessidades humanas. Ela pressupõe uma determinada racionalidade, qual seja, de que as pessoas procuram aumentar seu

²⁰²Para Milton Friedman a Economia é a ciência de como uma determinada sociedade resolve seus problemas econômicos. Para o ganhador do prêmio Nobel, um problema econômico existe quando um meio escasso é utilizado para satisfazer uma finalidade alternativa (Friedman, Price theory, 2008, p. 1).

grau de satisfação, e que esse pensamento orientará todas as suas decisões. O homem seria um “maximizador racional” de seu bem-estar, de suas satisfações (Posner, 2007, p. 3).

Essas trocas seriam possíveis, porque as pessoas possuem interesses e necessidades distintas. Conquanto elas existam – o que possibilita o surgimento de um ambiente propício para a realização de trocas, como o mercado - todos seriam guiados por esse mesmo sentimento individualista da procura pelo bem-estar, pela satisfação. O choque entre os interesses contrapostos produziria o efeito da mediania, ou seja, a virtude, na visão aristotélica, do meio termo, do caminho do meio. Esse sistema económico não sofreria influências morais (Galdino, 2005, p. 242). As decisões seriam pautadas exclusivamente na aventada racionalidade, que está relacionada à maximização da utilidade. As trocas, em um sistema de economia descentralizado, seriam, assim eficientes. Elas, ao mesmo tempo que aumentariam a utilidade dos bens trocados, assegurariam a harmonização das pretensões e dos interesses, acalmando os espíritos mais agressivos e garantindo a tão perseguida paz. Sobretudo, esse sistema económico descentralizado tem como principal efeito aumentar a riqueza ou, pelo menos, o valor dos bens (Corrêa, 2015, p. 70).

Vilfredo Pareto formalizou conceito de eficiência baseado na chamada maximização das utilidades individuais, o qual ficou conhecido como o “ótimo de Pareto”. Segundo essa formulação, a distribuição de bens será considerada eficiente, se não for possível aumentar a utilidade de uma pessoa sem reduzir a utilidade de alguma outra (Sen, 1999, p. 47), ou seja, o fato de alguém ser beneficiado com a satisfação de sua necessidade, não pode prejudicar outrem²⁰³. Pareto, todavia, entende que o bem-estar obtido por meio das interações sociais seria puramente subjetivo, de maneira que nenhum observador externo seria

²⁰³ “Pareto reasoned that a given distribution of resources is efficient when, and only when, resources are distributed in such a way (within a given group for territory) that no reallocation of resources can make at least one person better off without making at least one other person worse off” (Allen, Kraakman, & Subramanian, 2009, p. 4).

capaz de avaliar se, de fato, as partes experimentaram incremento dessa sensação. Apenas as pessoas diretamente envolvidas teriam a capacidade de avaliar se a interação produziu os efeitos esperados, ou seja, se ela foi eficiente.

O “ótimo de Pareto” não é aceito por unanimidade, justamente porque ele não permite uma avaliação objetiva. Há quem, como Richard Posner, critique-o, preferindo aquele sustentado pelos economistas Nicholas Kaldor e John Hicks (Posner, 2007, p. 13). Segundo esse modelo, que procura, na verdade, aperfeiçoar o teorema de Pareto, os preços de referência para o mercado são formados no passado, de modo que eles não refletiriam o valor da utilidade no presente. O mercado consideraria o preço ou valor praticado em operações que já foram concluídas; o preço ou valor corresponderia à avaliação que as pessoas tiveram naquele momento passado. Não haveria, portanto, garantia de que a avaliação seria a mesma no presente. Logo, para se estabelecer uma indenização, por exemplo, o critério de mercado não seria o mais adequado, pois ele refletiria um valor do passado e não o preço a que a pessoa estaria disposta a pagar no presente. Ademais, o preço ou valor poderia estar distorcido pelo fato de as pessoas envolvidas não terem acesso às mesmas informações. A assimetria de informações poderia efetivamente produzir efeitos deletérios sobre a interação econômica, pois possibilitaria que uma pessoa levasse vantagem sobre outra.

O teorema de Kaldor-Hicks é conhecido como modelo de compensação ou de maximização da riqueza²⁰⁴. Ele admite a existência de danos e

²⁰⁴ “Under their definition, an act (or rule) is efficient – that is, leads to an overall improvement in social welfare – if at least one party would gain from it after all those suffered a loss as a result of transaction or policy were fully compensated. Note that *actual* payment of any compensation is not stipulated in this definition. The idea here is that, because information is imperfect and transactions are costly, it is generally impossible to compensate all persons who are negatively affected by an action. Professors Kaldor and Hicks, consequently, simply replace the Paretian distributional constraint with weaker rule that holds actions to be welfare-improving – or ‘efficient’ – if they lead to a *potential* improvement in the Pareto efficiency sense because the gainers from these actions could, in theory, make the losers whole. In the happy case in which all the gains and losses can be evaluated in monetary terms, this is equivalent to saying that transaction is efficient if aggregate monetary losses to the losers – that is, the total wealth of the affected parties increases. For this reason, the Kaldor-Hicks efficiency criterion is

externalidades, que devem ser compensados, ou seja, uma situação dada somente poderia ser considerada eficiente, se não fosse possível compensar a circunstância de uma pessoa ter logrado obter uma situação mais favorável do que a outra.

O problema é que a compensação raramente é feita voluntariamente. Por isso o direito deve assumir essa função de promover a devida compensação, de forma a tornar a relação havida eficiente. Isso pode ocorrer de algumas maneiras: o direito pode estabelecer medidas cautelares que visem à proteção dos interesses envolvidos. Seriam, assim, estabelecidos procedimentos compensatórios preventivos que visariam ao equilíbrio das relações jurídicas, tendo como parâmetro a eficiência. A imposição da compensação pode se dar *a posteriori*, como ocorre na responsabilização civil (e, eventualmente, na responsabilização penal e administrativa). Nesse caso, a compensação é estabelecida após a ocorrência do ato, de forma a impor ao causador do dano a obrigação de indenizar.

Para a teoria liberal, o mercado “puro” é o *locus* onde a cooperação entre os indivíduos é alcançada inteiramente pelas trocas voluntárias (Friedman, 2008, p. 5). O teorema de Kaldor-Hicks, ao admitir a necessidade de compensação para se atingir eficiência, e que essa compensação nem sempre se dará voluntariamente, coloca em xeque a visão liberal de mercado. Além disso, conquanto a eficiência de Kaldor-Hicks fale em compensação, admite-se que os danos possam não ser compensados, sobretudo aqueles que produzem efeitos externos à relação jurídica, chamados pelos economistas de externalidades. Isso provocaria iniquidade. Essa característica é a principal motivação de suas críticas²⁰⁵.

sometimes termed the rule of ‘wealth maximization’” (Allen, Kraakman, & Subramanian, 2009, p. 5).

²⁰⁵ Cf. a crítica formulada por Edward Stringham (Kaldor-Hicks efficiency and the problem of central planning, summer 2001).

John Rawls, em sua célebre obra *A Theory of Justice*, também enfrenta a aplicação do ótimo de Pareto. Para esse filósofo do direito, o princípio da eficiência não seleciona, por si só, uma distribuição particular de mercadorias como a mais eficiente; para que isso acontecesse, seria necessário um outro princípio, notadamente um princípio de justiça. Haveria, assim, de se ponderar a eficiência com a equidade, para que a fórmula do incremento de bem-estar estivesse associada à igualdade formal de oportunidades e a outros princípios de justiça decorrentes do universalismo e imparcialidade, no sentido de que todos tenham pelo menos os mesmos direitos legais de acesso às posições sociais privilegiadas, anulando-se circunstâncias sociais e eventualidades fortuitas que pudessem afetar o acesso a essas oportunidades. Consequentemente, o princípio da eficiência não poderia servir sozinho como uma concepção de justiça (Rawls, 1999, pp. 59, ss.). Ele deveria ser considerado em conjunto com o princípio da diferença, segundo o qual

[a]s desigualdades sociais e econômicas devem satisfazer duas exigências: em primeiro lugar, devem estar vinculadas a posições e cargos abertos a todos em condições de igualdade equitativa de oportunidades; em segundo lugar, devem estabelecer para o maior benefício possível dos membros menos privilegiados da sociedade (Rawls, 2011, p. 6).

Nota-se, assim, que, conquanto existam visões diferentes sobre eficiência, nenhuma delas a afasta da ética. A eficiência tem relação estreita e direta com comportamento ético, que considera que as interações humanas não devam produzir iniquidades, mas sim o incremento proporcional do bem-estar, de sorte que nenhum indivíduo tenha seus interesses legítimos relegados. Essa circunstância reforça o desafio que foi tratado no tópico anterior.

Nesse cenário, o contrato de sociedade pode e deve servir como instrumento de fomento à eficiência. O sistema jurídico precisa, assim, estabelecer uma estrutura de regulação e disciplina dos interesses que respeite a

eficiência, segundo um princípio de justiça, tal como o princípio da diferença defendido por John Rawls. É preciso, assim, que falhas estruturais decorrentes de circunstâncias sociais e eventualidades fortuitas, como as chamadas “falhas de mercado”²⁰⁶, sejam corrigidas. Essa tarefa cabe ao direito, que, como ciência normativa, tem que definir como as relações havidas na sociedade devem ser.

Os sistemas jurídicos se ocupam de questões como a constituição e a gestão de entidades privadas, pelo fato de elas serem os principais atores económicos do mundo moderno. A empresa – considerada como rede de negócios – é catalisadora da interação social decorrente das trocas ocorridas no ambiente do mercado. Essa atividade impulsiona, por meio de negócios juridicamente tutelados, as relações entre os indivíduos, as quais, se respeitados os princípios de justiça do universalismo e imparcialidade, promovem incremento de bem-estar.

O direito comercial, em especial, ocupa-se do fluxo de criação de riqueza pela facilitação do tráfico comercial no mercado. O seu objeto compreende, entre outras matérias, a instituição de pessoas jurídicas, o exercício de atividade económica empresarial e o controlo sobre os bens que produzem riqueza e, ao fim e ao cabo, da própria riqueza representada pelo capital. Sua atenção se volta, portanto, para problemas relacionados a como as pessoas jurídicas podem ser criadas e capitalizadas; como o poder de controlo sobre a atividade empresarial exercida pela pessoa jurídica é distribuído e efetivamente exercido; como o resultado económico é monitorado pelas pessoas diretamente interessadas; quais mecanismos podem aprimorar o desempenho da empresa; como a empresa pode deixar de existir sem que pessoas sejam beneficiadas em detrimento de outras.

²⁰⁶ Adotando-se como referência a classificação adotada por Fábio Nusdeo nas suas obras *Fundamentos para uma codificação do direito económico* e *Curso de Economia: Introdução do direito económico*, identificam-se sete “falhas de mercado”, a saber: (i) de mobilidade; (ii) de transparência; (iii) de estrutura; (iv) de sinal; (v) de incentivo; (vi) os chamados “custos de transação” e (vii) o custo da corrupção.

A eficiência dita económica é, portanto, o principal *standard* do direito comercial (Allen, Kraakman, & Subramanian, 2009, pp. 2-3). A engenharia por trás das estruturas desenhadas para servir como “lugar” onde as atividades empresariais serão desenvolvidas leva em consideração esse conceito. Buscam-se estabelecer normas que aumentem a eficiência da regulação das estruturas, de modo a fomentar a atividade produtiva e a satisfação de interesses legítimos e juridicamente tutelados.

Há de se notar, em tal cenário, que, com exceção dos contratos de execução imediata, no qual as prestações são logo satisfeitas, a realização de um negócio jurídico envolve riscos. Os preços podem oscilar de tal maneira que impeça a conclusão ou continuação do negócio a não ser que as bases contratuais originais sejam alteradas; existe o risco de a parte contrária não adimplir a sua obrigação ou de atrasar o seu cumprimento. Não se pode deixar de considerar o risco de uma falha humana ou tecnológica ou mesmo de fatores não previstos que, de alguma maneira, atrasem ou impeçam o cumprimento de obrigações; há o risco legal, ou seja, aquele que decorre da inadequação do arcabouço legal ou regulamentar ou de falhas na formalização dos negócios, que tornem os tornem questionáveis, inseguros ou mesmo inexecutáveis.

Conquanto a atividade negocial, que tem na celebração de negócios jurídicos uma constante, conviva diariamente com esses riscos, eles a atrapalham. Se existir risco de as trocas económicas não proporcionarem o aumento de bem-estar esperado, os indivíduos poderão ficar desencorajados de as fazer. O *homo oeconomicus* tem aversão ao risco²⁰⁷. Consequentemente, o risco configura em um elemento que afeta a eficiência económica.

Como mencionado anteriormente, o direito comercial lida com esse aspecto diretamente. Vários institutos jurídicos surgiram justamente com a

²⁰⁷Otávio Yazbec conceitua aversão ao risco como “a postura que faz com que os agentes económicos, precisando definir seus planos de atuação, optem por aqueles nos quais exista um maior grau de certeza ou, olhando a questão pelo outro lado, uma menor possibilidade de perdas” (Yazbec, 2007, p. 24).

missão de reduzir, mitigar ou mesmo eliminar esses riscos. O contrato de seguro e as sociedades com sócios de responsabilidade limitada são exemplos evidentes disso. Não à toa economistas como Kenneth J. Arrow (Arrow, 1974), Douglas North (North, 1990) e Alvin Roth (Roth, 2016) consideram que o principal papel das instituições é o de reduzir a incerteza por meio do estabelecimento de uma ordem estável, que permita a interação entre os homens. A solução para parte desses riscos é a sua transferência negociada, como ocorre, por exemplo, no contrato de seguro. Em troca do recebimento de um prêmio, o segurador assume riscos que seriam do segurado. Há riscos, contudo, que dificilmente podem ser atenuados por meio de transferências negociadas (Corrêa, 2015, p. 135).

Esses riscos decorrem do que se convencionou chamar de falhas de mercado. Essas falhas são geralmente supridas pela regulação, *i. e.*, o Estado intervém na economia, por meio da instituição de tributos com finalidade extrafiscal, da outorga de subvenções ou subsídios, da edição de atos normativos de cunho regulatório e da criação de infraestrutura. Existem ainda os denominados custos de transação, que geralmente são supridos por vínculos jurídicos que tratam de aspectos relacionados a falhas institucionais de burocracia e, sobretudo, as assimetrias de informação. São os casos, por exemplo, dos chamados *moral hazard* ou risco moral e da seleção adversa²⁰⁸.

²⁰⁸ O risco moral se refere à insuficiência de informação e da dificuldade de se acompanhar e de se fiscalizar a execução de contratos. O contraente pode não revelar certas informações que, ao longo da execução do contrato, podem se mostrar relevantes. Já a seleção adversa diz respeito às assimetrias de informação que afetam o mercado como um todo. O exemplo bem didático é aquele dado por George A. Akerlof no artigo intitulado *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism* (Akerlof, 1970). Nesse artigo, o economista se refere ao mercado de carros usados, apontando a dificuldade dos compradores para aferir as reais condições em que se encontra o bem, ou seja, se o automóvel está um bom estado ou se apresenta defeitos (os chamados *lemons*, gíria norte-americana que designa os carros usados em más condições). Em vista dessa dificuldade, os compradores não aceitariam pagar um preço mais alto por aqueles bens. Consequentemente, os proprietários de carros em boas condições ficariam desencorajados a vender seus bens enquanto tal, pois receberiam um preço inferior. Ou seja, o mercado é afetado pela assimetria de informação, que dificultaria a tarefa de distinguir os carros em bom estado dos que assim não se encontram.

A empresa – como atividade que organiza os fatores de produção – tem o papel de eliminar ou reduzir esses custos. O empresário, ao controlar os recursos para a produção, deixa de buscar bens no mercado, evitando negociações que geram os referidos custos de transação. A eliminação ou a mitigação desses custos de transação aumentam a eficiência da empresa e, conseqüentemente, do mercado. Ela, portanto, é um meio fundamental para assegurar eficiência. O desafio é tornar a estrutura jurídica que a disciplina adequada a atender princípios que justiça que caminham de mãos dadas com a eficiência.

4.3. Capitalismo e responsabilidade

As reações às políticas do *laissez faire, laissez passer* foram amplas e abrangentes. Muitos países adotaram mecanismos externos ao mercado e que não respondiam à retórica da livre iniciativa. Nos EUA, por exemplo, a campanha liderada por Louis Brandeis²⁰⁹ contra os monopólios, os *trusts* e as grandes corporações visavam à proteção dos consumidores e investidores do mercado norte-americano. O referido advogado e, posteriormente, magistrado da Suprema Corte dos Estados Unidos da América, defendeu ainda direitos dos trabalhadores e de gênero, como no caso *Müller vs. Oregon*, em que se discutiu a constitucionalidade de leis que impunham limites às horas de trabalho de mulheres. Ele atuou como advogado do estado de Oregon e defendeu a constitucionalidade de leis que estabeleceram os aventados limites às horas de

²⁰⁹ Entre as obras do jurista, destaca-se o livro *Other People's Money and How the Bankers Use It*, de 1914, na qual Louis Brandeis faz uma crítica contundente sobre as relações entre a banca norte-americana e as grandes corporações, que tinham como o objetivo reduzir ou mesmo eliminar a concorrência, promovendo grande concentração de poder econômico (Brandeis, 2014).

trabalho de mulheres. A Alemanha também adotou mecanismos que não se enquadravam no modelo liberal da autonomia da vontade, como, por exemplo, as negociações coletivas entre empregadores e empregados e o sistema de cogestão (Mitbestimmung). Reino Unido, França, Itália, Espanha, Portugal e outros países também desafiaram o modelo liberal da economia de mercado, tendo se valido de mecanismos de planejamento, regulação económica e limitação da autonomia da vontade.

Essa reação não ficou restrita aos limites territoriais de alguns países. Em 1919, como consequência do Tratado de Versalhes, foi instituída, como agência da Liga das Nações (atual Organização das Nações Unidas), a Organização Mundial do Trabalho. Essa Organização, cuja disciplina fora estabelecida na Parte XIII²¹⁰ do referido Tratado de Versalhes, tem como objetivo tratar de

²¹⁰ **Organisation du travail.** Attendu que la Société des Nations a pour but d'établir la paix universelle, et qu'une telle paix ne peut être fondée que sur la base de la justice sociale;

Attendu qu'il existe des conditions de travail impliquant pour un grand nombre de personnes l'injustice, la misère et les privations, ce qui engendre un tel mécontentement que la paix et l'harmonie universelles sont mises en danger, et attendu qu'il est urgent d'améliorer ces conditions : par exemple, en ce qui concerne la réglementation des heures de travail, la fixation d'une durée maximale de la journée et de la semaine de travail, le recrutement de la main-d'œuvre, la lutte contre le chômage, la garantie d'un salaire assurant des conditions d'existence convenables, la protection des travailleurs contre les maladies générales ou professionnelles et les accidents résultant du travail, la protection des enfants, des adolescents et des femmes, les pensions de vieillesse et d'invalidité, la défense des intérêts des travailleurs occupés à l'étranger, l'affirmation du principe de la liberté syndicale, l'organisation de l'enseignement professionnel et technique et autres mesures analogues ;

Attendu que la non-adoption par une nation quelconque d'un régime de travail réellement humain fait obstacle aux efforts des autres nations désireuses d'améliorer le sort des travailleurs dans leurs propres pays ;

Les hautes parties contractantes, mues par des sentiments de justice et d'humanité aussi bien que par le désir d'assurer une paix mondiale durable, ont convenu ce qui suit :

[...]

Article 387. Il est fondé une organisation permanente chargée de travailler à la réalisation du programme exposé dans le préambule.

Les membres originaires de la Société des Nations seront membres originaires de cette organisation, et, désormais, la qualité de membre de la Société des Nations entraînera celle de membre de ladite organisation.

Article 388. L'organisation permanente comprendra : 1. Une conférence générale des représentants des membres ; 2. Un bureau international du travail sous la direction du Conseil d'administration prévu à l'article 393.

Article 389. La Conférence générale des représentants des membres tiendra des sessions chaque fois que besoin sera et, au moins, une fois par an. Elle sera composée de quatre

représentants de chacun des membres dont deux seront les délégués du gouvernement et dont les deux autres représenteront respectivement, d'une part, les employeurs, d'autre part, les travailleurs ressortissants à chacun des membres.

Chaque délégué pourra être accompagné par des conseillers techniques dont le nombre pourra être de deux au plus pour chacune des matières distinctes inscrites à l'ordre du jour de la session. Quand des questions intéressant spécialement des femmes doivent venir en discussion à la Conférence, une au moins parmi les personnes désignées comme conseillers techniques devra être une femme.

Les membres s'engagent à désigner les délégués et conseillers techniques non gouvernementaux d'accord avec les organisations professionnelles les plus représentatives soit des employeurs, soit des travailleurs du pays considéré, sous la réserve que de telles organisations existent.

Les conseillers techniques ne seront autorisés à prendre la parole que sur la demande faite par le délégué auquel ils sont adjoints et avec l'autorisation spéciale du président de la Conférence ; ils ne pourront prendre part aux votes.

Un délégué peut, par une note écrite adressée au président, désigner l'un de ses conseillers techniques comme son suppléant, et ledit suppléant, en cette qualité, pourra prendre part aux délibérations et aux votes.

Les noms des délégués et de leurs conseillers techniques seront communiqués au Bureau international du travail par le gouvernement de chacun des membres.

Les pouvoirs des délégués et de leurs conseillers techniques seront soumis à la vérification de la Conférence, laquelle pourra, par une majorité des deux tiers des suffrages exprimés par les délégués présents, refuser d'admettre tout délégué ou tout conseiller technique qu'elle ne jugera pas avoir été désigné conformément aux termes du présent article.

Article 390. Chaque délégué aura le droit de voter individuellement sur toutes les questions soumises aux délibérations de la Conférence.

Dans le cas où l'un des membres n'aurait pas désigné l'un des délégués non gouvernementaux auquel il a droit, l'autre délégué non gouvernemental aura le droit de prendre part aux discussions de la Conférence, mais n'aura pas le droit de voter.

Au cas où la Conférence, en vertu des pouvoirs que lui confère l'article 389, refuserait d'admettre l'un des délégués d'un des membres, les stipulations du présent article seront appliquées comme si ledit délégué n'avait pas été désigné.

Article 391. Les sessions de la Conférence se tiendront au siège de la Société des Nations ou en tout autre lieu qui aura pu être fixé par la Conférence, dans une session antérieure, à la majorité des deux tiers des suffrages exprimés par les délégués présents.

Article 392. Le Bureau international du travail sera établi au siège de la Société des Nations et fera partie de l'ensemble des institutions de la Société.

Article 393. Le Bureau international du travail sera placé sous la direction d'un Conseil d'administration composé de vingt-quatre personnes, lesquelles seront désignées selon les dispositions suivantes :

Le Conseil d'administration du Bureau international du travail sera composé comme suit : Douze personnes représentant les gouvernements ; Six personnes élues par les délégués à la Conférence représentant les patrons ; Six personnes élues par les délégués à la Conférence représentant les employés et ouvriers.

Sur les douze personnes représentant les gouvernements, huit seront nommées par les membres dont l'importance industrielle est la plus considérable et quatre seront nommées par les membres désignés à cet effet par les délégués gouvernementaux à la Conférence, exclusion faite des délégués des huit membres susmentionnés.

Les contestations éventuelles sur la question de savoir quels sont les membres ayant l'importance industrielle la plus considérable seront tranchées par le Conseil de la Société des Nations.

La durée du mandat des membres du Conseil d'administration sera de trois ans. La manière de pourvoir aux sièges vacants et les autres questions de même nature pourront être réglées par le Conseil d'administration sous réserve de l'approbation de la Conférence.

Le Conseil d'administration élira l'un de ses membres comme président et établira son règlement. Il se réunira aux époques qu'il fixera lui-même. Une session spéciale devra être tenue chaque fois que dix membres au moins du Conseil auront formulé une demande écrite à ce sujet.

Article 394. Un directeur sera placé à la tête du Bureau international du travail. Il sera désigné par le Conseil d'administration de qui il recevra ses instructions et vis-à-vis de qui il sera responsable de la bonne marche du Bureau ainsi que de l'exécution de toutes autres tâches qui auront pu lui être confiées.

Le directeur ou son suppléant assisteront à toutes les séances du Conseil d'administration.

Article 395. Le personnel du Bureau international du travail sera choisi par le directeur. Le choix fait devra porter, dans toute la mesure compatible avec le souci d'obtenir le meilleur rendement, sur des personnes de différentes nationalités. Un certain nombre de ces personnes devront être des femmes.

Article 396. Les fonctions du Bureau international du travail comprendront la centralisation et la distribution de toutes informations concernant la réglementation internationale de la condition des travailleurs et du régime du travail et, en particulier, l'étude des questions qu'il est proposé de soumettre aux discussions de la Conférence en vue de la conclusion des conventions internationales, ainsi que l'exécution de toutes enquêtes spéciales prescrites par la Conférence.

Il sera chargé de préparer l'ordre du jour des sessions de la Conférence.

Il s'acquittera, en conformité des stipulations de la présente partie du présent traité, des devoirs qui lui incombent en ce qui concerne tous différends internationaux.

Il rédigera et publiera en français, en anglais, et dans telle autre langue que le Conseil d'administration jugera convenable, un bulletin périodique consacré à l'étude des questions concernant l'industrie et le travail et présentant un intérêt international.

D'une manière générale il aura, en sus des fonctions indiquées au présent article, tous autres pouvoirs et fonctions que la Conférence jugera à propos de lui attribuer.

Article 397. Les ministères des membres qui s'occupent des questions ouvrières pourront communiquer directement avec le directeur par l'intermédiaire du représentant de leur gouvernement au Conseil d'administration du Bureau international du travail, ou, à défaut de ce représentant, par l'intermédiaire de tel autre fonctionnaire dûment qualifié et désigné à cet effet par le gouvernement intéressé.

Article 398. Le Bureau international du travail pourra demander le concours du Secrétaire général de la Société des Nations pour toutes questions à l'occasion desquelles ce concours pourra être donné.

Article 399. Chacun des membres payera les frais de voyage et de séjour de ses délégués et de leurs conseillers techniques ainsi que de ses représentants prenant part aux sessions de la Conférence et du Conseil d'administration selon les cas.

Tous autres frais du Bureau international du travail, des sessions de la Conférence ou de celles du Conseil d'administration, seront remboursés au directeur par le secrétaire général de la Société des Nations sur le budget général de la Société.

Le directeur sera responsable, vis-à-vis du secrétaire général de la Société des Nations, pour l'emploi de tous fonds à lui versés, conformément aux stipulations du présent article. (Traité de Versailles (Traité de paix avec l'Allemagne)).

questões de trabalho, a partir de reflexões sobre as consequências iníquas da Revolução Industrial para os trabalhadores. A referida Organização reúne atualmente cento e oitenta e sete países-membros, tendo como missão desenvolver políticas e definir estândaes sobre as relações de trabalho e emprego.

A Organização das Nações Unidas também se preocupa com o meio ambiente. Em 1972, ela promoveu, em Estocolmo, a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano, que teve como principal resultado a declaração oficial²¹¹, na qual foram enunciados vinte e seis princípios, e que

²¹¹ The United Nations Conference on the Human Environment, having met at Stockholm from 5 to 16 June 1972, having considered the need for a common outlook and for common principles to inspire and guide the peoples of the world in the preservation and enhancement of the human environment, proclaims that:

1. Man is both creature and moulder of his environment, which gives him physical sustenance and affords him the opportunity for intellectual, moral, social and spiritual growth. In the long and tortuous evolution of the human race on this planet a stage has been reached when, through the rapid acceleration of science and technology, man has acquired the power to transform his environment in countless ways and on an unprecedented scale. Both aspects of man's environment, the natural and the man-made, are essential to his well-being and to the enjoyment of basic human rights-even the right to life itself.

2. The protection and improvement of the human environment is a major issue which affects the well-being of peoples and economic development throughout the world; it is the urgent desire of the peoples of the whole world and the duty of all Governments.

3. Man has constantly to sum up experience and go on discovering, inventing, creating and advancing. In our time, man's capability to transform his surroundings, if used wisely, can bring to all peoples the benefits of development and the opportunity to enhance the quality of life. Wrongly or heedlessly applied, the same power can do incalculable harm to human beings and the human environment. We see around us growing evidence of man-made harm in many regions of the earth: dangerous levels of pollution in water, air, earth and living beings; major and undesirable disturbances to the ecological balance of the biosphere; destruction and depletion of irreplaceable resources; and gross deficiencies, harmful to the physical, mental, and social health of man, in the man-made environment, particularly in the living and working environment.

4. In the developing countries most of the environmental problems are caused by under-development. Millions continue to live far below the minimum levels required for a decent human existence, deprived of adequate food and clothing, shelter and education, health, and sanitation. Therefore, the developing countries must direct their efforts to development, bearing in mind their priorities and the need to safeguard and improve the environment. For the same purpose, the industrial countries should make efforts to reduce the gap themselves and the developing countries. In the industrialized countries, environmental problems are generally related to industrialization and technological development,

5. The natural growth of population continuously presents problems for the preservation of the environment, and adequate policies and measures should be adopted, as

appropriate, to face these problems. Of all things in the world, people are the most precious. It is the people that propel social progress, create social wealth, develop science and technology and, through their hard work, continuously transform the human environment. Along with social progress and the advance of production, science and technology, the capability of man to improve the environment increases with each passing day.

6. A point has been reached in history when we must shape our actions throughout the world with a more prudent care for their environmental consequences. Through ignorance or indifference, we can do massive and irreversible harm to the earthly environment on which our life and well-being depend. Conversely, through fuller knowledge and wiser action, we can achieve for ourselves and our posterity a better life in an environment more in keeping with human needs and hopes. There are broad vistas for the enhancement of environmental quality and the creation of a good life. What is needed is an enthusiastic but calm state of mind and intense but orderly work. For the purpose of attaining freedom in the world of nature, man must use knowledge to build, in collaboration with nature, a better environment. To defend and improve the human environment for present and future generations has become an imperative goal for mankind—a goal to be pursued together with, and in harmony with, the established and fundamental goals of peace and of worldwide economic and social development.

7. To achieve this environmental goal will demand the acceptance of responsibility by citizens and communities and by enterprises and institutions at every level, all sharing equitably in common efforts. Individuals in all walks of life as well as organizations in many fields, by their values and the sum of their actions, will shape the world environment of the future. Local and national governments will bear the greatest burden for large-scale environmental policy and action within their jurisdictions. International co-operation is also needed in order to raise resources to support the developing countries in carrying out their responsibilities in this field. A growing class of environmental problems, because they are regional or global in extent or because they affect the common international realm, will require extensive co-operation among nations and action by international organizations in the common interest. The Conference calls upon Governments and peoples to exert common efforts for the preservation and improvement of the human environment, for the benefit of all the people and for their posterity.

[...] States the common conviction that:

Principle 1 Man has the fundamental right to freedom, equality and adequate conditions of life, in an environment of a quality that permits a life of dignity and well-being, and he bears a solemn responsibility to protect and improve the environment for present and future generations. In this respect, policies promoting or perpetuating apartheid, racial segregation, discrimination, colonial and other forms of oppression and foreign domination stand condemned and must be eliminated.

Principle 2 The natural resources of the earth, including the air, water, land, flora and fauna and especially representative samples of natural ecosystems, must be safeguarded for the benefit of present and future generations through careful planning or management, as appropriate.

Principle 3 The capacity of the earth to produce vital renewable resources must be maintained and, wherever practicable, restored, or improved.

Principle 4 Man has a special responsibility to safeguard and wisely manage the heritage of wildlife and its habitat, which are now gravely imperilled by a combination of adverse factors. Nature conservation, including wildlife, must therefore receive importance in planning for economic development.

Principle 5 The non-renewable resources of the earth must be employed in such a way as to guard against the danger of their future exhaustion and to ensure that benefits from such employment are shared by all mankind.

Principle 6 The discharge of toxic substances or of other substances and the release of heat, in such quantities or concentrations as to exceed the capacity of the environment to render them harmless, must be halted in order to ensure that serious or irreversible damage is not inflicted upon ecosystems. The just struggle of the peoples of all countries against pollution should be supported.

Principle 7 States shall take all possible steps to prevent pollution of the seas by substances that are liable to create hazards to human health, to harm living resources and marine life, to damage amenities or to interfere with other legitimate uses of the sea.

Principle 8 Economic and social development is essential for ensuring a favourable living and working environment for man and for creating conditions on earth that are necessary for the improvement of the quality of life.

Principle 9 Environmental deficiencies generated by the conditions of underdevelopment and natural disasters cause grave problems and can best be remedied by accelerated development through the transfer of substantial quantities of financial and technological assistance as a supplement to the domestic effort of the developing countries and such timely assistance as may be required.

Principle 10 For the developing countries, stability of prices and adequate earnings for primary commodities and raw materials are essential to environmental management since economic factors as well as ecological processes must be taken into account.

Principle 11 The environmental policies of all States should enhance and not adversely affect the present or future development potential of developing countries, nor should they hamper the attainment of better living conditions for all, and appropriate steps should be taken by States and international organizations with a view to reaching agreement on meeting the possible national and international economic consequences resulting from the application of environmental measures.

Principle 12 Resources should be made available to preserve and improve the environment, taking into account the circumstances and particular requirements of developing countries and any costs which may emanate from their incorporating environmental safeguards into their development planning and the need for making available to them, upon their request, additional international technical and financial assistance for this purpose.

Principle 13 In order to achieve a more rational management of resources and thus to improve the environment, States should adopt an integrated and co-ordinated approach to their development planning so as to ensure that development is compatible with the need to protect and improve environment for the benefit of their population.

Principle 14 Rational planning constitutes an essential tool for reconciling any conflict between the needs of development and the need to protect and improve the environment.

Principle 15 Planning must be applied to human settlements and urbanization with a view to avoiding adverse effects on the environment and obtaining maximum social, economic and environmental benefits for all. In this respect, projects which are designed for colonialist and racist domination must be abandoned.

Principle 16 Demographic policies which are without prejudice to basic human rights, and which are deemed appropriate by Governments concerned should be applied in those regions where the rate of population growth or excessive population concentrations are likely to have adverse effects on the environment of the human environment and impede development.

Principle 17 Appropriate national institutions must be entrusted with the task of planning, managing, or controlling the environmental resources of States with a view to enhancing environmental quality.

Principle 18 Science and technology, as part of their contribution to economic and social development, must be applied to the identification, avoidance and control of environmental risks and the solution of environmental problems and for the common good of mankind.

abordou a questão do direito das gerações futuras e da população mundial de viverem em um ambiente sadio. Vinte anos depois, foi realizada, no Rio de Janeiro, a Conferência das Nações Unidas sobre o Ambiente e o Desenvolvimento, também chamada de Cúpula da Terra ou Rio-92. Nessa Conferência, foram firmados cinco acordos ambientais: a Declaração do Rio

Principle 19 Education in environmental matters, for the younger generation as well as adults, giving due consideration to the underprivileged, is essential in order to broaden the basis for an enlightened opinion and responsible conduct by individuals, enterprises and communities in protecting and improving the environment in its full human dimension. It is also essential that mass media of communications avoid contributing to the deterioration of the environment, but, on the contrary, disseminate information of an educational nature on the need to protect and improve the environment in order to enable man to develop in every respect.

Principle 20 Scientific research and development in the context of environmental problems, both national and multinational, must be promoted in all countries, especially the developing countries. In this connexion, the free flow of up-to-date scientific information and transfer of experience must be supported and assisted, to facilitate the solution of environmental problems; environmental technologies should be made available to developing countries on terms which would encourage their wide dissemination without constituting an economic burden on the developing countries.

Principle 21 States have, in accordance with the Charter of the United Nations and the principles of international law, the sovereign right to exploit their own resources pursuant to their own environmental policies, and the responsibility to ensure that activities within their jurisdiction or control do not cause damage to the environment of other States or of areas beyond the limits of national jurisdiction.

Principle 22 States shall co-operate to develop further the international law regarding liability and compensation for the victims of pollution and other environmental damage caused by activities within the jurisdiction or control of such States to areas beyond their jurisdiction.

Principle 23 Without prejudice to such criteria as may be agreed upon by the international community, or to standards which will have to be determined nationally, it will be essential in all cases to consider the systems of values prevailing in each country, and the extent of the applicability of standards which are valid for the most advanced countries but which may be inappropriate and of unwarranted social cost for the developing countries.

Principle 24 International matters concerning the protection and improvement of the environment should be handled in a co-operative spirit by all countries, big and small, on an equal footing. Co-operation through multilateral or bilateral arrangements or other appropriate means is essential to effectively control, prevent, reduce, and eliminate adverse environmental effects resulting from activities conducted in all spheres, in such a way that due account is taken of the sovereignty and interests of all States.

Principle 25 States shall ensure that international organizations play a co-ordinated, efficient and dynamic role for the protection and improvement of the environment.

Principle 26 Man and his environment must be spared the effects of nuclear weapons and all other means of mass destruction. States must strive to reach prompt agreement, in the relevant international organs, on the elimination and complete destruction of such weapons (Organização das Nações Unidas, 1972).

sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento²¹²; a Agenda 21 (que tratou de políticas dirigidas à sustentabilidade); os Princípios para a Administração Sustentável das Florestas; a Convenção da Biodiversidade; a Convenção do Clima.

²¹² A Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, tendo se reunido no Rio de Janeiro, de 3 a 14 de junho de 1992, reafirmando a Declaração da Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano, adotada em Estocolmo em 16 de junho de 1972, e buscando avançar a partir dela, com o objetivo de estabelecer uma nova e justa parceria global mediante a criação de novos níveis de cooperação entre os Estados, os setores-chaves da sociedade e os indivíduos, trabalhando com vistas à conclusão de acordos internacionais que respeitem os interesses de todos e protejam a integridade do sistema global de meio ambiente e desenvolvimento, reconhecendo a natureza integral e interdependente da Terra, nosso lar, proclama que:

Princípio 1. Os seres humanos estão no centro das preocupações com o desenvolvimento sustentável. Têm direito a uma vida saudável e produtiva, em harmonia com a natureza.

Princípio 2. Os Estados, de acordo com a Carta das Nações Unidas e com os princípios do direito internacional, têm o direito soberano de explorar seus próprios recursos segundo suas próprias políticas de meio ambiente e de desenvolvimento, e a responsabilidade de assegurar que atividades sob sua jurisdição ou seu controle não causem danos ao meio ambiente de outros Estados ou de áreas além dos limites da jurisdição nacional.

Princípio 3. O direito ao desenvolvimento deve ser exercido de modo a permitir que sejam atendidas equitativamente as necessidades de desenvolvimento e de meio ambiente das gerações presentes e futuras.

Princípio 4. Para alcançar o desenvolvimento sustentável, a proteção ambiental constituirá parte integrante do processo de desenvolvimento e não pode ser considerada isoladamente deste.

Princípio 5. Para todos os Estados e todos os indivíduos, como requisito indispensável para o desenvolvimento sustentável, irão cooperar na tarefa essencial de erradicar a pobreza, a fim de reduzir as disparidades de padrões de vida e melhor atender às necessidades da maioria da população do mundo.

Princípio 6. Será dada prioridade especial à situação e às necessidades especiais dos países em desenvolvimento, especialmente dos países menos desenvolvidos e daqueles ecologicamente mais vulneráveis. As ações internacionais na área do meio ambiente e do desenvolvimento devem também atender aos interesses e às necessidades de todos os países.

Princípio 7. Os Estados irão cooperar, em espírito de parceria global, para a conservação, proteção e restauração da saúde e da integridade do ecossistema terrestre. Considerando as diversas contribuições para a degradação do meio ambiente global, os Estados têm responsabilidades comuns, porém diferenciadas. Os países desenvolvidos reconhecem a responsabilidade que lhes cabe na busca internacional do desenvolvimento sustentável, tendo em vista as pressões exercidas por suas sociedades sobre o meio ambiente global e as tecnologias e recursos financeiros que controlam.

Princípio 8. Para alcançar o desenvolvimento sustentável e uma qualidade de vida mais elevada para todos, os Estados devem reduzir e eliminar os padrões insustentáveis de produção e consumo, e promover políticas demográficas adequadas.

Princípio 9. Os Estados devem cooperar no fortalecimento da capacitação endógena para o desenvolvimento sustentável, mediante o aprimoramento da compreensão científica por meio do intercâmbio de conhecimentos científicos e tecnológicos, e mediante a intensificação do desenvolvimento, da adaptação, da difusão e da transferência de tecnologias, incluindo as tecnologias novas e inovadoras.

Princípio 10. A melhor maneira de tratar as questões ambientais é assegurar a participação, no nível apropriado, de todos os cidadãos interessados. No nível nacional, cada indivíduo terá acesso adequado às informações relativas ao meio ambiente de que disponham as autoridades públicas, inclusive informações acerca de materiais e atividades perigosas em suas comunidades, bem como a oportunidade de participar dos processos decisórios. Os Estados irão facilitar e estimular a conscientização e a participação popular, colocando as informações à disposição de todos. Será proporcionado o acesso efetivo a mecanismos judiciais e administrativos, inclusive no que se refere à compensação e reparação de danos.

Princípio 11. Os Estados adotarão legislação ambiental eficaz. As normas ambientais, e os objetivos e as prioridades de gerenciamento deverão refletir o contexto ambiental e de meio ambiente a que se aplicam. As normas aplicadas por alguns países poderão ser inadequadas para outros, em particular para os países em desenvolvimento, acarretando custos econômicos e sociais injustificados.

Princípio 12. Os Estados devem cooperar na promoção de um sistema econômico internacional aberto e favorável, propício ao crescimento econômico e ao desenvolvimento sustentável em todos os países, de forma a possibilitar o tratamento mais adequado dos problemas da degradação ambiental. As medidas de política comercial para fins ambientais não devem constituir um meio de discriminação arbitrária ou injustificável, ou uma restrição disfarçada ao comércio internacional. Devem ser evitadas ações unilaterais para o tratamento dos desafios internacionais fora da jurisdição do país importador. As medidas internacionais relativas a problemas ambientais transfronteiriços ou globais deve, na medida do possível, basear-se no consenso internacional.

Princípio 13. Os Estados irão desenvolver legislação nacional relativa à responsabilidade e à indenização das vítimas de poluição e de outros danos ambientais. Os Estados irão também cooperar, de maneira expedita e mais determinada, no desenvolvimento do direito internacional no que se refere à responsabilidade e à indenização por efeitos adversos dos danos ambientais causados, em áreas fora de sua jurisdição, por atividades dentro de sua jurisdição ou sob seu controle.

Princípio 14. Os Estados devem cooperar de forma efetiva para desestimular ou prevenir a realocação e transferência, para outros Estados, de atividades e substâncias que causem degradação ambiental grave ou que sejam prejudiciais à saúde humana.

Princípio 15. Com o fim de proteger o meio ambiente, o princípio da precaução deverá ser amplamente observado pelos Estados, de acordo com suas capacidades. Quando houver ameaça de danos graves ou irreversíveis, a ausência de certeza científica absoluta não será utilizada como razão para o adiamento de medidas economicamente viáveis para prevenir a degradação ambiental.

Princípio 16. As autoridades nacionais devem procurar promover a internacionalização dos custos ambientais e o uso de instrumentos econômicos, tendo em vista a abordagem segundo a qual o poluidor deve, em princípio, arcar com o custo da poluição, com a devida atenção ao interesse público e sem provocar distorções no comércio e nos investimentos internacionais.

Princípio 17. A avaliação do impacto ambiental, como instrumento nacional, será efetuada para as atividades planejadas que possam vir a ter um impacto adverso significativo sobre o meio ambiente e estejam sujeitas à decisão de uma autoridade nacional competente. 19

Princípio 18. Os Estados notificarão imediatamente outros Estados acerca de desastres naturais ou outras situações de emergência que possam vir a provocar súbitos efeitos prejudiciais sobre o meio ambiente destes últimos. Todos os esforços serão envidados pela comunidade internacional para ajudar os Estados afetados.

Princípio 19. Os Estados fornecerão, oportunamente, aos Estados potencialmente afetados, notificação prévia e informações relevantes acerca de atividades que possam vir a ter

Passados dez anos, foi realizada, em Joanesburgo a Cúpula Mundial sobre o Desenvolvimento Sustentável, também conhecido como Rio+10, na qual foi ratificada a Declaração do Milênio – proclamada dois anos antes, durante reunião ocorrida na sede nas Nações Unidas, em Nova Iorque, que contém os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio. Esses Objetivos são os seguintes: erradicar a pobreza extrema e a fome; alcançar educação primária universal; promover a igualdade entre os sexos e a autonomia das mulheres; reduzir a mortalidade infantil; melhorar a saúde materna; combater o HIV/AIDS, a malária e outras doenças; garantir a sustentabilidade ambiental; estabelecer uma parceria global para o desenvolvimento.

Finalmente, em 2012, novamente no Rio de Janeiro, teve lugar a Conferência da ONU sobre o Desenvolvimento Sustentável, ou Rio+20, que teve

considerável impacto transfronteiriço negativo sobre o meio ambiente, e se consultarão com estes tão logo seja possível e de boa fé.

Princípio 20. As mulheres têm um papel vital no gerenciamento do meio ambiente e no desenvolvimento. Sua participação plena é, portanto, essencial para se alcançar o desenvolvimento sustentável.

Princípio 21. A criatividade, os ideais e a coragem dos jovens do mundo devem ser mobilizados para criar uma parceria global com vistas a alcançar o desenvolvimento sustentável e assegurar um futuro melhor para todos.

Princípio 22. Os povos indígenas e suas comunidades, bem como outras comunidades locais, têm um papel vital no gerenciamento ambiental e no desenvolvimento, em virtude de seus conhecimentos e de suas práticas tradicionais. Os Estados devem reconhecer e apoiar adequadamente sua identidade, cultura e interesses, e oferecer condições para sua efetiva participação no atingimento do desenvolvimento sustentável.

Princípio 23. O meio ambiente e os recursos naturais dos povos submetidos a opressão, dominação e ocupação serão protegidos.

Princípio 24. A guerra é, por definição, prejudicial ao desenvolvimento sustentável. Os Estados irão, por conseguinte, respeitar o direito internacional aplicável à proteção do meio ambiente em tempos de conflitos armados e irão cooperar para seu desenvolvimento progressivo, quando necessário.

Princípio 25. A paz, o desenvolvimento e a proteção ambiental são interdependentes e indivisíveis.

Princípio 26. Os Estados solucionarão todas as suas controvérsias ambientais de forma pacífica, utilizando-se dos meios apropriados, de conformidade com a Carta das Nações Unidas.

Princípio 27. Os Estados e os povos irão cooperar de boa fé e imbuídos de um espírito de parceria para a realização dos princípios consubstanciados nesta Declaração, e para o desenvolvimento progressivo do direito internacional no campo do desenvolvimento sustentável (Organização das Nações Unidas, 1992).

como resultado a edição do documento intitulado *O futuro que queremos*, no qual são reafirmados vários compromissos.

Os investidores também contam com normas internacionais que procuram dar mais transparência ao mercado de capitais e proteger interesses legítimos, como são os casos das Normas Internacionais de Contabilidade, expedidas pela International Financial Reporting Standards (IFRS). A Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) reúne entidades reguladoras de valores mobiliários do mundo. Ela desenvolve, implementa e promove a adesão a padrões reconhecidos internacionalmente para regulamentação de valores mobiliários. Os membros dessa entidade internacional se comprometem a cooperar no desenvolvimento, implementação e promoção da adesão a padrões internacionalmente reconhecidos e consistentes de regulamentação, supervisão e execução, a fim de proteger os investidores, manter mercados justos, eficientes e transparentes e procurar abordar os riscos sistêmicos; aumentar a proteção do investidor e promover a confiança do investidor na integridade dos mercados de valores mobiliários, por meio do fortalecimento da troca de informações e da cooperação na fiscalização contra má conduta e na supervisão dos mercados e intermediários de mercado; e trocar informações em nível global e regional sobre suas respectivas experiências, a fim de auxiliar o desenvolvimento de mercados, fortalecer a infraestrutura de mercado e implementar regulamentação apropriada²¹³.

²¹³ A IOSCO aprovou, em maio de 2017, documento intitulado *The Objectives and Principles of Securities Regulation*. São trinta e oito princípios, divididos em: Princípios Relativos ao Regulador (1 a 8), Princípios de Auto-Regulação (9), Princípios para a Aplicação da Regulamentação de Valores Mobiliários (10 a 12), Princípios para Cooperação em Regulação (13 a 15), Princípios para Emissores (16 a 18), Princípios para auditores, agências de classificação de crédito e outros provedores de serviços de informação (19 a 23), Princípios para Esquemas de Investimento Coletivo (24 a 28), Princípios para intermediários de mercado (29 a 32), Princípios para Mercados Secundários e Outros (33 a 37) e Princípios Relativos à Compensação e Liquidação (38), os quais são transcritos a seguir:

1 The responsibilities of the Regulator should be clear and objectively stated.

2 The Regulator should be operationally independent and accountable in the exercise of its functions and powers.

-
- 3 The Regulator should have adequate powers, proper resources, and the capacity to perform its functions and exercise its powers.
 - 4 The Regulator should adopt clear and consistent regulatory processes.
 - 5 The staff of the Regulator should observe the highest professional standards, including appropriate standards of confidentiality.
 - 6 The Regulator should have or contribute to a process to identify, monitor, mitigate and manage systemic risk, appropriate to its mandate.
 - 7 The Regulator should have or contribute to a process to review the perimeter of regulation regularly.
 - 8 The Regulator should seek to ensure that conflicts of interest and misalignment of incentives are avoided, eliminated, disclosed, or otherwise managed.
 - 9 Where the regulatory system makes use of Self-Regulatory Organizations (SROs) that exercise some direct oversight responsibility for their respective areas of competence, such SROs should be subject to the oversight of the Regulator and should observe standards of fairness and confidentiality when exercising powers and delegated responsibilities.
 - 10 The Regulator should have comprehensive inspection, investigation, and surveillance powers.
 - 11 The Regulator should have comprehensive enforcement powers.
 - 12 The regulatory system should ensure an effective and credible use of inspection, investigation, surveillance and enforcement powers and implementation of an effective compliance program.
 - 13 The Regulator should have authority to share both public and non-public information with domestic and foreign counterparts.
 - 14 Regulators should establish information sharing mechanisms that set out when and how they will share both public and non-public information with their domestic and foreign counterparts.
 - 15 The regulatory system should allow for assistance to be provided to foreign Regulators who need to make inquiries in the discharge of their functions and exercise of their powers.
 - 16 There should be full, accurate and timely disclosure of financial results, risk and other information which is material to investors' decisions.
 - 17 Holders of securities in a company should be treated in a fair and equitable manner.
 - 18 Accounting standards used by issuers to prepare financial statements should be of a high and internationally acceptable quality.
 - 19 Auditors should be subject to adequate levels of oversight.
 - 20 Auditors should be independent of the issuing entity that they audit. 21 Audit standards should be of a high and internationally acceptable quality.
 - 22 Credit rating agencies should be subject to adequate levels of oversight. The regulatory system should ensure that credit rating agencies whose ratings are used for regulatory purposes are subject to registration and ongoing supervision.
 - 23 Other entities that offer investors analytical or evaluative services should be subject to oversight and regulation appropriate to the impact their activities have on the market or the degree to which the regulatory system relies on them.
 - 24 The regulatory system should set standards for the eligibility, governance, organization, and operational conduct of those who wish to market or operate a collective investment scheme.
 - 25 The regulatory system should provide for rules governing the legal form and structure of collective investment schemes and the segregation and protection of client assets.
 - 26 Regulation should require disclosure, as set forth under the principles for issuers, which is necessary to evaluate the suitability of a collective investment scheme for a particular investor and the value of the investor's interest in the scheme.
 - 27 Regulation should ensure that there is a proper and disclosed basis for asset valuation and the pricing and the redemption of units in a collective investment scheme.

A responsabilidade pela lisura das relações comerciais é também uma preocupação global. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) promove ações que visam à elaboração de políticas de desenvolvimento económico, inclusive no domínio do direito internacional, dispondo sobre diversos temas, entre os quais comércio, concorrência, governação corporativa, corrupção e integridade, meio ambiente, emprego e trabalho, inovação, migração, tributação. Como fruto dessa atuação, cita-se a Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais Internacionais²¹⁴, que, como

28 Regulation should ensure that hedge funds and/or hedge funds managers/advisers are subject to appropriate oversight.

29 Regulation should provide for minimum entry standards for market intermediaries.

30 There should be initial and ongoing capital and other prudential requirements for market intermediaries that reflect the risks that the intermediaries undertake.

31 Market intermediaries should be required to establish an internal function that delivers compliance with standards for internal organization and operational conduct, with the aim of protecting the interests of clients and their assets and ensuring proper management of risk, through which management of the intermediary accepts primary responsibility for these matters.

32 There should be procedures for dealing with the failure of a market intermediary in order to minimize damage and loss to investors and to contain systemic risk.

33 The establishment of trading systems including securities exchanges should be subject to regulatory authorization and oversight.

34 There should be ongoing regulatory supervision of exchanges and trading systems which should aim to ensure that the integrity of trading is maintained through fair and equitable rules that strike an appropriate balance between the demands of different market participants.

35 Regulation should promote transparency of trading.

36 Regulation should be designed to detect and deter manipulation and other unfair trading practices.

37 Regulation should aim to ensure the proper management of large exposures, default risk and market disruption.

38 Securities settlement systems, central securities depositories, trade repositories and central counterparties should be subject to regulatory and supervisory requirements that are designed to ensure that they are fair, effective, and efficient and that they reduce systemic risk (International Organization of Securities Commissions 2017).

²¹⁴ Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais Internacionais [...]

Considerando que a corrupção é um fenômeno difundido nas Transações Comerciais Internacionais, incluindo o comércio e o investimento, que desperta sérias preocupações morais e políticas, abala a boa governança e o desenvolvimento econômico, e distorce as condições internacionais de competitividade;

Considerando que todos os países compartilham a responsabilidade de combater a corrupção nas Transações Comerciais Internacionais;

Levando em conta a Recomendação Revisada sobre o Combate à Corrupção em Transações Comerciais Internacionais, adotada pelo Conselho da Organização para a Cooperação Econômica e o Desenvolvimento (OCDE), em 23 de maio de 1997, C(97)123/FINAL, que, *inter alia*, reivindicou medidas efetivas para deter, prevenir e combater a corrupção de funcionários públicos estrangeiros ligados a Transações Comerciais Internacionais, particularmente a imediata criminalização de tais atos de corrupção, de forma efetiva e coordenada, em conformidade com elementos gerais acordados naquela Recomendação e com os princípios jurisdicionais e jurídicos básicos de cada país;

Acolhendo outros desenvolvimentos recentes que promovem o entendimento e a cooperação internacionais no combate à corrupção de funcionários públicos, incluindo ações das Nações Unidas, do Banco Mundial, do Fundo Monetário Internacional, da Organização Mundial de Comércio, da Organização dos Estados Americanos, do Conselho da Europa e da União Européia;

Acolhendo os esforços de companhias, organizações empresariais e sindicatos, bem como outras organizações não-governamentais, no combate à corrupção;

Reconhecendo o papel dos Governos na prevenção do pedido de propinas de indivíduos e empresas, em Transações Comerciais Internacionais;

Reconhecendo que a obtenção de progresso nessa área requer não apenas esforços em âmbito nacional, mas também na cooperação, monitoramento e acompanhamento multilaterais;

Reconhecendo que a obtenção de equivalência entre as medidas a serem tomadas pelas Partes é o objeto e o propósito essenciais da presente Convenção, o que exige a sua ratificação sem derrogações que afetem essa equivalência;

Acordaram o que se segue:

Artigo 1. O Delito de Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros

1. Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias ao estabelecimento de que, segundo suas leis, é delito criminal qualquer pessoa intencionalmente oferecer, prometer ou dar qualquer vantagem pecuniária indevida ou de outra natureza, seja diretamente ou por intermediários, a um funcionário público estrangeiro, para esse funcionário ou para terceiros, causando a ação ou a omissão do funcionário no desempenho de suas funções oficiais, com a finalidade de realizar ou dificultar transações ou obter outra vantagem ilícita na condução de negócios internacionais.

2. Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias ao estabelecimento de que a cumplicidade, inclusive por incitamento, auxílio ou encorajamento, ou a autorização de ato de corrupção de um funcionário público estrangeiro é um delito criminal. A tentativa e conspiração para subornar um funcionário público estrangeiro serão delitos criminais na mesma medida em que o são a tentativa e conspiração para corrupção de funcionário público daquela Parte.

3. Os delitos prescritos nos parágrafos 1 e 2 acima serão doravante referidos como "corrupção de funcionário público estrangeiro".

4. Para o propósito da presente Convenção:

a) "funcionário público estrangeiro" significa qualquer pessoa responsável por cargo legislativo, administrativo ou jurídico de um país estrangeiro, seja ela nomeada ou eleita; qualquer pessoa que exerça função pública para um país estrangeiro, inclusive para representação ou empresa pública; e qualquer funcionário ou representante de organização pública internacional;

b) "país estrangeiro" inclui todos os níveis e subdivisões de governo, do federal ao municipal;

c) "a ação ou a omissão do funcionário no desempenho de suas funções oficiais" inclui qualquer uso do cargo do funcionário público, seja esse cargo, ou não, da competência legal do funcionário.

Artigo 2. Responsabilidade de Pessoas Jurídicas

Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias ao estabelecimento das responsabilidades de pessoas jurídicas pela corrupção de funcionário público estrangeiro, de acordo com seus princípios jurídicos.

Artigo 3. Sanções

1. A corrupção de um funcionário público estrangeiro deverá ser punível com penas criminais efetivas, proporcionais e dissuasivas. A extensão das penas deverá ser comparável àquela aplicada à corrupção do próprio funcionário público da Parte e, em caso de pessoas físicas, deverá incluir a privação da liberdade por período suficiente a permitir a efetiva assistência jurídica recíproca e a extradição.

2. Caso a responsabilidade criminal, sob o sistema jurídico da Parte, não se aplique a pessoas jurídicas, a Parte deverá assegurar que as pessoas jurídicas estarão sujeitas a sanções não-criminais efetivas, proporcionais e dissuasivas contra a corrupção de funcionário público estrangeiro, inclusive sanções financeiras.

3. Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias a garantir que o suborno e o produto da corrupção de um funcionário público estrangeiro, ou o valor dos bens correspondentes a tal produto, estejam sujeitos a retenção e confisco ou que sanções financeiras de efeito equivalente sejam aplicáveis.

4. Cada Parte deverá considerar a imposição de sanções civis ou administrativas adicionais à pessoa sobre a qual recaiam sanções por corrupção de funcionário público estrangeiro.

Artigo 4. Jurisdição

1. Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias ao estabelecimento de sua jurisdição em relação à corrupção de um funcionário público estrangeiro, quando o delito é cometido integral ou parcialmente em seu território.

2. A Parte que tiver jurisdição para processar seus nacionais por delitos cometidos no exterior deverá tomar todas as medidas necessárias ao estabelecimento de sua jurisdição para fazê-lo em relação à corrupção de um funcionário público estrangeiro, segundo os mesmos princípios.

3. Quando mais de uma Parte tem jurisdição sobre um alegado delito descrito na presente Convenção, as Partes envolvidas deverão, por solicitação de uma delas, deliberar sobre a determinação da jurisdição mais apropriada para a instauração de processo.

4. Cada Parte deverá verificar se a atual fundamentação de sua jurisdição é efetiva em relação ao combate à corrupção de funcionários públicos estrangeiros, caso contrário, deverá tomar medidas corretivas a respeito.

Artigo 5. Execução

A investigação e a abertura de processo por corrupção de um funcionário público estrangeiro estarão sujeitas às regras e princípios aplicáveis de cada Parte. Elas não serão influenciadas por considerações de interesse econômico nacional, pelo efeito potencial sobre as relações com outros Estados ou pela identidade de pessoas físicas ou jurídicas envolvidas.

Artigo 6. Regime de Prescrição

Qualquer regime de prescrição aplicável ao delito de corrupção de um funcionário público estrangeiro deverá permitir um período de tempo adequado para a investigação e abertura de processo sobre o delito.

Artigo 7. Lavagem de Dinheiro

A Parte que tornou o delito de corrupção de seu próprio funcionário público um delito declarado para o propósito da aplicação de sua legislação sobre lavagem de dinheiro deverá fazer o mesmo, nos mesmos termos, em relação à corrupção de um funcionário público estrangeiro, sem considerar o local de ocorrência da corrupção.

Artigo 8. Contabilidade

1. Para o combate efetivo da corrupção de funcionários públicos estrangeiros, cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias, no âmbito de suas leis e regulamentos sobre manutenção de livros e registros contábeis, divulgação de declarações financeiras, e sistemas de contabilidade e auditoria, para proibir o estabelecimento de contas de caixa "dois", a realização de operações de caixa "dois" ou operações inadequadamente explicitadas, o registro de despesas inexistentes, o lançamento de obrigações com explicitação inadequada de seu objeto, bem como o uso de documentos falsos por companhias sujeitas àquelas leis e regulamentos com o propósito de corromper funcionários públicos estrangeiros ou ocultar tal corrupção.

2. Cada Parte deverá prover penas civis, administrativas e criminais efetivas, proporcionais e dissuasivas pelas omissões e falsificações em livros e registros contábeis, contas e declarações financeiras de tais companhias.

Artigo 9. Assistência Jurídica Recíproca

1. Cada Parte deverá, respeitando, tanto quanto possível, suas leis, tratados e acordos relevantes, prestar pronta e efetiva assistência jurídica a uma Parte para o fim de condução de investigações e processos criminais instaurados pela Parte sobre delitos abrangidos pela presente Convenção e para o fim de condução de processos não-criminais contra uma pessoa jurídica instaurados pela Parte e abrangidos por esta Convenção. A Parte solicitada deverá informar a Parte solicitante, sem demora, de quaisquer informações ou documentos adicionais necessários a apoiar o pedido de assistência e, quando solicitado, do estado e do resultado do pedido de assistência.

2. Quando uma Parte condiciona a assistência jurídica recíproca à existência de criminalidade dual, a existência de criminalidade dual será considerada se o delito para o qual a assistência é solicitada for do âmbito da presente Convenção.

3. Uma Parte não deverá se recusar a prestar assistência mútua jurídica em matérias criminais do âmbito da presente Convenção sob a alegação de sigilo bancário.

Artigo 10. Extradicação

1. A corrupção de um funcionário público estrangeiro deverá ser considerada um delito passível de extradicação, segundo as leis das Partes e os tratados de extradicação celebrados entre elas.

2. Se uma Parte, que condiciona a extradicação à existência de um tratado sobre a matéria, receber uma solicitação de extradicação de outra Parte com a qual não possui tratado de extradicação firmado, dever-se-á considerar esta Convenção a base jurídica para a extradicação pelo delito de corrupção de um funcionário público estrangeiro.

3. Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias para assegurar sua capacidade para extraditar ou processar seus nacionais pelo delito de corrupção de um funcionário público estrangeiro. A Parte que recusar um pedido para extraditar uma pessoa por corrupção de um funcionário público estrangeiro, baseada apenas no fato de que a pessoa é seu nacional, deverá submeter o caso à apreciação de suas autoridades competentes para instauração de processo.

4. A extradicação por corrupção de funcionário público estrangeiro está sujeita às condições estabelecidas pela lei local e pelos tratados e acordos das Partes sobre a matéria. Quando uma Parte condiciona a extradicação à existência de criminalidade dual, essa condição deverá ser considerada satisfeita se o delito pelo qual a extradicação é solicitada estiver no âmbito do Artigo 1 da presente Convenção.

Artigo 11. Autoridades Responsáveis

Para os propósitos do Artigo 4, parágrafo 3, sobre deliberações, do Artigo 9, sobre assistência jurídica recíproca, e do Artigo 10, sobre extradicação, cada Parte deverá notificar o Secretário-Geral da OCDE da autoridade ou autoridades responsáveis pela formulação e recebimento de solicitações, que servirá de canal de comunicação da Parte nessas matérias sem prejuízo de outros acordos entre as Partes.

Artigo 12. Monitoramento e Acompanhamento

As Partes deverão cooperar na execução de um programa de acompanhamento sistemático para monitorar e promover a integral implementação da presente Convenção. A menos que decidido em contrário por consenso das Partes, essa iniciativa dar-se-á no âmbito do Grupo de Trabalho sobre Corrupção em Transações Comerciais Internacionais da OCDE, de acordo com seu termo de referência, ou no âmbito e de acordo com os termos de referência de qualquer substituto para essa função. As Partes arcarão com os custos do programa, segundo as regras aplicáveis àquele Grupo.

Artigo 13. Assinatura e Acesso

1. Até a entrada em vigor, a presente Convenção estará aberta para assinatura pelos membros da OCDE e por não-membros que hajam sido convidados a tornarem-se participantes plenos do Grupo de Trabalho sobre Corrupção em Transações Comerciais Internacionais.

2. Após a entrada em vigor, essa Convenção estará aberta à acessão de qualquer país não-signatário que seja membro da OCDE ou que se haja tornado um participante pleno do Grupo de Trabalho sobre Corrupção em Transações Comerciais Internacionais ou de qualquer sucessor para suas funções. Para os países não-signatários, a Convenção entrará em vigor no sexagésimo dia seguinte à data de depósito de seu instrumento de acessão.

Artigo 14. Ratificação e Depositário

1. A presente Convenção está sujeita à aceitação, aprovação ou ratificação pelos Signatários, de acordo com suas respectivas leis.

2. Instrumentos de aceitação, aprovação, ratificação ou acessão deverão ser depositados junto ao Secretário-Geral da OCDE, que funcionará como Depositário da presente Convenção.

Artigo 15. Entrada em Vigor

1. A presente Convenção entrará em vigor no sexagésimo dia seguinte à data na qual cinco dos dez países que possuam as maiores cotas de exportação, apresentadas no documento anexo, e que representem juntos pelo menos sessenta por cento do total combinado das exportações desses dez países hajam depositado seus instrumentos de aceitação, aprovação ou ratificação. Para cada Signatário depositante de instrumento após a referida entrada em vigor, a presente Convenção entrará em vigor no sexagésimo dia após o depósito de seu instrumento.

2. Se, após 31 de dezembro de 1998, a Convenção não houver entrado em vigor em conformidade com o parágrafo 1 acima, qualquer Signatário que tenha depositado seu instrumento de aceitação, aprovação ou ratificação poderá declarar por escrito ao Depositário sua vontade em aceitar a entrada em vigor da Convenção sob o prescrito neste parágrafo 2. Para esse Signatário, a Convenção entrará em vigor no sexagésimo dia posterior à data na qual tais declarações houverem sido depositadas por pelo menos dois Signatários. Para cada Signatário depositante de declaração após a referida entrada em vigor, a Convenção entrará em vigor no sexagésimo dia posterior à data do depósito.

Artigo 16. Emenda

Qualquer Parte poderá propor a emenda da presente Convenção. Uma proposta de emenda será submetida ao Depositário, que deverá comunicá-la às outras Partes pelo menos sessenta dias antes da convocação de um encontro das Partes para deliberação sobre a matéria. Uma emenda adotada por consenso das Partes, ou por outros meios que as Partes determinem por consenso, entrará em vigor sessenta dias após o depósito de um instrumento de aceitação, aprovação ou ratificação de todas as Partes, ou, de outra forma, como especificado pelas Partes no momento da adoção da emenda.

Artigo 17. Denúncia

Uma Parte poderá denunciar a presente Convenção, notificando por escrito o Depositário. Essa denúncia efetivar-se-á um ano após a data de recebimento da notificação. Após a denúncia, deverá continuar a existir cooperação entre as Partes e a Parte denunciante com relação às solicitações pendentes de assistência ou extradição formuladas antes da data efetiva da denúncia.

mencionado logo no seu preâmbulo, levou em conta a Recomendação Revisada sobre o Combate à Corrupção em Transações Comerciais Internacionais, adotada pelo Conselho da Organização para a Cooperação Econômica e o Desenvolvimento (OCDE), em 23 de maio de 1997, C(97)123/FINAL, que reivindicou medidas efetivas para deter, prevenir e combater a corrupção de funcionários públicos estrangeiros relacionados ao comércio internacional, particularmente a imediata criminalização de tais atos de corrupção, de forma efetiva e coordenada.

Foi em cumprimento a essa Convenção que o Brasil editou a Lei n.º 12.846/2013, apelidada de Lei Anticorrupção, que amparou inúmeras operações de combate à corrupção que se tornaram famosas.

Nota-se, assim, que os países e os empresários foram chamados à responsabilidade quanto ao respeito a interesses humanos coletivos, difusos e individuais. Não é raro atualmente encontrar, nos respectivos ordenamentos nacionais, normas que tutelam a proteção ao consumidor, as relações de trabalho e emprego, a concorrência e a livre iniciativa, o meio ambiente, entre outros interesses. Há países, inclusive, que conferem a esses direitos o tratamento de garantia fundamental²¹⁵.

Isso também ocorre no direito da União Europeia. O Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia dispõe que as propostas da Comissão, em matéria de saúde, de segurança, de proteção do ambiente e de defesa dos consumidores, basear-se-á em níveis de proteção elevado, “tendo nomeadamente em conta qualquer nova evolução baseada em dados

²¹⁵ Esse é caso do Brasil. A Constituição da República Federativa do Brasil estabelece que a defesa do consumidor é dever do Estado, constituindo-se em direito fundamental (CRFB, art. 5, XXXII), e que a ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os princípios da livre concorrência, da defesa do consumidor, da defesa do meio ambiente, entre outros (CRFB, art. 170).

científicos”²¹⁶. Estabelece-se, ainda, que a União, a fim de promover os interesses dos consumidores e assegurar um elevado nível de defesa destes, deve contribuir

²¹⁶ Artigo 114.o (ex-artigo 95.o TCE) 1. Salvo disposição em contrário dos Tratados, aplicam-se as disposições seguintes à realização dos objetivos enunciados no artigo 26.º. O Parlamento Europeu e o Conselho, deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário, e após consulta do Comité Económico e Social, adotam as medidas relativas à aproximação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos Estados-Membros, que tenham por objeto o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno.

2. O n.o 1 não se aplica às disposições fiscais, às relativas à livre circulação das pessoas e às relativas aos direitos e interesses dos trabalhadores assalariados.

3. A Comissão, nas suas propostas previstas no n.o 1 em matéria de saúde, de segurança, de proteção do ambiente e de defesa dos consumidores, basear-se-á num nível de proteção elevado, tendo nomeadamente em conta qualquer nova evolução baseada em dados científicos. No âmbito das respetivas competências, o Parlamento Europeu e o Conselho procurarão igualmente alcançar esse objetivo.

4. Se, após a adoção de uma medida de harmonização pelo Parlamento Europeu e o Conselho, pelo Conselho ou pela Comissão, um Estado-Membro considerar necessário manter disposições nacionais justificadas por exigências importantes a que se refere o artigo 36.o ou relativas à proteção do meio de trabalho ou do ambiente, notificará a Comissão dessas medidas, bem como das razões que motivam a sua manutenção.

5. Além disso, sem prejuízo do disposto no n.o 4, se, após a adoção de uma medida de harmonização pelo Parlamento Europeu e o Conselho, pelo Conselho ou pela Comissão, um Estado-Membro considerar necessário adotar disposições nacionais baseadas em novas provas científicas relacionadas com a proteção do meio de trabalho ou do ambiente, motivadas por qualquer problema específico desse Estado-Membro, que tenha surgido após a adoção da referida medida de harmonização, notificará a Comissão das disposições previstas, bem como dos motivos da sua adoção.

6. No prazo de seis meses a contar da data das notificações a que se referem os n.os 4 e 5, a Comissão aprovará ou rejeitará as disposições nacionais em causa, depois de ter verificado que não constituem um meio de discriminação arbitrária ou uma restrição dissimulada ao comércio entre os Estados-Membros, nem um obstáculo ao funcionamento do mercado interno. Na ausência de decisão da Comissão dentro do citado prazo, considera-se que as disposições nacionais a que se referem os n.os 4 e 5 foram aprovadas. Se a complexidade da questão o justificar, e não existindo perigo para a saúde humana, a Comissão pode notificar o respetivo Estado-Membro de que o prazo previsto no presente número pode ser prorrogado por um novo período de seis meses, no máximo.

7. Se, em aplicação do n.º 6, um Estado-Membro for autorizado a manter ou adotar disposições nacionais derogatórias de uma medida de harmonização, a Comissão ponderará imediatamente se deve propor uma adaptação dessa medida.

8. Sempre que um Estado-Membro levante um problema específico em matéria de saúde pública num domínio que tenha sido previamente objeto de medidas de harmonização, informará do facto a Comissão, que ponderará imediatamente se deve propor ao Conselho medidas adequadas.

9. Em derrogação do disposto nos artigos 258.o e 259.o, a Comissão ou qualquer Estado-Membro pode recorrer diretamente ao Tribunal de Justiça da União Europeia, se considerar que outro Estado-Membro utiliza de forma abusiva os poderes previstos no presente artigo.

10. As medidas de harmonização acima referidas compreenderão, nos casos adequados, uma cláusula de salvaguarda que autorize os Estados-Membros a tomarem, por uma ou mais

para a “proteção da saúde, da segurança e dos interesses económicos dos consumidores, bem como para a promoção do seu direito à informação, à educação e à organização para a defesa dos seus interesses”²¹⁷. Sobre o meio ambiente, prevê o Tratado, no Artigo 11.º (ex-artigo 6.º TCE), que “[a]s exigências em matéria de proteção do ambiente devem ser integradas na definição e execução das políticas e ações da União, em especial com o objetivo de promover um desenvolvimento sustentável”. As ações e políticas da União no domínio do ambiente deverá contribuir para a prossecução de objetivos específicos, a saber: “preservação, a proteção e a melhoria da qualidade do ambiente; da proteção da saúde das pessoas”; “utilização prudente e racional dos recursos naturais”; e “promoção, no plano internacional, de medidas destinadas a enfrentar os problemas regionais ou mundiais do ambiente, e designadamente a combater as alterações climáticas”. A elaboração dessas ações e políticas deverá considerar a “diversidade de situações existentes nas diferentes regiões da União”, e terá como base os princípios da precaução e da ação preventiva, da correção, prioritariamente na fonte, dos danos causados ao ambiente e do poluidor-pagador²¹⁸. Os Estados-Membros podem adotar medidas

razões não económicas previstas no artigo 36.º, medidas provisórias sujeitas a um processo de controlo da União.

²¹⁷ Artigo 169.º (ex-artigo 153.º TCE) 1. A fim de promover os interesses dos consumidores e assegurar um elevado nível de defesa destes, a União contribuirá para a proteção da saúde, da segurança e dos interesses económicos dos consumidores, bem como para a promoção do seu direito à informação, à educação e à organização para a defesa dos seus interesses.

2. A União contribuirá para a realização dos objetivos a que se refere o n.º 1 através de:

- a) Medidas adotadas em aplicação do artigo 114.º no âmbito da realização do mercado interno;
- b) Medidas de apoio, complemento e acompanhamento da política seguida pelos Estados-Membros.

3. O Parlamento Europeu e o Conselho, deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário e após consulta ao Comité Económico e Social, adotarão as medidas previstas na alínea b) do n.º 2.

4. As medidas adotadas nos termos do n.º 3 não obstam a que os Estados-Membros mantenham ou introduzam medidas de proteção mais estritas. Essas medidas devem ser compatíveis com os Tratados e serão notificadas à Comissão.

²¹⁸ Artigo 191.º (ex-artigo 174.º TCE) 1. A política da União no domínio do ambiente contribuirá para a prossecução dos seguintes objetivos:

complementares de proteção para reforçar àquelas estabelecidas pela União. Essas medidas devem ser compatíveis com os Tratados e serão notificadas à Comissão da União Europeia (artigo 193.º (ex-artigo 176.o TCE).

No domínio do direito do trabalho, a União – que tem entre seus objetivos a promoção do progresso social e a melhoria das condições de vida e de trabalho dos europeus - deverá apoiar e complementar a ação dos Estados-Membros quanto à: melhoria do ambiente e das condições de trabalho; segurança social e proteção social dos trabalhadores; proteção dos trabalhadores em caso de rescisão do contrato de trabalho; informação e consulta dos trabalhadores; representação e defesa coletiva dos interesses dos trabalhadores e das entidades patronais, incluindo a cogestão; condições de emprego dos nacionais de países terceiros que residam legalmente no território da União; integração das pessoas excluídas do mercado de trabalho; igualdade entre homens e mulheres quanto às oportunidades no mercado de trabalho ao

— a preservação, a proteção e a melhoria da qualidade do ambiente, — a proteção da saúde das pessoas,

— a utilização prudente e racional dos recursos naturais,

— a promoção, no plano internacional, de medidas destinadas a enfrentar os problemas regionais ou mundiais do ambiente, e designadamente a combater as alterações climáticas.

2. A política da União no domínio do ambiente terá por objetivo atingir um nível de proteção elevado, tendo em conta a diversidade das situações existentes nas diferentes regiões da União. Basear-se-á nos princípios da precaução e da ação preventiva, da correção, prioritariamente na fonte, dos danos causados ao ambiente e do poluidor-pagador.

Neste contexto, as medidas de harmonização destinadas a satisfazer exigências em matéria de proteção do ambiente incluirão, nos casos adequados, uma cláusula de salvaguarda autorizando os Estados-Membros a tomar, por razões ambientais não económicas, medidas provisórias sujeitas a um processo de controlo da União.

3. Na elaboração da sua política no domínio do ambiente, a União terá em conta:

— os dados científicos e técnicos disponíveis,

— as condições do ambiente nas diversas regiões da União,

— as vantagens e os encargos que podem resultar da atuação ou da ausência de atuação,

— o desenvolvimento económico e social da União no seu conjunto e o desenvolvimento equilibrado das suas regiões.

4. A União e os Estados-Membros cooperarão, no âmbito das respetivas atribuições, com os países terceiros e as organizações internacionais competentes. As formas de cooperação da União podem ser objeto de acordos entre esta e as partes terceiras interessadas.

O disposto no parágrafo anterior não prejudica a capacidade dos Estados-Membros para negociar nas instâncias internacionais e celebrar acordos internacionais.

tratamento no trabalho; luta contra a exclusão social; modernização dos sistemas de proteção social²¹⁹.

²¹⁹ Artigo 153.o (ex-artigo 137.o TCE) 1. A fim de realizar os objetivos enunciados no artigo 151.o, a União apoiará e completará a ação dos Estados-Membros nos seguintes domínios:

a) Melhoria, principalmente, do ambiente de trabalho, a fim de proteger a saúde e a segurança dos trabalhadores;

b) Condições de trabalho;

c) Segurança social e proteção social dos trabalhadores;

d) Proteção dos trabalhadores em caso de rescisão do contrato de trabalho; e) Informação e consulta dos trabalhadores;

f) Representação e defesa coletiva dos interesses dos trabalhadores e das entidades patronais, incluindo a cogestão, sem prejuízo do disposto no n.º 5;

g) Condições de emprego dos nacionais de países terceiros que residam legalmente no território da União;

h) Integração das pessoas excluídas do mercado de trabalho, sem prejuízo do disposto no artigo 166.º;

i) Igualdade entre homens e mulheres quanto às oportunidades no mercado de trabalho e ao tratamento no trabalho;

j) Luta contra a exclusão social;

k) Modernização dos sistemas de proteção social, sem prejuízo do disposto na alínea c).

2. Para o efeito, o Parlamento Europeu e o Conselho podem:

a) Tomar medidas destinadas a fomentar a cooperação entre os Estados-Membros, através de iniciativas que tenham por objetivo melhorar os conhecimentos, desenvolver o intercâmbio de informações e de boas práticas, promover abordagens inovadoras e avaliar a experiência adquirida, com exclusão de qualquer harmonização das disposições legislativas e regulamentares dos Estados- -Membros;

b) Adotar, nos domínios referidos nas alíneas a) a i) do n.º 1, por meio de diretivas, prescrições mínimas progressivamente aplicáveis, tendo em conta as condições e as regulamentações técnicas existentes em cada um dos Estados-Membros. Essas diretivas devem evitar impor disciplinas administrativas, financeiras e jurídicas contrárias à criação e ao desenvolvimento de pequenas e médias empresas.

O Parlamento Europeu e o Conselho deliberam de acordo com o processo legislativo ordinário, após consulta ao Comité Económico e Social e ao Comité das Regiões.

Nos domínios referidos nas alíneas c), d), f) e g) do n.º 1, o Conselho delibera de acordo com um processo legislativo especial, por unanimidade, após consulta ao Parlamento Europeu e aos referidos Comités.

O Conselho, deliberando por unanimidade, sob proposta da Comissão e após consulta ao Parlamento Europeu, pode decidir tornar aplicável às alíneas d), f) e g) do n.º 1 o processo legislativo ordinário.

3. Qualquer Estado-Membro pode confiar aos parceiros sociais, a pedido conjunto destes, a execução das diretivas adotadas em aplicação do n.º 2 ou, se for caso disso, a execução de uma decisão do Conselho adotada nos termos do artigo 155.º.

Nesse caso, assegurará que, o mais tardar na data em que determinada diretiva ou decisão deva ser transposta ou executada, os parceiros sociais tenham introduzido, por acordo, as disposições necessárias, devendo o Estado-Membro em questão tomar as medidas indispensáveis para poder garantir, a todo o tempo, os resultados impostos por essa diretiva ou decisão.

4. As disposições adotadas ao abrigo do presente artigo:

A autonomia privada passa, portanto, por um filtro responsável por delinear seu alcance. A liberdade pessoal, de trabalho e de iniciativa económica, assim como qualquer outro direito, possui limites, limites esses que a livram do flagelo do arbítrio, da iniquidade, da violência e do abuso.

Surgiu mais recentemente corrente doutrinal que defende a existência de uma responsabilidade social empresarial; ela englobaria a ampliação do espectro de interesses a ser perseguido pela sociedade, de forma a incluir os interesses difusos e coletivos relacionados ao ambiente e as relações com terceiros não sócios (*stakeholders*²²⁰). A *Environmental, Social and Governance* compreenderia um conjunto de preceitos e ações que mudariam o paradigma tradicional das sociedades empresárias.

Um dos elementos que caracterizam a responsabilidade social empresarial é a voluntariedade. Ela decorreria de um dever moral, sem

— não prejudicam a faculdade de os Estados-Membros definirem os princípios fundamentais dos seus sistemas de segurança social nem devem afetar substancialmente o equilíbrio financeiro desses sistemas,

— não obstam a que os Estados-Membros mantenham ou introduzam medidas de proteção mais estritas compatíveis com os Tratados.

5. O disposto no presente artigo não é aplicável às remunerações, ao direito sindical, ao direito de greve e ao direito de *lock-out*.

²²⁰ Como anota J. M. Coutinho de Abreu: “Ano notável para o reforço do discurso *stakeholderist* foi o de 2019 (antes da Covid-19 – será outro fator de reforço, ou de desmitificação?). Em França, a chamada Lei PACTE (de 22 de maio de 2019) alterou, entre outros, o art. 1833 do *Code Civil* e os arts. L 225-35 e L 225-64 do *Code de Commerce* prescrevendo um *intérêt social* alargado (os administradores devem atuar em conformidade com o interesse da sociedade, «en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité»). No RU, The British Academy publicou os *Principles for Purposeful Business* (onde se lê, *v. g.*, que «[t]he purpose of business is to profitably solve the problems of people and planet, and not profit from causing problems», «[c]orporate purpose should create value for both shareholders and stakeholders»). Surpreendentemente, a BRT (Business Roundtable), que associa CEOs das maiores empresas estadunidenses, publicou novo «Statement on the Purpose of a Corporations», comprometendo-se eles a proporcionar valor aos clientes, investir nos empregados, lidar justa e eticamente com os fornecedores, apoiar as comunidades onde as empresas laboram e (por fim!) gerar valor de longo prazo para os sócios. E, na pegada da BRT, World Economic Forum publicou «Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution».

E, todavia, especialmente depois dos anos 80, o grande guia da *praxis* da administração das sociedades era o *shareholder value* (apesar do estremeção da crise iniciada em 2007). Algo mudou ou está a mudar substancialmente? Algo está a mudar para que tudo fique mais ou menos na mesma?” (Abreu J. , Estado de direito e empresa (sociedade) de direito, 2021, p. 26).

vinculação ou obrigatoriedade de caráter jurídico. A censura pelo seu descumprimento seria tão somente social; não seria passível de sofrer sanção jurídica. Seu reconhecimento se daria mormente em ordenamentos nacionais em cujo sistema normativo não reconhecesse direitos sociais, ambientais e económicos ou, conquanto os reconhecesse, não lhes atribuisse força vinculante imediata aos agentes privados (Abreu J. , 2019, pp. 1.088/I-1.089/I).

Conclui-se que, imperativa ou voluntariamente, o capitalismo se depara com a cobrança por mais responsabilidade. Seu espectro não se limita mais ao atendimento cego do interesse comum dos capitalistas; interesses coletivos, difusos e individuais da humanidade também precisam ser considerados. Isso não significa que o lucro deixou de ser uma prioridade; é preciso, entretanto, que o engenho empresarial que o persegue cumpra com a função socioeconómica da empresa capitalista, de maneira a não causar danos à pessoa humana e ao ambiente, reafirmando, assim, o princípio do *neminem laedere*.

4.4. As Empresas Públicas são capazes de enfrentar os desafios do capitalismo?

A evolução histórica apresentada nos tópicos anteriores demonstra que o poder político central tem exercido papéis variados, geralmente com algum protagonismo, na economia. A erosão da barreira que separava a política da economia alterou os modos pelos quais a vida social ordenava-se. Na Antiguidade, havia uma separação nítida entre as esferas pública e privada das *potestades*. A política designava a circunstância de se viver na *polis* e, conseqüentemente, estar submetido à forma de governo que cuidava das questões coletivas relacionadas aos interesses dos cidadãos livres. A economia,

por seu turno, voltava-se à gestão da família²²¹. Essa estrutura foi basicamente reproduzida na Roma antiga e na Idade Média. O patriarca romano exercia autoridade ampla no bojo da família, detendo poder de disciplinar tudo e todos no ambiente doméstico. Frente aos seus iguais na cidade, o *paterfamilias* participava, na condição de cidadão, das questões coletivas, conforme o sistema político adotado. A posição do patriarca romano foi ocupada posteriormente pelo senhor feudal. O alcance do seu poder, todavia, aumentou, de forma que ele passou a deter autoridade não apenas sobre os membros de sua família, como também sobre aqueles admitidos a viver sob sua proteção no feudo, circunstância que decorreu da sucumbência das cidades e, em certa medida, da política. O absolutismo monárquico transferiu gradualmente a economia para o plano da política, de maneira que o poder do príncipe se expandiu e passou a incluir todas as questões relacionadas à promoção do bem-estar de seus súditos (Arendt, 1998, pp. 38, ss.). Foi a partir desse ponto que o poder político central passou a atuar na economia.

A procura em satisfazer interesses por meio de trocas realizadas no mercado é uma das condutas mais polêmicas que o Estado adota na economia. Teria o Estado interesses próprios que poderiam ser satisfeitos por trocas realizadas, no ambiente de mercado, com indivíduos?

O desenvolvimento do constitucionalismo a partir da ideia de contrato social demonstrou que o Estado, conquanto não tenha interesses próprios, por se tratar de entidade abstrata, produto da realidade histórico-cultural²²²,

²²¹ Como anota Gustavo Binenbojm, “[b]oa parte do pensamento político grego é devotado a explorar as conexões e as distinções entre esses modos de ordenação da vida social – autonomia e heteronomia – nesses dois reinos distintos: a política (esfera pública) e a economia (esfera privada). Enquanto as regras da *política* eram, por assim dizer, democraticamente discutidas e deliberadas pelos patriarcas na esfera pública, as regras da *polícia* eram heteronomamente impostas e executadas por cada patriarca, no âmbito interno de cada família” (Binenbojm, 2020).

²²² Jorge Miranda sustenta que o Estado é uma espécie – a mais importante – de sociedade política, sendo comumente definido pela presença de três elementos ou condições de existências, quais sejam povo, território e poder político (Miranda J. , Teoria do Estado e da Constituição, 2005, p. 19). Em sentido semelhante, J. J. Gomes salienta: “O Estado é, assim, uma

persegue interesses. Esses interesses, em um Estado constitucional, são definidos *a priori* pela Constituição. O sistema normativo infraconstitucional, que passa pelo filtro da Constituição, esmiuça esses interesses. A gênese, contudo, encontra-se na Carta Magna, que constitui o Estado, forma jurídica da sociedade política, e define seus contornos, nomeadamente estabelecendo a forma de organização e os direitos fundamentais que deverão ser tutelados, bem como delimitando seu poder de agir.

A satisfação do interesse do Estado (leia-se interesse dos indivíduos reunidos pela nação) é objeto de polêmica, sobretudo em razão da grande disparidade entre o poder estadual, detentor do monopólio da força, e dos cidadãos individualmente considerados. Essa polêmica se estende às situações em que o Estado atua como agente económico, produzindo e consumindo produtos e serviços. Haveria concorrência equilibrada e leal quando os agentes privados disputam com o Estado? Considerando que o Estado tem meios de obter recursos coercitivamente, seria eficiente empresa capitalizada com recursos públicos?

Portanto, a sociedade de economia mista, por envolver uma relação direta entre os interesses perseguidos pelo Estado e dos indivíduos particularmente considerados, gera acentuada preocupação com relação a

forma histórica de organização jurídica do poder dotada de *qualidades* que a distinguem de outros ‘poderes’ e ‘organizações de poder’. Quais são essas qualidades? Em primeiro lugar, a qualidade de *poder soberano*. A soberania, em termos gerais e no sentido moderno, traduz-se num *poder supremo* no plano interno e num poder *independente* no plano internacional. Se articularmos a dimensão constitucional interna com a dimensão internacional do Estado poderemos recortar os elementos constitutivos deste: (1) *poder político de comando*; (2) que tem como destinatários os cidadãos nacionais (*povo* = sujeitos do soberano e destinatários da soberania); (3) reunidos num determinado *território*. A soberania no plano interno (soberania interna) traduzir-se-ia no *monopólio* de edição do direito positivo pelo Estado e no monopólio da coação física legítima para impor a *efectividade* das suas regulações e dos seus comandos. Neste contexto se afirma também o carácter *originário* da soberania, pois o Estado não precisa de recolher o fundamento das suas normas noutras normas jurídicas. A *soberania internacional* (termo que muitos internacionalistas afastam preferindo o conceito de *independência*) é, por natureza, *relativa* (existe sempre o *alter ego* soberano de outro Estado), mas significa, ainda assim, a igualdade soberana dos Estados que não reconhecem qualquer poder superior acima deles (*superiorem non recognoscem*) (Canotilho, 2003, pp. 89-90).

eventuais abusos de poder e sua eficiência. Essa preocupação é provocada porque as entidades empresárias são grandes vetores de produção de riqueza, elemento esse que se tornou o fator de discriminação entre as classes sociais após as revoluções burguesas.

A empresa, por meio da conjugação de bens e trabalho, coloca no mercado produtos que visam ao aumento do bem-estar dos indivíduos. As trocas ocorridas no mercado são, a rigor, orientadas pela busca de bem-estar. Justamente por envolver aspectos de extrema importância para a sociedade capitalista, existe a preocupação de que essa atividade seja eficiente, como foi abordado acima.

Os sistemas econômicos têm falhado na execução da tarefa de aumentar o bem-estar da coletividade. O incremento de bem-estar implementado por sistemas como o liberalismo econômico, socialismo marxista, fascismo, nazismo e mesmo de economia mista não observou princípios de justiça, fato que resultou em fortes reações.

Como visto anteriormente, o liberalismo produziu efeitos nefastos. Ademais, ele nunca logrou ser implementado integralmente. O Estado sempre ocupou um lugar de proeminência, tão ou mais importante que o mercado. Ele foi o responsável pelo estabelecimento de superestruturas que, ainda que em parte, substituíram o sistema descentralizado da autonomia privada.

Conquanto não se possa afirmar que tenha sido desastroso, é certo que nem sempre isso produziu efeitos positivos. Um dos principais motivos para a queda do socialismo foi a desilusão quanto a se alcançar justiça social por meio dessa superestrutura²²³; além disso, a ideia de uma economia planificada reduziu

²²³ “The chief factors contributing to the disillusionment were probably three: the increasing recognition that a socialist organization of production would be not more but much less productive than private enterprise; an even clearer recognition that, instead of leading to what had been conceived as greater social justice, it would mean a new arbitrary and more inescapable order of rank than ever before; and the realization that, instead of promised greater freedom, it would mean the appearance of a new despotism” (Hayek, 2011, p. 371).

– em muitos casos extirpou – a liberdade individual conquistada no período anterior por meio das Revoluções Burguesas. De certa forma, o socialismo e, em certa medida, a economia mista foram vistas como um retorno, ainda que parcial, ao feudalismo²²⁴, notadamente porque a distribuição da riqueza era determinada por decisão política tomada de forma centralizada. A distribuição da riqueza não era fruto do sistema de preços construído a partir das decisões individuais e da oferta e da demanda de bens e serviços, mas sim de uma decisão centralizado de governo. Em outras palavras, o pretense coletivismo alçado como justificativa para as medidas de agigantamento do Estado se chocou com o ideal de liberdade construído após a queda do feudalismo e a ascensão do Estado Democrático de Direito²²⁵, afinal, o liberalismo se preocupa em reduzir as medidas coercitivas a que um indivíduo possa estar submetido a um mínimo absolutamente indispensável (Hayek, 2011, p. 57).

A crítica aos regimes em que o Estado se faz mais presente não escapa àquela que revela o seu paradoxo: se se contesta a concentração de poder nas mãos do Estado, por que seria legítimo defender um sistema que tem justamente na concentração de poder económico o seu principal vetor?

Como foi visto no capítulo I, o capitalismo é um sistema fulcrado na acumulação de capital. Para que o capitalista acumule capital na velocidade que lhe permita não sucumbir aos desafios do mercado, criaram-se catalisadores de acumulação, tais como as sociedades comerciais, os grupos societários, as redes de contratos empresariais etc. Todos esses institutos têm a mesma finalidade de promover a acumulação capitalista; fazem-no por meio da concentração do

²²⁴ Essa preocupação constou do panfleto intitulado *Socialism and the New Despotism*, de autoria de R. H. S. Crossman (Hayek, 2011, p. 372).

²²⁵ Esse choque foi bem ilustrado por Milton Friedman: “To the free man, the country is the collection of individuals who compose it, not something over and above them. He is proud of a common heritage and loyal to common traditions. But he regards government as a means, an instrumentality, neither a grantor of favours and gifts, nor a master or God to be blindly worshipped and served. He recognizes no national purpose except as it is the consensus of purposes for which the citizens severally strive” (Friedman, *Capitalism and Freedom*, 2020, p. 3).

poder económico e, conseqüentemente, da redução do nível de concorrência. Esse sistema depende, ademais, de financiadores que buscam auferir o máximo de retorno com o mínimo de risco, circunstâncias que o torna incompatível *tout court* à adoção de medidas que visem à preservação da dignidade, quando, por motivos variados, o indivíduo se encontra em situação de vulnerabilidade.

Por outro lado, a história demonstra que a sociedade que reúne capitais privados e do Estado pode lograr bons resultados. Na verdade, ela é apenas um instrumento. Como tal, deve ser utilizado adequadamente para não gerar conseqüências indesejadas.

O papel do direito é fundamental para que esse instrumento seja bem utilizado, pois ele define as normas que disciplinam as relações havidas no bojo dessa superestrutura que impulsiona a interação no mercado. As suas principais preocupações devem ser a de prevenir os conflitos de interesses envolvendo os diversos atores e, quando não for possível evitá-los, resolver esses conflitos de forma justa e pacífica. O direito deve ainda fomentar soluções para os desafios mencionados anteriormente.

Entretanto, paradoxalmente, os deveres e ónus impostos pelo direito se constituem em barreiras ao exercício da atividade económica e, conseqüentemente, ao ingresso no mercado. O agente económico pode não ter condições de satisfazer a gama de deveres e ónus que o direito impõe para tutelar o exercício de empresa. Nesse caso, a regulação económica, ainda que direcionada ao atendimento de princípios de justiça, acarretará a redução dos níveis de concorrência, o que será agravado se existirem grandes diferenças de poder económico. Por isso mesmo, a regulação económica deve passar por alguns crivos. Ela deve ser justificável à luz dos princípios de justiça; deve, ainda, atender ao princípio da proporcionalidade, devendo ficar demonstrada a sua adequação do meio escolhido ao fim perseguido, a necessidade da medida adotada e se os efeitos positivos são inversamente proporcionais aos negativos.

A sociedade de economia mista pode ser um caminho para reunir capital abundante, que permita o exercício da atividade empresarial com atendimento das exigências legítimas da regulação, de forma a superar as barreiras de ingresso ao mercado, ao mesmo tempo em que promove a expansão da eticidade, da eficiência e da responsabilidade. No entanto, para que isso aconteça, é imprescindível que a superestrutura normativa preveja soluções adequadas para os problemas dos conflitos de interesses.

Essa matéria será tratada nos próximos dois capítulos.

5. CONFLITO DE INTERESSES ENTRE O ESTADO E OS INDIVÍDUOS COMO ACIONISTAS

Como foi abordado anteriormente, a noção de interesse corresponde à relação entre necessidades humanas e os meios para que a satisfação delas seja obtido. A pessoa humana possui diversas necessidades; conseqüentemente, ela convive com inúmeros interesses. Esses interesses, conquanto decorram de necessidades de um mesmo indivíduo, podem não ter nenhuma relação entre si, de maneira que a satisfação de um não afete a de outro; há casos, todavia, em que a satisfação de um interfere na de outro. No primeiro caso, estar-se-á frente a uma relação de indiferença; no segundo, haverá relação de interferência.

A relação de interferência pode ser de solidariedade, instrumentalidade ou de conflito (ou incompatibilidade)²²⁶. Nos dois primeiros casos, os interesses se posicionam de forma que a satisfação de um não prejudica a do outro. Pelo contrário: a satisfação de um pressupõe a satisfação do outro, ou a satisfação de um facilita ou mesmo acarreta a satisfação do outro. A satisfação dos interesses poderá se dar, nesses casos, de forma sucessiva ou concomitante. Já no segundo caso, a satisfação de uma necessidade excluirá, total ou parcialmente, outras. Nesse caso, a satisfação do interesse se dará de forma alternativa, pois somente um interesse poderá ser integralmente atendido.

Enquanto essas relações se derem no plano intrassubjetivo, ou seja, quando elas se referirem a apenas um indivíduo, o direito não se ocupará delas, pois permanecerão no foro da intimidade da pessoa humana, afeto, assim, à psicologia. O problema jurídico surgirá quando a relação envolver interesses de pessoas distintas. Nesse caso, então, o direito deverá se ocupar delas, nomeadamente quando houver conflito, ou seja, quando existirem interesses

²²⁶ Sobre as questões versadas, v. as obras de Francesco Carnelutti (*Sistema de Direito Processual Civil*, 2004, pp. 55, ss.), Pier Giusto Jaegger (*O Interesse Social*, 2023, pp. 27, ss.) e Erasmo Valadão Azevedo e Novaes França (*Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*, 2014, pp. 23, ss.).

intersubjetivos que não possam ser satisfeitos sucessiva ou concomitantemente, no todo ou em parte. Os interesses seriam, assim, incompatíveis, fato que se daria quando a necessidade de um indivíduo não pudesse ser satisfeita sem que para tanto a necessidade de outro fosse, no todo ou em parte, sacrificada. O conflito de interesses decorre, portanto, da escassez²²⁷ dos bens quanto à satisfação das necessidades do homem.

Como também foi visto anteriormente, a sociedade se constitui a partir de interesses comuns dos sócios *uti socii*. Os sócios manifestam esses interesses não só na constituição da sociedade; eles o fazem durante toda a vigência da relação societária. A forma mais emblemática de manifestar esse interesse é por meio do voto nos conclaves da sociedade. Essa, entretanto, não é a única forma de isso ser feito. Como a sociedade não possui um fim em si mesmo²²⁸ – nem, a rigor, tem interesse próprio –, cumpre aos sócios, nos limites definidos pelo ordenamento jurídico, buscarem, de forma colaborativa²²⁹, a satisfação dos interesses solidários relacionados à sociedade, mais precisamente, a execução do objeto social com vista à obtenção de lucro. Os sócios não deixam, naturalmente, de possuir outros interesses, os quais até podem, eventualmente,

²²⁷ O termo escassez é considerado aqui como restrição de bens capazes de atender toda e qualquer necessidade do homem, inclusive, as frívolas.

²²⁸ Registra Horacio P. Fargosi, citando a obra *Naturaleza y Funciones del Objeto Societario*, de Waldemar Arecha, “[...] la sociedad no tiene un ‘fin’, la sociedad tiene un objeto por medio del cual las partes tratan de realizar sus fines individuales, ya que como lo señala el doctor Arecha: ‘El tipo societario es solamente un medio como recurso que no hace el emprendimiento mismo que el grupo de individuos asociados desea acometer’, que hace necesario excluir la expresión del ‘fin común’ que persigue la sociedad (Fargosi, 1955, p. 78).

²²⁹ Anota Pier Giusto Jaeger, que “[...] tanto na sociedade por ações como nos outros tipos societários, está presente um princípio de colaboração que deve orientar a atuação dos sócios na organização da sociedade e na atividade dirigida à persecução dos objetivos para os quais ela foi criada.

Tal princípio é, na verdade, insito à natureza do contrato de sociedade, como contrato de organização e de duração. O adimplemento da obrigação dos *conferimenti* [integralizações do capital] cria a base material sem a qual a atividade social na seria possível; mas é somente por meio dessa atividade que os sócios podem conseguir alcançar os fins para os quais estipularam o contrato ou a ele aderiram” (Jaeger, *O Interesse Social*, 2023, pp. 223-224).

coincidir²³⁰. Esses interesses podem abranger qualquer relação de solidariedade entre os interesses individuais dos sócios; por isso costumam a ser identificados como interesses *uti socius* (França, 2014, p. 47). O chamado interesse social, todavia, se constitui pelos interesses individuais dos sócios que mantenham relação de solidariedade quanto à execução do objeto social, ou seja, o interesse comum dos sócios *uti socii*.

É importante ressaltar que o interesse comum dos sócios *uti socii*, que conduz a execução do objeto social, justamente por decorrer do princípio da autonomia privada, deve observar a causa ou função socioeconómica da empresa prevista no ordenamento jurídico. Esse interesse, ademais, deve ser ponderado pelos indivíduos que participam da pessoa coletiva e depurado por meio de um processo legalmente estabelecido, que deve ser orientado por princípios jurídicos validamente considerados. Além disso, o processo de depuração do interesse social deve passar pelo crivo de controlos de juridicidade, para que os eventuais conflitos sejam dirimidos.

A causa preponderante da sociedade é busca de lucro por meio do exercício de atividade económica. Isso lhe impõe a adoção de procedimentos pragmáticos, que otimizem as tomadas de decisão e a emissão de comandos. Por essa razão, os ordenamentos costumam adotar o princípio maioritário como critério para aprovação das deliberações sociais.

Esse critério, por si só, é incapaz de alicerçar uma estrutura societária que efetivamente atenda ao interesse dos sócios. Isso porque ele não impede que prevaleça, de forma ilegítima, o interesse de um só sócio ou de um grupo restrito de sócios. O fato de a deliberação ter sido aprovada por aqueles que representam

²³⁰ “Los que contratan formando una sociedad tienen los mismos fines egoístas no coincidentes o contrapuestos que tienen los que contratan un contrato de cambio; no coincidencia de intereses que perdurará durante la vida de la sociedad, adormecidos o aletargados, como consecuencia del objeto común que quieren mediante la sociedad, y que constituye el elemento unificador de las distintas adhesiones, delimitando el ámbito de sus derechos y de sus obligaciones y, además, precisamente es la sociedad el medio de realización de los intereses personales y egoístas de los socios” (Fargosi, 1955, pp. 78-79).

a maioria do capital votante, não é suficiente para conferir legitimidade à decisão tomada.

É preciso, assim, que o ordenamento estabeleça uma forma de organização capaz de estruturar justa e eficientemente as relações jurídicas que envolvem a sociedade²³¹.

Em resposta a essa demanda, os ordenamentos nacionais costumam prever regimes societários variados em razão do interesse mediato perseguido. As sociedades que não apelam ao financiamento pelo mercado de capitais tendem a valorizar a pessoa dos sócios. Consequentemente, a autonomia da vontade é exercida de forma mais ampla; muitos aspectos são disciplinados por normas dispositivas. O caráter contratual da sociedade é, nesses casos, mais acentuado. Existem, por outro lado, sociedades que buscam financiar suas atividades com recursos oriundos do público em geral. Os vínculos e relações pessoais dos sócios são pouco ou nada valorizados. Por conta disso, os ordenamentos nacionais costumam adotar um regime, no qual prevalecem normas cogentes, que restringem a autonomia privada.

As companhias ou sociedades anónimas costumam estar nesse segundo grupo, o qual se pode chamar de sociedade de capitais. Mesmo entre elas, existem diferenças que podem se refletir no regime jurídico estabelecido pelo ordenamento nacional. Tal como adverte Fábio Konder Comparato,

²³¹ Ao tratar do interesse social, Calixto Salomão Filho assevera que: “O interesse da empresa não pode ser mais identificado, como no contratualismo, ao interesse dos sócios e tampouco, como na fase institucionalista mais extremada, à autopreservação. Deve, isso sim, ser relacionado à criação de uma organização capaz de estruturar da forma mais eficiente – e aqui a eficiência é a distributiva, e não a alocativa – as relações jurídicas que envolvem a sociedade” (Salomão Filho, 2019, p. 63). O autor sustenta que a forma mais correta de sistematizar juridicamente os problemas relativos à definição do interesse social é explicá-los a partir da teoria do contrato organização. Segundo ele, “[o] objetivo da compreensão da sociedade como organização é exatamente o melhor ordenamento dos interesses nela envolvidos e a solução dos conflitos entre eles existentes. O interesse social passa, então, a ser identificado com a estruturação e organização mais apta a solucionar os conflitos entre esse feixe de contratos e relações jurídicas” (Salomão Filho, 2019, pp. 63-65).

[u]ma das tendências mais marcantes do moderno direito das sociedades anônimas consiste na superação da antiga regulação uniforme, com o estabelecimento de regimes diferentes para as companhias, conforme haja ou não ingresso no mercado de capitais (Comparato, *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*, 1981, p. 116).

Essa tendência, que é de fato observada em muitos ordenamentos jurídicos, como o britânico, o norte-americano, o holandês, o português, o francês, o brasileiro, segue uma necessidade fatural de estabelecer regimes que atendam às características próprias dessas duas estruturas associativas. A principal diferença reside na forma da capitalização e financiamento da empresa, uma vez que a sociedade que recorre ao mercado de capitais capitaliza e financia suas atividades com recursos provenientes da poupança de investidores difusos, ao passo que a companhia de capital fechado mantém vínculos mais pessoais entre os sócios.

A possibilidade de que pessoas coletivas participem da sociedade também costuma ser considerada, pelos ordenamentos nacionais, como justificativa para o estabelecimento de regime diferenciados.

Se o interesse social, visto a partir da comunhão de interesses individuais dos sócios, produz diversos problemas de ordem prática, o que dizer quando a sociedade reúne, além de indivíduos, outras pessoas coletivas? Não raramente, as sociedades contam, como sócios, com pessoas singulares e pessoas coletivas. É o caso, por exemplo, dos grupos societários e das sociedades de economia mista. O interesse da pessoa coletiva, quando participa de uma outra sociedade, se constitui dos interesses individuais das pessoas que a integram.

A participação do Estado como sócio provoca perplexidade. Isso porque, como pessoa coletiva, o Estado não possui interesse próprio. Quando muito, pode-se falar em interesse público, que seria algo como a comunhão de interesses dos nacionais, sedimentada no contrato social que dá origem ao Estado-Nação.

Há quem faça a distinção entre interesse público primário e interesse público secundário. O primeiro representaria a efetiva comunhão de interesses da coletividade, enquanto o segundo guardaria relação com o interesse puramente patrimonial do Estado, ou seja, o interesse de arrecadar recursos para fazer frente às despesas da máquina estadual²³². Outros separam interesse público do chamado interesse do Estado²³³. Essa distinção, todavia, confunde mais do que auxilia a compreender o sentido do interesse do Estado.

²³² Essa classificação é adotada por Celso Antônio Bandeira de Mello, segundo o qual interesses públicos ou interesses primários seriam os “interesses da coletividade como um todo”, enquanto os interesses secundários seriam aqueles que “o Estado (pelo só fato de ser sujeito de direitos) poderia ter como qualquer outra pessoa, isto é, independentemente de sua qualidade de servidor de interesses de terceiros: a coletividade” (Mello, 2002, p. 44). A jurisprudência brasileira acolheu essa distinção, como indicam os seguintes precedentes: ARGUIÇÃO DE DESCUMPRIMENTO DE PRECEITO FUNDAMENTAL – ADEQUAÇÃO. Cumpre ao Supremo, ante o objetivo da ação nobre que é a de descumprimento de preceito fundamental, o implemento de visão interpretativa generosa, contribuindo para a eficácia do Direito, a racionalização dos trabalhos judiciais, alfim, a manutenção da paz social. JUIZADOS ESPECIAIS – EXECUÇÃO – CÁLCULOS. A interpretação teleológico-sistemática da ordem jurídica, calcada na Constituição Federal como documento maior da República, conduz a placitar-se a óptica segundo a qual incumbe ao órgão da Administração Pública acionado, à pessoa jurídica de direito público, apresentar os cálculos indispensáveis à solução rápida e definitiva da controvérsia, prevalecendo o interesse primário – da sociedade – e não o secundário – o econômico da Fazenda Pública. Os interesses secundários não são atendíveis senão quando coincidirem com os primários, únicos que podem ser perseguidos por quem axiomáticamente os encara e representa – Celso Antônio Bandeira de Mello – Curso de Direito Administrativo 2010, página 23. (Brasil, 2021); AGRAVO INTERNO CONTRA DECISÃO QUE DEFERE PEDIDO DE SUSPENSÃO DE SEGURANÇA. ILEGITIMIDADE ATIVA. AGRAVO PROVIDO. 1. Admite-se a formulação de Pedido de Suspensão pelas pessoas jurídicas de direito privado prestadoras de serviço público, no exercício de função delegada pelo Poder Público, desde que na defesa do interesse público primário, correspondente aos interesses da coletividade como um todo. 2. É imprescindível que seja demonstrada a relação de pertinência entre a decisão judicial que se pretende suspender e o serviço público do qual aquela pessoa jurídica de direito privado é delegatária, sob pena de se transmudar ilegitimamente o instituto da Suspensão em sucedâneo de recurso para fins da tutela de interesses privados. 3. Falece legitimidade ad causam à pessoa jurídica de direito privado que não detém qualquer delegação do respectivo ente federativo para o serviço público objeto de discussão, tratando-se de insurgência de natureza recursal contra o teor de decisão judicial. 4. Agravo interno provido (Brasil, 2023).

²³³ É o caso de Marçal Justen Filho, para quem “[o] interesse público não se confunde com o interesse do Estado: Não é cabível confundir interesse público com interesse estatal, o que geraria o raciocínio circular: o interesse seria público porque atribuído ao Estado, e seria atribuído ao Estado por ser público. Essa concepção é incompatível com a Constituição e a maior evidência disso reside na existência de interesses públicos não estatais (o que envolve, em especial, o chamado terceiro setor, composto pelas organizações não governamentais)”.

A constituição de um Estado decorre da reunião dos elementos da nação com o reconhecimento de outros Estados. Trata-se de uma realidade política e jurídica decorrente da autodeterminação dos povos. A sua constituição provém, portanto, da comunhão de interesses daqueles que se submetem à nação. Esse interesse também é ponderado e apurado por processos legitimamente disciplinados, passando ainda pelo crivo de constitucionalidade. No Estado de Direito, o interesse público é aquele manifestado nas leis e demais atos jurídicos que vinculam os nacionais. Como o Estado não possui interesses próprios, o metaforicamente chamado “interesse do Estado” nunca poderá ser diferente do interesse público. O “interesse do Estado” é o manifestado nos atos jurídicos válidos provenientes do processo de ponderação e depuração dos diversos interesses individuais dos nacionais, submetidos, ademais, ao crivo do controle de constitucionalidade.

A presença do Estado como acionista faz com que a sociedade conviva, no seu bojo, com interesses de diferentes naturezas, quais sejam os interesses individuais e o interesse público. Essa peculiaridade resvala no regime jurídico da sociedade de economia mista. Como a capitalização e financiamento da empresa provêm de recursos públicos e da poupança de investidores difusos, fato que reflete nos interesses envolvidos, alguns ordenamentos nacionais estabelecem um *tertium genus*, distinguindo as companhias de capital fechado, as de capital aberto e as sociedades de economia mista. Esse é o caso do Brasil, como será visto detalhadamente adiante.

Para que essa característica fique claramente demonstrada, é necessário analisar os conflitos de interesse usualmente existentes nas sociedades, para então compará-los com os conflitos que potencialmente uma sociedade de economia mista poderá enfrentar.

Acrescenta o autor que “[o] interesse público não se confunde com o interesse do aparato administrativo” (Justen Filho, 2014, p. 155).

5.1. Conflito de interesses entre sócios

O conflito de interesses entre os sócios decorre da concorrência entre um dado interesse pessoal do sócio e outro proveniente da comunhão de interesses dos sócios. Como o sócio possui outros interesses, além daqueles comuns aos dos demais sócios, é possível que esses outros interesses entrem em rota de colisão com os interesses solidários dos sócios. Conquanto ambos atendam interesses do sócio, não há como eles serem satisfeitos concomitantemente. Como forma de prevenir o conflito, deve então o direito ditar uma ordem de prevalência dos interesses em conflito, bem como sanções para o caso de essa ordem não ser respeitada.

O conflito de interesses somente tem relevância para o direito se ele envolver interesses intersubjetivos. Em uma sociedade unipessoal, eventual conflito de interesses entre um dado interesse pessoal do sócio e outro relacionado ao exercício da atividade da sociedade não terá relevância para o direito - o que não significa que o instituidor da sociedade unipessoal está livre para fazer o que bem queira, uma vez que, como visto, os atos da pessoa jurídica devem respeitar os limites da autonomia privada definidos pelo ordenamento, o que inclui a observância da função socioeconômica da empresa -, pois afetará apenas uma pessoa física, qual seja, o instituidor da sociedade unipessoal. Por isso que o chamado controle total ou absoluto somente ocorre quando não existe a possibilidade de conflito de interesses, circunstância possível apenas quando não haja pluralidade de sócios²³⁴.

²³⁴ Sobre o ponto, colhe-se a lição de Fábio Konder Comparato: “Controle total ocorre quando não existe a possibilidade de conflito de interesses. Se houver dois acionistas, ainda que um destes seja detentor da quase totalidade das ações, poderá existir conflito entre eles e isso descaracterizaria o controle absoluto ocorrido na sociedade unipessoal. A lei ou o estatuto poderá prever quórum de unanimidade para aprovação de determinadas matérias, assim como estabelecer direitos mínimos para os minoritários, direitos esses inderrogáveis (p. ex. Art. 109, da LSA)” (Comparato, O poder de controle na sociedade anônima, 1983, pp. 38-39).

Existem situações que proporcionam conflitos de interesse bem característicos. Os ordenamentos costumam disciplinar essas situações justamente para os prevenir, como será visto a seguir.

5.1.1. Conflito de interesses entre controlador e minoritários

Os princípios maioritário e do voto de capital afetam, em certa medida, o direito de propriedade, tal como visto classicamente²³⁵. A pessoa ou o grupo de pessoas que, de alguma forma, detenha a maioria do capital com direito a voto, tem um poder praticamente irresistível de influenciar os rumos da sociedade²³⁶. Esse poder só não é absoluto, porque os ordenamentos costumam prever direitos mínimos e inderrogáveis aos sócios minoritários. Esses direitos consubstanciam-se em uma rede de proteção dos interesses dos sócios minoritários contra o poder dos maioritários. Além desses direitos mínimos de sócio, as leis geralmente preveem mecanismos de solução de conflitos de

²³⁵ Ao tratar desse aspecto no regime das sociedades anônimas, anota com precisão Luiz Gastão Paes de Barros Leães: “O acionariato, porém, como sistema de propriedade, dissociou essa unidade consagrada desde o direito romano, distinguindo a gestão da fruição da propriedade, de modo a propiciar ao proprietário o gozo dos frutos, mas sonegando-lhe a gestão dos bens investidos, pois o acionista, ao subscrever ou adquirir, com seus cabedais, o título acionário, via de regra destaca de si, mormente nas companhias de mercado, o direito de administrá-lo, mesmo porque há vários tipos de acionistas, conforme a motivação que os tenha levado a investir em ações: há o acionista-rendeiro, que pretende das ações apenas a constituição de um patrimônio rentável; há o acionista-especulador, mais preocupado com as variações de mercado, onde pretende fazer lucros; e há o acionista-empresário, que pretende o domínio da empresa. Portanto, a posição de proprietário, para o acionariato, com exceção apenas desse último tipo, passou de agente ativo para passivo da propriedade privada” (Leães, 1980, p. 251).

²³⁶ Essa circunstância leva alguns juristas a sustentarem que o sócio controlador seria mais um órgão da sociedade. Nesse sentido, posicionam-se Fábio Konder Comparato (A reforma da empresa, 1983) e Henrique Cunha Barbosa (A exclusão do acionista controlador na Sociedade Anônima, 2009, pp. 59-60).

interesse, como o de proibir que o sócio exerça o voto em deliberações que lhes possam favorecer ou que envolvam interesses que lhes sejam pessoais.

O acionista ou grupo de acionista controlador se caracteriza basicamente por deter quantidade de votos nos conchaves societários, que lhe assegure eleger a maioria ou, pelo menos, os principais administradores, de modo a influenciar no funcionamento dos órgãos da sociedade e, em última análise, efetivamente dirigir as atividades da empresa. Em outras palavras, o sócio controlador é aquele que, por uma circunstância fatural, comanda os negócios sociais, fazendo prevalecer, de modo permanente, sua vontade nas deliberações societárias, elegendo a maior parte dos administradores e utilizando o seu poder para determinar, efetivamente, os rumos da sociedade. Essa preponderância da vontade do sócio controlador pode ocorrer diretamente, quando ele é sócio da sociedade, ou indiretamente, quando, no caso de grupos societário, ele é sócio controlador da sociedade controladora (Eizirik, 2011, p. 668).

Esse poder de fato deve ser exercido com vista à satisfação da comunhão de interesses dos sócios e ao cumprimento da função socioeconômica da empresa²³⁷. O abuso quanto ao exercício desse poder deve levar à aplicação de sanções contra o sócio ou grupo de sócios controladores²³⁸.

²³⁷ A Lei das Sociedades por Ações brasileira estabelece, no parágrafo único do artigo 116, que “[o] acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”. Segundo Nelson Eizirik, “[o] exercício do poder de controle não pode implicar benefício unilateral e exclusivo ao acionista controlador, mas deve levar em consideração os interesses da companhia e da coletividade de seus acionistas” (Eizirik, 2011, p. 679).

²³⁸ A citada Lei das Sociedades por Ações brasileira prevê, no artigo 117, a responsabilização do acionista controlador por exercício abusivo de poder. Para Nelson Eizirik, “[o] abuso de poder de controle caracteriza-se pela prática de uma infração no exercício da prerrogativa legal de controle acionário. Tendo em vista que o acionista controlador tem o dever de usar o seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, a sua omissão também pode configurar abuso de poder de controle” (Eizirik, 2011, pp. 679-680).

5.1.2. Conflito de interesses entre sócio “empresário” e sócio “investidor”

Outra situação fatural que pode levar a conflitos de interesses diz respeito à expectativa que o sócio tem quanto à sociedade. Parte dos sócios pode querer participar efetivamente da definição dos rumos dos negócios, enquanto outros podem buscar apenas inverter recursos visando aumentar o patrimônio.

Por conta disso, é comum a previsão de espécies de ações que conferem direitos e deveres distintos, basicamente no que respeita ao exercício do voto nas deliberações sociais, à participação nos resultados sociais e ao recebimento do acervo patrimonial, no caso de dissolução da sociedade. No primeiro grupo, inserem-se as ações ordinárias, que conferem os direitos ordinariamente concebidos aos acionistas, nomeadamente o direito de voto nos conclaves societários; no segundo grupo, estão as ações preferenciais e as ações de fruição, que, a despeito de deixarem de estabelecer direito de voto, conferem alguma vantagem patrimonial ao sócio, que busca, assim, tão-somente investir na companhia, sem participar da definição do plano de negócios.

Esses interesses devem ser harmonizados, de forma que a sociedade respeite a função socioeconômica da empresa. A busca pelo lucro não poderá, assim, desconsiderar o arcabouço jurídico, que impõe respeito ao direito objetivo que estabelece os contornos da autonomia privada, impedindo, assim, que sejam praticadas condutas abusivas – como, por exemplo, malabarismos contábeis que visam única e exclusivamente indicar valor onde não existe.

Nada obstante, esse conflito tem, aparentemente, influenciado as estratégias empresariais de modo a orientar os administradores a traçarem planos de negócios que visem a obtenção de alta rentabilidade em curto prazo. Especialmente em companhias cujo capital se encontra disperso, percebe-se um movimento dos administradores, cujas remunerações, não raramente, estão atreladas ao desempenho em curto prazo, de envidar esforços – às vezes,

ultrapassando os limites da legalidade – para auferir resultados expressivos dentro dos exercícios sociais²³⁹. A preocupação central, nesses modelos de negócios, não está tanto na preservação da empresa, mas sim na rentabilidade rápida e, em certos casos, voraz.

Essa nova condição, todavia, produziu um efeito indesejado que resultou na valorização, muitas vezes irreal, das ações. Os executivos voltaram a atenção para as flutuações de curto prazo do preço das ações da companhia e não na criação de valor em longo prazo para os acionistas. Ademais, estudiosos relatam que existem poucas evidências empíricas de que, como resultado dessa política de remuneração, o desempenho corporativo tenha realmente melhorado. Pelo contrário, como demonstraram os episódios envolvendo as companhias Enron, Adelphia, Global Crossing WorldCom e Tyco, essa política redundou em grandes escândalos, que abalaram o mercado de capitais e a economia global.

Estudiosos têm defendido a adoção de modelos que foquem nos resultados em longo prazo, como o chamado “empreendimento de longo prazo” (Martin, 2021). Dar-se-ia, assim, prevalência aos interesses de longo prazo, de forma a preservar a fonte de produção de riqueza, solucionando, ainda que parcialmente, o conflito entre os interesses de curto prazo e o de longo prazo.

²³⁹ A defesa desse tipo de remuneração teve início nos anos de 1970, sobretudo após a publicação do artigo de Michael C. Jensen e William H. Meckling, intitulado, “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, no qual, em apertada síntese, os autores sustentam que os administradores profissionais, como pessoas humanas que são, voltam suas condutas para a satisfação de seus interesses hedonistas, e não para atender os interesses dos sócios. A solução para esse problema de agência seria, assim, a de fixar parte da remuneração em ações (Jensen & Meckling, 1976).

5.2. Conflito de interesses entre sócios e administradores

Ainda quando não exista acionista ou grupo de acionistas controlador definido, é possível que conflitos de interesse surjam em razão do mencionado efeito de agência. Isso se dá justamente quando o controle é exercido não por acionistas, mas pelos administradores.

Como relatado anteriormente, esse efeito foi percebido inicialmente por Adolf A. Berle e Gardiner C. Means (Berle & Means, 1987). Segundo os referidos autores, na sociedade anônima, especialmente aquela cujo capital se encontra disperso, ou seja, quando há muitos acionistas, os quais, individualmente, detêm pequenas participações societárias que não são suficientes para lhes conferir o poder de controle sobre as deliberações sociais, surge o efeito da separação entre propriedade e controle. Nesse caso, os controladores não são os proprietários da companhia – isto é, seus acionistas –, mas sim seus administradores.

Esse efeito seria consequência da modificação da propriedade causada pelo sistema acionário. O que antes poderia ser caracterizado pela reunião de proprietários que controlavam, com a supervisão rigorosa do Estado, o uso, gozo e fruição de seus bens, evoluiu para um arranjo, segundo o qual “muitos homens transferem contribuições de capital para as mãos de um controle centralizado” (Berle & Means, 1987, p. 129). Segundo A. Berle e Gardiner C. Means, “[i]sso foi acompanhado pela concessão de poder, que deu a esse controle uma permissão quase ilimitada de privar à vontade os outorgantes dos lucros do capital assim investidos” (Berle & Means, 1987, p. 129).

O passo seguinte dessa evolução foi o enfraquecimento do controle dos acionistas sobre a direção da empresa, efeito decorrente do crescimento das companhias e da dispersão das ações entre um número cada vez maior de acionistas. Esse efeito foi potencializado pela permissão dada aos sócios de outorgarem procurações para que representantes exercessem o voto em

assembleias gerais e reuniões de sócios; acrescentaram-se, ademais, as garantias de autonomia conferidas aos administradores contra destituições arbitrárias²⁴⁰. O resultado foi o surgimento do cenário perfeito para que o controle da propriedade passasse a ser exercido pelos administradores e não mais pelos sócios. Nesse ambiente, os administradores – notadamente quando presentes as características aventadas da dispersão acionária, da possibilidade de voto por procuração e da impossibilidade de destituição arbitrária – lograram exercer efetivamente o controle da empresa.

Assim como ocorre no conflito entre acionista ou grupo de acionistas controlador e acionistas minoritários, o chamado controle gerencial²⁴¹ também produz conflitos de interesse, nomeadamente em relação à utilização privada

²⁴⁰ Como destacam Adolf A. Berle e Gardiner C. Means: “A segunda mudança importante foi o desaparecimento do princípio de que os acionistas tinham o direito de destituir os diretores à vontade. Esse poder, incluído em alguns dos primeiros estatutos, aparentemente era sancionado também pelo direito consuetudinário, e assim mencionado pelo juiz Kent. As cláusulas estatutárias desapareceram: hoje, o princípio do direito consuetudinário é diferente. Uma vez investidos em seus cargos, os diretores podem ditar seus termos sem nenhuma interferência eficaz dos acionistas até a eleição seguinte, a menos que a carta patente inclua um poder específico de destituição – uma circunstância rara no caso de todas as sociedades anônimas a não ser as subsidiárias. Portanto, os diretores constituem o poder supremo durante o período de exercício de suas funções. Diretamente condizente com essa situação está o princípio, sempre reconhecido e agora considerado um princípio de controle, de que os diretores, enquanto em exercício, têm praticamente toda liberdade na administração; a maioria das leis de sociedade anônima assim estipula. Além disso, exigia-se o consentimento unânime dos acionistas para que os administradores tivessem permissão de efetivar certas diretrizes. Embora esse voto unânime geralmente não fosse necessário ao andamento normal da empresa, supunha-se que nenhum acionista poderia ser responsabilizado pelo resultado de qualquer voto ‘incoerente’ com os objetivos segundo os quais a sociedade anônima foi organizada. Em consequência, qualquer grande mudança no tipo de negócio para o qual a empresa foi criada era impossível sem consentimento unânime. De outro modo se pensaria que um investimento numa empresa seria uma especulação desenfreada que exporia os donos das ações a todos os tipos de risco em todos os projetos não especificados ou explícitos na lei da constituição da sociedade anônima” (Berle & Means, 1987).

²⁴¹ “Não há dúvida de que o fenômeno do controle gerencial constitui poderoso argumento em favor da teoria institucional da sociedade anônima. Se o poder de controle na empresa não mais se funda na titularidade acionária e transcende de certa forma a vontade – individual ou coletiva – dos acionistas, parece impossível reduzir o mecanismo social aos modelos do contrato ou da propriedade privada. Estamos diante de uma personalização da empresa, subtraindo-a a qualquer vínculo de natureza real com os detentores do capital societário, e aproximando-a, até a confusão, de uma espécie de fundação lucrativa. É a instituição-empresa, dissolvendo completamente a *affectio societatis* original” (Comparato, O poder de controle na sociedade anônima, 1983, p. 54).

dos benefícios do controle (*private benefits of control*²⁴²). Além do conflito de interesses relacionado ao gozo privado dos benefícios do controle, a relação entre administradores e acionistas produz outros conflitos. Pelo fato de constituírem órgão da companhia, os administradores são diretamente responsáveis pela busca do interesse social. Eles materializam esse mister por meio da celebração de negócios jurídicos, que vinculam a sociedade.

Se por um lado o risco de apropriação indevida de benefícios decorrentes da propriedade existe, o que demanda a previsão de mecanismos de controle da atuação dos administradores, por outro lado, é fundamental que seja assegurado aos administradores autonomia para que o exercício de sua atividade se volte estritamente para a satisfação do interesse social, afinal eles não são representantes dos acionistas, mas sim titulares de um órgão da pessoa coletiva. O arcabouço jurídico deve prever sanções premiais e punitivas que induzam o administrador a agir sempre com a finalidade de satisfazer única e exclusivamente o interesse social. Em outras palavras, caberá ao administrador tratar não só da estratégia empresarial para obtenção de lucro, como do controle e monitoramento da atividade exercida pela sociedade, tendo em mira sempre a satisfação do interesse social.

O interesse social, como já foi visto, inclui o cumprimento da lei. Um ato ilícito nunca poderá ser praticado como forma de se atender o interesse social. O administrador que pratica um ato ilícito não poderá ser eximido de responsabilidade pelo fato de alegar que agiu para satisfazer o interesse dos sócios. Consequentemente, o sistema normativo deverá lhe garantir autonomia para não agir de forma ilícita, ainda quando acionistas demandem que isso seja feito.

²⁴² Na profunda pesquisa realizada por Ronald J. Gibson e Jeffrey N. Gordon, afirma-se existirem três métodos principais para que os controladores extraíam benefícios privados, quais sejam: (i) quando eles tomam para eles próprios uma participação desproporcional dos ganhos da companhia, (ii) pelo “congelamento” dos minoritários, ou pela venda do controle com recebimento de prêmio (Gibson & Gordon, 2003).

Ele também tem como base o atendimento da função socioeconómica da empresa e da causa da sociedade. A atividade da sociedade não pode ser orientada para prática de atos jurídicos que desconsiderem a função social da empresa e do negócio jurídico societário, que são limites impostos à autonomia privada. Os sócios e administradores não podem dispensar arbitrariamente a presença de elementos que constituam parte integrante da função típica da sociedade, nem conferir eficácia a atos que não sejam idôneos para criar vínculos jurídicos. A autonomia privada não é uma licença para a prática de atos arbitrários e antijurídicos. Os administradores devem, portanto, pautar seus misteres no cumprimento da ordem jurídico-social, como visto no Capítulo II.

Consequentemente, o ordenamento jurídico deve também prever mecanismos que protejam o administrador de pressões ilegítimas. Isso, todavia, não basta: esses mecanismos devem também o induzir a agir de forma a cumprir a ordem social.

O direito comparado revela a existência de sistemas diversos que buscam lidar com as questões relacionadas à gestão e ao controlo das atividades societárias, com o propósito de prestigiar a satisfação do interesse social. Há ordenamentos que impõem a concentração das atribuições dos administradores em apenas um órgão (modelo monístico ou *one-tier board*) ou em dois órgãos (modelo dualístico ou *two-tier board*); existe, também, aqueles que preveem mecanismos externos de controlo da administração societária.

A doutrina indica vantagens e desvantagens de cada um desses modelos de organização e governança. Não existe, todavia, consenso sobre qual seria o modelo mais eficiente ou adequado; não se pode dizer o mesmo sobre os deveres que os administradores têm enquanto tais.

O exercício do *munus* conferido aos administradores é pautado, geralmente, por deveres, mais precisamente os deveres de lealdade, de diligência e de informar. Esses deveres – que podem compreender tanto comandos normativos concretos, que impõem prestações específicas de fazer e de não fazer,

como padrões (estandardes) de conduta²⁴³ - têm uma dupla função: a primeira é a de orientar a conduta dos administradores para a satisfação do interesse social; a segunda é a de proteger os administradores contra assédios que busquem a prática de atos antijurídicos. O cumprimento desses deveres abre o caminho para que o administrador aja com autonomia para buscar a satisfação do interesse social. O questionamento de um ato de gestão pautado na observância desses deveres não será de forma alguma legítimo, quando muito poderá ser considerado um lamurio, queixume desprovido de valor jurídico. Isso porque somente o desvirtuamento – culposo ou doloso - do interesse social justifica a responsabilização do administrador.

O desatendimento de interesse de sócio, ainda que comum a outros, mas que não integre a comunhão de interesses de todos os sócios, não dá azo a responsabilização do administrador. Um sócio não terá razão se demandar essa pretensão pelo fato de ter sido praticado ato contrário a um interesse pessoal seu, ou seja, um interesse que não se encontra dentro do círculo que delimita os interesses comuns dos sócios enquanto tais. Situação diferente se dará se a demanda tiver como fundamento a violação a direito relativo ao estado de sócio. A tutela de direito do sócio enquanto tal faz parte do interesse social. O administrador tem o dever de agir de forma a não violar os direitos dos sócios enquanto tais. Logo, a conduta de administrador que contraria o direito decorrente do estado de sócio, ainda que o faça em relação a apenas um sócio, dá azo à sua responsabilização, designadamente se agir contrário à lei ou, ainda, com culpa ou dolo, pois o interesse social terá sido violado.

²⁴³ Há, na doutrina, quem classifique esses deveres em específicos e genéricos ou fiduciários. Sobre o ponto, disserta Luis Felipe Spinelli: “O direito societário, em qualquer parte do mundo, atribui deveres de duas ordens aos administradores de companhia. Em primeiro lugar encontramos o que se denomina de *deveres específicos*, que são aferíveis aprioristicamente, via de regra, pela simples leitura do texto da lei (ou do estatuto social, caso este também os comine), e dizem respeito a situações pontuais. [...] Por outro lado, existem os chamados *deveres genéricos*, que são os que denominados de *deveres fiduciários*, os quais *se revestem de fórmulas largas, padrões de conduta ou standards comportamentais, que conferem ao intérprete e aplicador da lei uma mobilidade hermenêutica*” (Spinelli, 2012, pp. 85-86).

Da mesma forma, o administrador que, observando os citados deveres, toma uma decisão que não atinge o objetivo esperado, não poderá ser responsabilizado. Isso porque, uma vez observados os deveres legais e fiduciários, não terá o administrador agido com negligência, imperícia ou imprudência nem, naturalmente, terá causado conscientemente dano à sociedade.

A decisão também não poderá ser revista por nenhum outro foro, seja ele qual for. Nem mesmo uma lei ou decisão judicial poderá revisar o ato jurídico perfeito praticado dentro dos limites da autonomia privada. Em resumo: o administrador somente poderá ser responsabilizado se agir contrariamente aos deveres que a lei e os atos constitutivos impõem. Uma conduta que provoque prejuízos à companhia, aos sócios e mesmo a terceiros, somente poderá ser revisada e provocar a responsabilização pessoal do administrador, se ele tiver descumprido os deveres legais, uma vez que o ato regular de gestão é um ato jurídico lícito e, conseqüentemente, tutelado pelo direito²⁴⁴.

O sistema de controlo e vigilância devem também ter a finalidade de eliminar ou pelo menos mitigar os efeitos da teoria da agência, na medida que conferem mais transparência e se constituem em instrumentos de *compliance*. A Lei das Sociedades por Ações brasileira (Lei n.º 6.404/1976) acolhe expressamente a teoria reproduzida alhures, segundo o qual “o administrador

²⁴⁴ Como esclarece Otávio Yasbek, é necessário distinguir entre um ato que tenha conteúdo gerencial de outro que tenham como objetivo vigiar ou fiscalizar a atividade societária, quando se analisa a responsabilidade do administrador. Nas palavras do jurista: “Para a decisão tipicamente negocial, impõe-se o teste da chamada *business judgment rule*: se a decisão foi tomada com base em informações adequadas e suficientes, com boa-fé e procurando atender aos interesses da companhia, o administrador não pode ser punido pelos resultados que dela decorram. Entender de maneira distinta seria permitir que os julgadores avaliassem o mérito de decisões de negócio, ingressando em seara que foge aos limites do dever de diligência propriamente dito.

Por outro lado, quando se está tratando do dever de monitoramento, ao menos nas suas formas mais típicas, não há que se falar em aplicação da *business judgment rule* pelo simples fato de inexistir uma decisão propriamente negocial, conformadora dos resultados obtidos – impor-se-ia então a verificação da razoabilidade e da adequação dos esforços despendidos pelo administrador nas suas atividades” (Yasbek, 2012, p. 944).

não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão, mas responde civilmente pelos prejuízos que causar quando proceder: (i) dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; e (ii) com violação da lei ou do estatuto”.

5.2.1. *Dever de lealdade*

O primeiro desses deveres talvez seja o mais importante. Ele representa a confiança que os acionistas depositam nos administradores. O dever de lealdade compreende tanto prestações de fazer, como agir com transparência e de perseguir o interesse social, e não fazer, tais quais a de se abster de concorrer com a sociedade, de lhe usurpar oportunidades e de se valer de informações privilegiadas para auferir lucros ilícitos.

O Código das Sociedades Comerciais português estabelece que os gerentes ou administradores da sociedade devem observar “deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”. Nota-se a preocupação não só com a satisfação da comunhão de interesses dos sócios, como com a ponderação de interesses que gravitam a empresa, como os interesses dos trabalhadores, clientes e credores²⁴⁵.

²⁴⁵ Sobre o ponto, aduz Ricardo Costa que “[c]onduta desleal é aquela que promove ou potencia, de forma direta ou indireta, situações de benefício, vantagem ou proveito próprio dos administradores (ou de terceiros, por si influenciados ou dominados (nomeadamente outra sociedade, ou de familiares), em prejuízo ou sem consideração pelo conjunto dos interesses diversos atinentes à sociedade, neles englobando-se desde logo os interesses comuns de sócios enquanto tais, e também os trabalhadores e demais *stakeholders* relacionados com a sociedade” (Costa, 2010). Segundo António Menezes Cordeiro e A. Barreto Menezes Cordeiro, a lealdade aplica-se: “(a) nas relações dos sócios com a sociedade e entre si, integrando a ideia básica de *status* do sócio; (b) nas relações da sociedade para com os sócios, implicando um alargamento

A Lei das Sociedades por Ações brasileira (Lei nº 6.404/1976) dispõe, no art. 155, que “[o] administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios”. Em virtude desse dever, a mencionada Lei veda ao administrador “usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo”; “omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia”; e “adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir”. Ela impõe ainda, especificamente ao administrador de companhia aberta,

guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários”.

Esse dever tem relação com a proteção do mercado de capitais, especificamente do princípio do *full disclosure*. Isso porque, como corolário do liberalismo económico, as decisões sobre os negócios devem ser tomadas individualmente, sem a influência do poder estadual ou de algum outro poder central. Logo, o acesso simétrico às informações que podem influenciar na decisão de comprar ou vender determinado valor mobiliário se constitui em princípio fundamental e essencial do mercado de capitais. Há, assim, uma preocupação genuína com modo e a forma como as informações relevantes serão divulgadas ao público. Por isso mesmo o processo de divulgação de informação relevante é objeto de regulação pelo direito,

Um aspecto importante quanto ao cumprimento desses deveres se refere aos negócios celebrados entre a sociedade e parte com ela relacionada,

ex bona fide da competência da assembleia geral; (c) nas relações dos administradores com a sociedade e com os próprios sócios, as quais estão, agora, em causa” (Cordeiro & Cordeiro, Administração e fiscalização, 2022).

nomeadamente administradores. Nesses negócios, é frequente a existência de conflito de interesses, entendido como a “divergência de princípio entre o interesse (objetivamente avaliado) da parte relacionada e o interesse (objetivamente avaliado também) da sociedade, convindo portanto à parte relacionados negócio em certos termos e à sociedade em termos diferentes” (Abreu J. C., 2013, p. 13).

Os sistemas jurídicos mais desenvolvidos costumam disciplinar essa questão, prevendo mecanismos de controlo preventivo, tais como proibições e limitações procedimentais, e de controlo reativo, como são os casos das invalidades e da responsabilidade civil, penal e administrativa.

O artigo 397.º do Código das Sociedades Comerciais português, aplicável tanto às sociedades que adotam estrutura organizacional tradicional ou estrutura monística, quanto às sociedades com estrutura dual (v. CSC, art. 428.º), prevê um regime próprio para negócios entre a sociedade e os administradores, por meio do qual estabelece proibições *tout court*, e permite, em determinados casos, a celebração, desde que respeitados certos procedimentos. A norma estabelece que a sociedade está proibida de conceder empréstimos ou crédito a administradores, efetuar pagamentos por conta deles, prestar garantias a obrigações por eles contraídas e facultar-lhes adiantamentos de remunerações superiores a um mês. Ela permite, entretanto, a celebração de outros contratos entre sociedade e seus administradores, diretamente ou por pessoa interposta, desde que sejam autorizados previamente por deliberação do conselho de administração²⁴⁶ e com parecer favorável do conselho fiscal (nas sociedades com estrutura tradicional) ou da comissão de auditoria (nas sociedades com estrutura

²⁴⁶ Nem toda sociedade comercial portuguesa possuirá conselho de administração. As de estrutura tradicional e as de estrutura dualística cujo capital não exceda € 200 000 podem ter um único administrador (arts. 278.º, 2, 390.º, 2, 424.º, 2). Nesses casos, para neutralizar os conflitos de interesse, “parece exigível, além do parecer favorável do órgão fiscalizador, deliberação dos sócios autorizando o negócio” (Abreu J. C., Negócios entre sociedade e partes relacionadas (administradores, sócios) - sumário às vezes desenvolvido, 2013, p. 17).

monística). O referido Código regulamenta também o exercício de outras atividades pelos administradores de sociedades comerciais. De acordo com o artigo 398.º, durante o período para o qual foram designados, os administradores não podem exercer, na sociedade ou em sociedades que com esta estejam em relação de domínio ou de grupo, quaisquer funções temporárias ou permanentes ao abrigo de contrato de trabalho, subordinado ou autónomo, nem podem celebrar quaisquer desses contratos que visem uma prestação de serviços quando cessarem as funções de administrador; os contratos relativos a tais funções extinguem-se, se tiverem sido celebrados há menos de um ano antes da designação²⁴⁷, ou suspendem-se, caso tenham durado mais do que esse ano. Os administradores precisam receber autorização da assembleia geral para exercer, por conta própria ou alheia, atividade concorrente da sociedade e funções em sociedade concorrente ou ser designados por conta ou em representação desta.

A Lei das Sociedades por Ações brasileira proíbe o administrador de intervir em quaisquer atos nos quais tenha interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores. Ela, todavia, permite que o administrador contrate com a companhia, desde que em condições razoáveis e equitativas, idênticas às que prevalecerem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros. O contrato que não respeitar a esses pressupostos será anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido. Ademais, quando se tratar de companhia aberta, cumprirá à assembleia geral deliberar sobre a celebração desses contratos - e todos os outros negócios com partes relacionadas, bem como sobre a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50%

²⁴⁷ O Tribunal Constitucional declarou a inconstitucionalidade, “com força obrigatória geral, da norma constante do n.º 2 do artigo 398.º do Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro, na parte em que determina a extinção do contrato de trabalho, celebrado há menos de um ano, de titular que seja designado administrador da sociedade empregadora, por violação do disposto na alínea *d*) do artigo 55.º e na alínea *a*) do n.º 2 do artigo 57.º da Constituição, na redação vigente à data em que a norma foi editada (Lei Constitucional n.º 1/82, de 30 de setembro)” (Portugal, 2019).

(cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia constantes do último balanço aprovado.

5.2.2. Dever de diligência

O dever de diligência²⁴⁸, por sua vez, está relacionado ao desempenho do administrador. Ele deve adotar condutas próprias de um bom administrador²⁴⁹, dedicando-se com esmero à sua atividade profissional. O administrador deve não só se preparar tecnicamente para exercer suas funções com competência e probidade, como procurar conhecer bem as atividades da empresa; deve se informar adequadamente, nomeadamente quanto aos riscos jurídicos e económicos, antes da tomada de decisões e se preocupar em verificar se as informações que recebeu estão corretas. Deve, ademais, vigiar ou monitorar as atividades de seus subalternos e mesmo – em determinadas hipóteses - dos demais administradores.

O cotejo desses dois deveres – lealdade e diligência - induz à adoção de condutas mais ativas²⁵⁰ por parte do administrador. Ele não deve se limitar a agir prudentemente. Exige-se que o administrador efetivamente busque a satisfação do interesse social, não só cuidando para que a empresa funcione bem

²⁴⁸ Prefere-se a palavra “diligência” a “cuidado”, tal como adotado no Código de Sociedades Comerciais. Isso porque o primeiro vocábulo tem o sentido de “busca minuciosa”, providência que parece mais adequada ao sentido perquirido pelo legislador, do que a simples “prudência”.

²⁴⁹ Como registra Ricardo Costa, o padrão da diligência de um gestor criterioso e ordenado, segundo a CMVM divide-se em duas partes: “na primeira temos uma ‘cláusula geral de actuação cuidadosa’; na segunda dispõe-se o ‘critério de actuação diligente que serve de bitola do cumprimento daquela” (Costa, 2010, p. 776).

²⁵⁰ À guisa de ilustração, Juan Ignacio Dobson cita o caso *Crear Crédito Argentino SA*. A justiça argentina, ao decidir o caso, salientou que “la actitud de los directores no puede ser meramente pasiva, pues no son una figura decorativa de la sociedad sino un órgano de la misma y no existe la posibilidad de excluir su responsabilidad sin una actividad positiva al hacer constar su disidencia por escrito y efectuar la pertinente denuncia al síndico” (Dobson, 2010, p. III).

e cumpra a ordem jurídica – o que inclui, como já mencionado anteriormente, a observância dos limites da autonomia privada e da função social da empresa e dos contratos -, como perquirindo oportunidades de negócios que possam resultar em lucros para a sociedade.

A jurisprudência norte-americana, especialmente das cortes de Delaware, tem produzido interessantes entendimentos acerca da conduta mencionada. O famoso caso *Dodge v. Ford Motor Co.* (*Dodge v. Ford Motor Co.*, 1919) estabeleceu que o objetivo de uma corporação é a obtenção de lucro para os acionistas; um tribunal não pode interferir nas decisões que estão sob o julgamento comercial dos diretores. A partir desse precedente se desenvolveu mais fortemente a teoria da *business judgment rule*, que efetivamente resguarda os atos dos administradores de revisão judicial, desde que respeitado o interesse social. Em sentido complementar a esse precedente, decidiu-se, em *Shlensky v. Wringley* (1968), que o judiciário não poderia se intrometer nas decisões dos gestores, salvo se elas forem fraudulentas, ilegais ou em conflito de interesses²⁵¹.

Em *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co* (1963), a Suprema Corte do Estado de Delaware concluiu que os membros do *board of directors* não poderiam ser pessoalmente responsabilizados pelas violações a normas antitruste cometidas por funcionários, uma vez que eles confiaram nas informações constantes de relatórios que outros órgãos da companhia lhe transmitiram. Conquanto os deveres de lealdade e diligência tenham sido reafirmados, considerou-se que os administradores teriam o direito de confiar nessas informações (*right to rely on*), sendo indispensável o recebimento de sinais de alerta (*red flags*) para que surgisse a obrigação de agir para impedir ou evitar o dano (Vieira & Hermeto, 2020, p. 208).

²⁵¹ O caso envolveu demanda aforada por acionista que se insurgia contra a decisão da administração de uma companhia, que detinha um time de *baseball*, de não instalar refletores no estádio para a realização de jogos noturnos.

Posteriormente, a Suprema Corte de Nova Jérsei superou, ainda que em parte, a teoria da *red flag*. Em *Francis v. United Jersey Bank* (1981), o referido Tribunal decidiu que os administradores devem compreender, ainda que de forma rudimentar²⁵², os negócios da corporação, familiarizando-se com os seus fundamentos; manter-se informados sobre as atividades desenvolvidas pela sociedade; monitorar as atividades; imiscuir-se nas questões relacionadas à companhia; participar regularmente das reuniões do *board*; revisar os relatórios e demonstrações financeiras da companhia; requerer esclarecimentos sobre questões duvidosas; rejeitar atos presumidamente ilegais (Dobson, 2010, p. 100), recusando, assim, uma posição passiva, que a teoria da *red flag* de certa forma estabeleceria.

Já em *Aronson v. Lewis* (1984), a Suprema Corte de Delaware fixou a tese de que a *business judgment rule* estabelece a presunção de que os administradores de uma corporação agem de forma informada, de boa-fé e na crença honesta de que a ação tomada atenderia o melhor interesse da empresa, quando praticam um ato de gestão. Por essa razão, o sócio que impugna um ato de gestão deve afastar a presunção por meio de prova idônea, no sentido de que o administrador tomou a decisão ou praticou o ato de gestão sem antes se informar adequadamente²⁵³.

²⁵² “As a general rule, a director should acquire at least a rudimentary understanding of the business of the corporation. Accordingly, a director should become familiar with the fundamentals of the business in which the corporation is engaged [...]. If one feels that he has not had sufficient business experience to qualify him to perform the duties of a director, he should either acquire the knowledge by inquiry, or refuse to act [...]” (*Francis v. United Jersey Bank*, 1981).

²⁵³ Our view is that in determining demand futility the Court of Chancery in the proper exercise of its discretion must decide whether, under the particularized facts alleged, a reasonable doubt is created that: (1) the directors are disinterested and independent and (2) the challenged transaction was otherwise the product of a valid exercise of business judgment. Hence, the Court of Chancery must make two inquiries, one into the independence and disinterestedness of the directors and the other into the substantive nature of the challenged transaction and the board's approval thereof. As to the latter inquiry the court does not assume that the transaction is a wrong to the corporation requiring corrective steps by the board. Rather, the alleged wrong is substantively reviewed against the factual background alleged in the complaint. As to the former inquiry, directorial independence and disinterestedness, the

Smith v. Van Gorkom (1985)²⁵⁴ é considerado um precedente importante, pois estabeleceu um requisito procedimental – o “devido processo de diligência”²⁵⁵ – para a configuração da legitimidade e licitude do ato de gestão²⁵⁶. O caso *Caremark* (1996)²⁵⁷, suplementou o precedente anterior ao estabelecer os parâmetros que atualmente são considerados para fins de responsabilização dos administradores, em especial do *board of directors*, no que se refere ao dever de vigilância ou monitoramento. Nesse caso, a *Delaware Court of Chancery* decidiu que os administradores, em razão do dever de lealdade, devem não só implementar sistemas de controle eficazes que possam identificar possíveis más condutas, como devem efetivamente monitorar as ações dos empregados, prestadores de serviço e demais colaboradores da companhia²⁵⁸.

court reviews the factual allegations to decide whether they raise a reasonable doubt, as a threshold matter, that the protections of the business judgment rule are available to the board. Certainly, if this is an "interested" director transaction, such that the business judgment rule is inapplicable to the board majority approving the transaction, then the inquiry ceases. In that event futility of demand has been established by any objective or subjective standard. [...]

However, the mere threat of personal liability for approving a questioned transaction, standing alone, is insufficient to challenge either the independence or disinterestedness of directors, although in rare cases a transaction may be so egregious on its face that board approval cannot meet the test of business judgment, and a substantial likelihood of director liability therefore exists” (Aronson v. Lewis, 1984).

²⁵⁴ Discutiu-se nesse caso a responsabilidade dos membros do *board of directors* em relação à aprovação de uma proposta de fusão. O *chief executive officer* da *Trans Union Corporation*, van Gorkom, recomendou à assembleia geral a aprovação da fusão com uma companhia, sem que tivesse havido estudo prévio para avaliar o valor intrínseco dela nem análise mais cuidadosa sobre a operação.

²⁵⁵ De acordo com Juan Ignacio Dobson, “[e]ste caso ejemplifica la regla de la *business judgment rule* como proceso, dejando de lado la sustancia de la decisión. [...] el tribunal consideró que el directorio no había seguido un ‘debido proceso’ previo a adoptar la decisión y, por lo tanto, que ésta no era el resultado de una deliberación racional (Dobson, 2010, p. 109).

²⁵⁶ Conclui, nesse sentido, Luis Felipe Spinelli: “Observa-se, portanto, que o objetivo do dever de diligência é a apreciação do *iter* que leva à tomada de decisão, sendo que esta, propriamente dita, tendo a não ser questionada (ainda que equivocada ou prejudicial, apesar de que os indícios de violação ao *duty of care* são tanto maiores quanto maior o dano) – já que temos de levar em consideração que a obrigação dos administradores é de meio, e não de resultado” (Spinelli, 2012, p. III).

²⁵⁷ O caso envolveu pedido de indenização feito por acionistas contra administradores da *Caremark International Inc.*, pelo fato de ter sido celebrado acordo para não persecução que previu o pagamento de vultuosas somas de dinheiro.

²⁵⁸ Ao comentar a decisão, afirma Otavio Yazbek: “A decisão do caso parte do pressuposto de que, ordinariamente, apenas decisões ou questões mais relevantes são trazidas ao conselho de administração e que este órgão, pela sua natureza, não decide sobre tudo e não

No caso *Marchand v. Barnhill* (Marchand v. Barnhill, 2019), a Suprema Corte do Estado de Delaware entendeu que os administradores, mesmo não tendo sido alertados previamente, deveriam ter adotado mecanismos para evitar danos provocados pelos produtos que a companhia *Blue Bell Creameries* comercializava²⁵⁹. Recentemente, essa mesma Corte decidiu por rejeitar o pedido de arquivamento de ação proposta por acionistas do *McDonald's Corporation*, na qual se alega que administradores da companhia teriam violado o dever de lealdade ao tolerarem condutas de assédio moral (In re McDonald's Corp. S'holder Derivative Litig., 2023). O fundamento da decisão foi justamente o dever de vigilância que os administradores devem ter para evitar danos causados pela sociedade a si própria ou a terceiros.

Nota-se, assim, que, no contexto atual, tem prevalecido o entendimento de que o dever de cuidado ou diligência impõe ao administrador o ônus de adotar medidas para, dentro de sua esfera de competências, monitorar riscos de todo jaez, de forma a reduzir as possibilidades de que uma conduta da sociedade provoque danos, incluindo os reputacionais e, principalmente, de violação à dignidade humana e preservação do ambiente sustentável. Assim, deve o administrador observar uma conduta objetiva que reduza os riscos de a

fiscaliza – nem pode fiscalizar – tudo. Não obstante, decisões tomadas no dia a dia, por gerentes ou empregados, podem colocar em risco a capacidade de a companhia atingir seus objetivos pela companhia. Atos cotidianos que representem o descumprimento da legislação ou da regulamentação em vigor, por exemplo, ou a adoção de práticas anticoncorrenciais em um plano estritamente comercial, são exemplos de situações que podem colocar a empresa, como um todo, em risco. Apesar de comuns, essas especificidades relacionadas às estruturas empresariais acabam por inviabilizar o adequado cumprimento dos deveres de monitoramento pelo conselho e, eventualmente, por levar à responsabilização dos administradores.

Daí porque, no caso *Caremark*, se começou a consolidar a ideia de que o adequado cumprimento dos deveres de supervisão do conselho deve ser dar, em larga medida, a partir da criação de mecanismos próprios, os chamados controles internos. Uma outra conclusão deste caso é que, para a verificação do quão adequada teria sido a criação desses controles internos, acabaria valendo, ainda que de maneira peculiar, a *business judgment rule*, tipicamente vigente apenas para as decisões de conteúdo negocial (Yazbek, 2012, pp. 945-946).

²⁵⁹ O caso envolvia a discussão acerca da responsabilidade de administradores da companhia *Blue Bell Creameries* pela falha do dever de monitoramento em relação à contaminação bacteriana dos produtos, fato que levou ao adoecimento e falecimento de clientes.

sociedade provocar danos a terceiros e a si própria²⁶⁰; ou seja, da mesma forma que os sócios devem agir de boa-fé no seio da sociedade, os administradores também devem observar estândares de comportamento que respeitem os deveres de lealdade, diligência e informação.

Essa orientação jurisprudencial refletiu em leis e códigos de boas práticas. O *Sarbanes-Oxley Act*, que trata da obrigatoriedade de controlos internos, nomeadamente nas seções 302 e 404, e o *Cadbury Code* são, possivelmente, os exemplos mais emblemáticos.

A análise dos precedentes e das leis indicam que, em princípio, o dever de diligência impõe aos administradores ações no sentido de se informar, de vigiar, de fiscalizar e de agir racional e lealmente para buscar a satisfação do interesse social.

5.2.3. Dever de informar

A relação existente entre o administrador e os sócios se desenvolve com base em plena confiança. Os administradores são geralmente escolhidos pelos sócios em razão dos seus predicados, nomeadamente aqueles que relacionados a atributos técnicos, que poderão contribuir para a boa *performance* da empresa. Uma vez empossados, os administradores passam a ter acesso a informações da sociedade, como segredos de negócio, que não são disponibilizadas indistintamente a todos.

²⁶⁰ Segundo Paulo Vieira e Lucas Hermeto, “[a] conclusão que se extrai é que a ausência do recebimento de efetivo ‘*red flag*’ e o elemento subjetivo não são determinantes para fins de responsabilização. A atenção recai, isto sim, sobre padrões objetivos de conduta, o que consolida que a análise da responsabilização de administradores e, quando pertinente, a leitura da doutrina do ‘*red flag*’ devem ser feitas sob o prisma da boa-fé objetiva” (Vieira & Hermeto, 2020, p. 213).

O acionista, que não tem acesso imediato a todas essas informações, tem o direito de fiscalizar a administração. A assimetria de informação existente entre aquele que tem o direito de fiscalizar – o acionista – e a pessoa a ser fiscalizada – o administrador –, dificulta essa atividade. Essa falha institucional é a principal causa dos conflitos de interesse entre o acionista e o administrador²⁶¹.

Para prevenir esse conflito, nada melhor do que jogar luz sobre as atividades do administrador. O dever de informar, portanto, é acessório, pois visa viabilizar o exercício do direito do sócio de fiscalizar a administração da sociedade.

Além de prevenir esse conflito, o dever de informar tem o objetivo de evitar a utilização indevida de informação privilegiada, que possa resultar no enriquecimento ilícito da pessoa que se vale dela em detrimento dos demais investidores, o que coloca em xeque a confiança no mercado de capitais²⁶², um dos meios que a companhia tem para obter capital para desenvolver a empresa, como visto no Capítulo I.

Os ordenamentos jurídicos regionais e nacionais efetivamente buscam adotar regimes que supram essa falha institucional.

A primeira diretiva do Conselho (68/151/CEE), de 1968, substituída, pela última vez, pela Diretiva (EU) 2017/1132, do Parlamento Europeu e do Conselho, já tratava de aspetos relacionados ao dever de informação. Essa preocupação também é notada na Diretiva 77/91/CEE de 1976, que se refere apenas às sociedades anónimas, e, também, na mencionada Diretiva (EU) 2017/1132.

²⁶¹ Destaca, nesse sentido, Juan Ignacio Dobson: “Esta desigualdad en el conocimiento de la información entre administración y gobierno puede derivar en conflictos de intereses entre ambos centros de poder, dado que usualmente este beneficio de conocimiento es utilizado para generar mayores réditos en los individuos que lo obtienen o poseen” (Dobson, 2010, p. 253).

²⁶² Sobre o risco que a violação ao dever do *full and fair disclosure* pode causar, adverte Juan Ignacio Dobson: “[...] generan desconfianza en el público inversor, el cual no tiene la posibilidad de acceder a dicha información, que por su importancia se mantiene reservada a ellos, justamente para obtener una mayor ventaja de ella” (Dobson, 2010, p. 253).

As Diretivas 2006/43/CE e 2013/34/EU uniformizam o tratamento das informações contábeis das sociedades, designadamente das contas anuais. A primeira tem como objetivo reforçar a confiabilidade das demonstrações financeiras das sociedades, estabelecendo requisitos mínimos aplicáveis à revisão legal das contas anuais e consolidadas; a segunda, simplifica os requisitos de informação financeira das microempresas, a fim de reforçar a sua competitividade, e introduz também a obrigação de as sociedades cotadas da União Europeia fornecerem, no âmbito do seu relatório anual, uma declaração sobre a governação da sociedade. Destaca-se, ainda, o Regulamento (CE) n.º 1606/2002, que tem como objetivo proteger os investidores, por meio da convergência das normas utilizadas na Europa, para a elaboração das demonstrações financeiras por sociedades cujos títulos são negociados publicamente, com as normas internacionais de contabilidade, as quais são susceptíveis de uma utilização a nível mundial, tanto para a realização de operações transfronteiras como para a admissão à cotação no estrangeiro.

É importante citar também a Diretiva 2014/95/EU, que estabelece as normas relativas à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de determinadas empresas. A Diretiva, que se aplica às grandes empresas de interesse público com mais de 500 (quinhentos) trabalhadores, dispõe sobre a publicação de informações relacionadas ao meio ambiente, questões sociais e tratamento dos trabalhadores, direitos humanos, corrupção e o suborno e diversidade nos conselhos de administração das empresas.

O Código das Sociedades Comerciais português cuida desse dever nos artigos 66.º a 70.º -A, com previsão de regras especiais quanto às sociedades por quotas, no artigo 263.º, e, quanto às sociedades anónimas, nos artigos 451.º a 455.º. Essas normas são de ordem pública, de modo que o contrato de sociedade não pode eliminar ou mitigar esses deveres.

Os membros da administração da sociedade devem relatar a gestão, o que deve se dar por meio do relatório de gestão – o qual precisará incluir, nos casos previstos na legislação²⁶³, a demonstração não financeira ou o relatório separado com essa informação.

²⁶³ A demonstração não financeira está disciplinada no artigo 66.º-B do CSC, nos seguintes termos: “**Artigo 66.º-B (Demonstração não financeira)** 1 - As grandes empresas que sejam entidades de interesse público, que à data de encerramento do seu balanço excedam um número médio de 500 trabalhadores durante o exercício anual, devem incluir no seu relatório de gestão uma demonstração não financeira, nos termos do presente artigo. 2 - A demonstração não financeira a que se refere o número anterior deve conter as informações bastantes para uma compreensão da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das suas atividades, referentes, no mínimo, às questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, à igualdade entre mulheres e homens, à não discriminação, ao respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno, incluindo: a) Uma breve descrição do modelo empresarial da empresa; b) Uma descrição das políticas seguidas pela empresa em relação a essas questões, incluindo os processos de diligência devida aplicados; c) Os resultados dessas políticas; d) Os principais riscos associados a essas questões, ligados às atividades da empresa, incluindo, se relevante e proporcionado, as suas relações empresariais, os seus produtos ou serviços suscetíveis de ter impactos negativos nesses domínios e a forma como esses riscos são geridos pela empresa; e) Indicadores-chave de desempenho relevantes para a sua atividade específica. 3 - Caso uma empresa não aplique políticas em relação a uma ou mais questões referidas no número anterior, a demonstração não financeira deve apresentar uma explicação clara e fundamentada para esse facto. 4 - A demonstração não financeira referida no n.º 1 deve incluir também, se adequado, uma referência aos montantes inscritos nas demonstrações financeiras anuais e explicações adicionais relativas a esses montantes. 5 - Em casos excecionais, podem ser omitidas informações relativas a factos iminentes ou a assuntos em curso de negociação, se existir um parecer dos membros do órgão de administração, de direção e de fiscalização devidamente fundamentado e assinado nos termos dos n.ºs 3 e 4 do artigo 65.º, considerando que a divulgação de tais informações é suscetível de prejudicar gravemente a posição comercial da empresa e desde que essa omissão não constitua obstáculo à compreensão correta e equilibrada da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das atividades da empresa. 6 - Para cumprimento do presente artigo, as empresas podem recorrer a sistemas nacionais, da União Europeia ou internacionais, devendo nesse caso ser especificado o sistema utilizado. 7 - Uma empresa que seja uma filial fica isenta da obrigação prevista no n.º 1, desde que a informação não financeira sobre essa empresa e as respetivas filiais seja incluída no relatório de gestão consolidado, elaborado nos termos do artigo 508.º-C e do presente artigo, ou em disposições equivalentes previstas em ordenamentos jurídicos de outros Estados-Membros da União Europeia. 8 - Uma empresa que elabore um relatório separado do relatório de gestão, correspondente ao mesmo exercício anual, que inclua as informações exigidas para a demonstração não financeira previstas no n.º 2 e seja elaborado nos termos previstos nos n.ºs 3 a 6, fica isenta da obrigação de elaborar a demonstração não financeira prevista no n.º 1. 9 - O relatório separado referido no número anterior deve ser: a) Publicado juntamente com o relatório de gestão; ou b) Disponibilizado ao público no sítio na Internet da empresa, num prazo não superior a seis meses após a data de encerramento do balanço, e ser referido no relatório de gestão. 10 - Uma empresa que apresente a demonstração não financeira referida no n.º 1 ou o relatório separado referido no n.º 8 fica dispensada da apresentação das referências de desempenho não financeiro previstas no n.º 3 do artigo 66.º 11 - Para efeitos do presente artigo, considera-se: a) Entidades de interesse público,

Esse relatório terá de conter, pelo menos, uma exposição fiel e clara, contendo uma análise equilibrada e global, sobre a evolução dos negócios, dos resultados e da posição da sociedade, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que ela se defronta, em conformidade com a dimensão e complexidade de sua atividade. Na medida do necessário à compreensão da evolução dos negócios, do desempenho ou da posição da sociedade, a referida análise deve abranger tanto os aspetos financeiros como, quando adequado, referências de desempenho não financeiras relevantes para as atividades específicas da sociedade, incluindo informações sobre questões ambientais e questões relativas aos trabalhadores; quando for adequado, ela também deverá indicar os montantes inscritos nas contas dos exercícios e apresentar explicações adicionais sobre esses montantes. Especialmente, o relatório deve indicar a evolução da gestão nos diferentes setores em que a sociedade exerceu atividade, designadamente no que respeita a condições do mercado, investimentos, custos, proveitos e atividades de investigação e desenvolvimento; os fatos relevantes ocorridos após o termo do exercício; a evolução previsível da sociedade; o número e o valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico das quotas ou ações próprias adquiridas ou alienadas durante o período, a fração do capital subscrito que representam, os motivos desses atos e o respetivo preço, bem como o número e valor nominal ou contabilístico de todas as quotas e ações próprias detidas no fim do período; as autorizações concedidas a negócios entre a sociedade e os seus administradores; proposta de aplicação de resultados devidamente fundamentada; a existência de sucursais da sociedade; os objetivos e as políticas da sociedade em matéria de gestão dos riscos financeiros, incluindo

as assim qualificadas pelo artigo 3.º do Regime Jurídico de Supervisão de Auditoria, aprovado nos termos do artigo 2.º da Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro; b) Grandes empresas, aquelas que excedam pelo menos dois dos três limites definidos no n.º 3 do artigo 9.º, apurados nos termos do artigo 9.º-A, ambos do Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho, com a redação dada pelo Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho”.

as políticas de cobertura de cada uma das principais categorias de transações previstas para as quais seja utilizada a contabilização de cobertura, e a exposição por parte da sociedade aos riscos de preço, de crédito, de liquidez e de fluxos de caixa, quando materialmente relevantes para a avaliação dos elementos do ativo e do passivo, da posição financeira e dos resultados, em relação com a utilização dos instrumentos financeiros²⁶⁴.

Os membros da administração devem, ainda, apresentar contas do exercício anual, bem como os demais documentos de prestação de contas previstos na lei, tais como o relatório de governação da sociedade, a certificação legal de contas (quando obrigatório) e o parecer do órgão da fiscalização (quando exista).

Como anexo às contas, as sociedades devem prestar informação sobre a natureza e o objetivo comercial das operações não incluídas no balanço e o respetivo impacto financeiro, quando os riscos ou os benefícios resultantes de tais operações sejam relevantes e na medida em que a divulgação de tais riscos ou benefícios seja necessária para efeitos de avaliação da situação financeira da sociedade; os honorários totais faturados durante o exercício financeiro pelo revisor oficial de contas ou pela sociedade de revisores oficiais de contas relativamente à revisão legal das contas anuais, e os honorários totais faturados relativamente a outros serviços de garantia de fiabilidade, os honorários totais faturados a título de consultoria fiscal e os honorários totais faturados a título de outros serviços que não sejam de revisão ou auditoria; e, se as contas não forem elaboradas de acordo com as normas internacionais de contabilidade adotadas nos termos de regulamento comunitário, as operações realizadas com

²⁶⁴ As microentidades estão dispensadas do dever de elaborar o relatório de gestão, desde que procedam à divulgação, quando aplicável, no final do balanço, das informações relativas ao número e o valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico das quotas ou ações próprias adquiridas ou alienadas durante o período, a fração do capital subscrito que representam, os motivos desses atos e o respetivo preço, bem como o número e valor nominal ou contabilístico de todas as quotas e ações próprias detidas no fim do período (CSC, art. 65.º n.º 6).

partes relacionadas, incluindo, nomeadamente, os montantes dessas operações, a natureza da relação com a parte relacionada e outras informações necessárias à avaliação da situação financeira da sociedade, se tais operações forem relevantes e não tiverem sido realizadas em condições normais de mercado.

Esses documentos devem ser assinados por todos os membros da administração; o administrador que se recusar a assiná-los deverá apresentar justificativa no próprio documento e explicar os motivos da recusa ao órgão competente para aprovação do relatório e das contas, desde que permaneça mesmo após a cessação do exercício das funções de administrador por parte daquele que manifestou a recusa. Os documentos deverão ser apreciados pelo órgão competente da sociedade para deliberar sobre as matérias. Essa apreciação deverá ocorrer, salvo casos particulares previstos na lei, no prazo de três meses a contar da data do encerramento de cada exercício anual, ou no prazo de cinco meses a contar da mesma data quando se trate de sociedades que devam apresentar contas consolidadas ou que apliquem o método da equivalência patrimonial.

A falta de apresentação, no prazo previsto no Código, do relatório de gestão, das contas do exercício e dos demais documentos de prestação de contas autoriza que qualquer sócio requeira o processamento de inquérito judicial. Caberá, nesse caso, ao juiz ouvir os gerentes ou administradores para entender o motivo que levou ao atraso na apresentação dos documentos. Se considerar que as justificações para o atraso são plausíveis, o juiz fixará prazo adequado, segundo as circunstâncias, para que eles as apresentem. Se, todavia, as justificativas não forem consideradas procedentes, o juiz então nomeará um gerente ou administrador exclusivamente encarregado de, no prazo que lhe for fixado, elaborar o relatório de gestão, as contas do exercício e os demais documentos de prestação de contas previstos na lei e de os submeter ao órgão competente da sociedade, podendo a pessoa judicialmente nomeada convocar a assembleia geral, se este for o órgão em causa. Se, entretanto, as contas do

exercício e os demais documentos elaborados pelo gerente ou administrador nomeado pelo tribunal não forem aprovados pelo órgão competente da sociedade, a divergência será submetida ao juiz, para decisão final.

Os gerentes ou administradores, assim como qualquer sócio, podem requer ao tribunal que convoque assembleia geral para deliberar sobre o relatório de gestão, as contas do exercício e demais documentos de prestação de contas, quando eles não forem apreciados no prazo legalmente estabelecido, desde que os membros da administração não tenham concorrido culposamente para o atraso.

No caso de rejeição da proposta dos membros da administração relativa à aprovação das contas, a assembleia geral deliberará motivadamente se as contas terão de ser refeitas por completo ou se bastará as reformar em pontos concretos. Nesse caso, os membros da administração, nos 8 (oito) dias seguintes à deliberação, poderão requerer inquérito judicial para que se decida sobre a reforma das contas apresentadas, a não ser que a reforma deliberada incida sobre juízos para os quais a lei não imponha critérios.

Finalmente, as contas aprovadas devem ser levadas a registro comercial. Além disso, a sociedade deverá disponibilizar aos interessados, sem encargos, no respetivo sítio na rede mundial de computadores, quando exista, e na sua sede, cópia integral do relatório de gestão, do relatório sobre a estrutura e as práticas de governo societário, quando não faça parte integrante do documento referido na alínea anterior; certificação legal das contas; parecer do órgão de fiscalização, quando exista.

No que se refere às sociedades que emitam valores mobiliários, o Código dos Valores Mobiliários português estabelece que a informação respeitante a instrumentos financeiros, formas organizadas de negociação, atividades de intermediação financeira, liquidação e compensação de operações, ofertas públicas de valores mobiliários e emitentes deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, independentemente do meio de divulgação, ainda que a

informação seja inserida em conselho, recomendação, mensagem publicitária ou relatório de notação de risco. Todavia, a avaliação sobre a completude da informação deve ser realizada em função do meio utilizado, podendo, nas mensagens publicitárias, ser substituído por remissão para documento acessível aos destinatários.

O referido Código determina, ainda, que a informação financeira anual contida em documento de prestação de contas ou em prospectos²⁶⁵ deve ser auditada por revisor oficial de contas ou sociedade de revisor oficial de contas.

A Lei das Sociedades por Ações brasileira também trata sobre o dever de informar. Segundo o artigo 157 dessa Lei, o administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

Como forma de fiscalizar a administração, a mencionada Lei confere aos acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social, o direito de requererem à assembleia geral, que os administradores revelem o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior; as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior; os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível; quaisquer atos ou fatos relevantes

²⁶⁵ Os prospectos que devem ser objeto de relatório de auditoria são aqueles que devam ser submetidos à CMVM; devam ser publicados no âmbito de pedido de admissão à negociação em mercado regulamentado; ou respeitem a instituições de investimento coletivo (CVM, artigo 8.º, n.º 1).

nas atividades da companhia. Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembleia geral, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

As informações obtidas deverão ser utilizadas no legítimo interesse da companhia ou do acionista. Os solicitantes poderão responder pelos abusos que praticarem.

Independentemente de pedido de acionista, os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia.

A citada Lei determinada, ainda, que os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia. Eles, todavia, poderão recusar-se a prestar a informação, ou deixar de divulgá-la, se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia. Nesse caso, caberá à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

Nota-se, assim, que o dever de informar é relevante para, sobretudo, prevenir conflitos de interesses, sendo, possivelmente, o mecanismo mais efetivo para tanto. Não por outro motivo, os ordenamentos cuidam detalhadamente da matéria, como indicam as referências citadas ao longo desta pesquisa.

5.3. Conflito de interesses nos grupos societários

A formação de grupo de sociedades é uma evolução da estrutura jurídica que amparou o sistema de produção capitalista. A sociedade comercial provocou a passagem de um modelo baseado em atividades económicas atomizadas, tais como as exercidas por pequenos produtores e pequenos comerciantes, para um outro em que os atores económicos se associam para exercer uma atividade em comum. A consequência imediata desse novo modelo é a concentração do poder económico. Com isso, tende-se a aumentar a lucratividade da empresa, o que permite a expansão dos negócios. Isso porque, em uma realidade de concorrência perfeita – como tende a ocorrer em um mercado disperso e atomizado - os agentes económicos pouco podem demandar alguma mais-valia pelas mercadorias e serviços que oferecem, já que estas poderiam, em princípio, ser facilmente substituídas por outras de valor inferior. A acumulação de capital – circunstância indispensável para o desenvolvimento do modelo capitalista – fica enormemente prejudicada em um mercado com essas características.

A sociedade comercial, ao reunir atores da vida económica, funciona como um catalizador para o acúmulo do capital, ao permitir a concentração de poder económico em um nível, à partida, prudente e inofensivo. O direito das sociedades comerciais se desenvolve, assim, a partir da sociedade individual e independente²⁶⁶. Entretanto, à medida que a atividade económica se desenrola, sobretudo com os avanços tecnológicos nas áreas de energia, produção, comunicação e finanças, surge a necessidade de se aprimorar essa estrutura jurídica, de maneira a permitir uma concentração de poder económicos ainda maior.

²⁶⁶ “Na realidade, há que ter presente que o direito das sociedades é, da sua origem aos nossos dias, o direito da sociedade individual e independente. Todo o edifício jurídico-societário arranca de um modelo pressuposto da sociedade como ente económica e juridicamente autónomo, desenvolvendo a respectiva atividade empresarial na execução de uma vontade e um interesse sociais próprios definidos soberanamente pela colectividade social” (Antunes J. A., *Os Grupos Societários*, 2002, p. 103).

Essa necessidade de concentração de poder económico, com vista a se acumular mais capital - o que permitirá a expansão dos negócios e o aumento dos lucros - não é uniforme nem unidimensional (Antunes J. A., 2002, p. 48). Ela varia em forma e grau de intensidade; pode se dar em um nível estritamente cooperativo, como ocorre com os consórcios e agrupamentos complementares de empresas. Nessa mesma linha, é possível ainda a construção de relações contratuais envolvendo certos aspetos da distribuição e comercialização, como ocorre no contrato de franquia e de agência. Podem ainda evoluir para complexas relações de coligação societária, nas quais, a depender da influência concretamente exercida, a autonomia económica desaparece, como se dá no grupo de sociedades²⁶⁷. Culminam, enfim, com modificações societárias que promovem a extinção da própria personalidade jurídica de uma ou mais pessoas coletivas envolvidas, como é o caso da fusão.

O direito, contudo, ainda não estava preparado para essa nova realidade social. Como registra José A. Engracia Antunes, “[...] as ordens jurídico-societárias saídas do movimento de codificação oitocentista vedavam em absoluto a possibilidade de participação de sociedades em sociedades, impedindo, por conseguinte, a emergência de qualquer forma de coligação ou controlo intersocietário” (Antunes J. A., 2002, p. 109). No entanto, essa proibição originária foi progressivamente afastada pelos sistemas jurídicos, os quais passaram a permitir que uma sociedade participasse de outra²⁶⁸.

²⁶⁷ “Modern business can be organized in different ways: the integrated firm working only with its own labor force is rare. More common is distribution by commercial agents or appointed dealers. As the firm becomes bigger, it sets up branches and, especially in trade that crosses over borders, it establishes separate companies as subsidiaries of the firm and forms multinational groups” (Hopt, *Groups of Companies - A comparative study on the economics, law and regulation of corporate groups*, 2015, p. 2).

²⁶⁸ A chamada *holding clause* conferiu permissão para que uma sociedade participasse do capital de outra. O estado de Nova Jersey, nos Estados Unidos, foi pioneiro nessa matéria, tendo inserido essa inovação em sua legislação em 1888 (Antunes J. A., *Os Grupos de Sociedades*, 2002, p. 110).

A formação de grupo de sociedades pode produzir uma grande quantidade de vantagens económicas. Ele permite a integração de atividades empresariais, tanto no plano vertical quanto horizontal, o que pode assegurar economias de escala ou de escopo e, conseqüentemente, o aumento da capacidade competitiva em um determinado mercado relevante. Ele também fornece meios para que as estruturas da empresa sejam organizadas de forma especializada, com aumento da eficiência e redução de custos de produção.

Por outro lado, a utilização dos critérios do voto de capital e do princípio maioritário conduz a problemas de duas ordens. O primeiro desses problemas, como já visto, se dá entre os acionistas e os administradores ou entre o acionista controlador (ou o grupo de acionistas controladores) e os acionistas minoritários. O segundo passa entre os acionistas e as pessoas que mantêm relações de negócios ou económicas com as pessoas coletivas, os chamados *stakeholders*.

O primeiro problema reside no fato de o vínculo entre as sociedades estar calcado na influência dominante que um acionista ou um grupo de acionistas ou mesmo os administradores exercem sobre todas as sociedades que integram o grupo. Esse acionista ou grupo de acionistas ou os administradores – em resumo simplificador, o controlador - são capazes de influir decisivamente nas deliberações que definirão as trajetórias de cada sociedade do grupo e deste como um todo. Não raramente, a deliberação tomada em favor de um pretensão interesse do grupo pode ser contrária ao interesse de uma ou mais sociedades que o integram²⁶⁹.

Um dos problemas mais comuns no conflito entre o controlador (seja ele acionista ou administrador) e os acionistas minoritários, surge quando uma deliberação é tomada, por meio da influência dominante do controlador, em

²⁶⁹ Sobre os conceitos de interesse social, de interesse da empresa e de interesse social no grupo, v. o texto de Paolo Montalenti (Montalenti, Interesse sociale, interesse di grupo e gestione dell' empresa nei gruppi di società. La Riforma del Diritto Societario Dieci Anni Dopo, 2014).

favor do grupo e não da sociedade filha. Quando não há um grupo envolvido, o controlador, mesmo que leve em consideração apenas seus interesses pessoais, dificilmente tomará uma decisão que prejudicará os negócios da sociedade, pois isso também o afetará. O cenário muda sobremaneira no caso dos grupos. A decisão a ser tomada poderá ser ruim para determinada sociedade filha, mas muito benéfica para o grupo, como uma realidade económica. Como ao controlador interessa o resultado do grupo, ele tenderá a tomar decisões que desconsidere os interesses específicos de determinada sociedade filha – o que não necessariamente significa que a deliberação tomada será ilegítima ou abusiva²⁷⁰. Com isso, sócios minoritários, credores e demais stakeholders poderão ser afetados (Hopt, 2015, p. 5). Isso porque, em geral, as sociedades que participam do grupo são reconhecidas pelo direito como entidades autônomas, dotadas de personalidade jurídica. Assim, o fato de elas pertencerem a uma realidade econômica, que desconsidera essa autonomia jurídica, provoca um choque de interesses.

²⁷⁰ Como bem salienta Klaus J. Hopt, “[...] we shall see, many jurisdictions deal with this agency problem without distinguishing whether these conflicts arise in the independent corporation or in a group of companies. Yet in groups of companies, this agency problem has several particular features. First and most conspicuous is the fact that the controlling shareholder in the subsidiary may not just act opportunistically in his own private interest; he may act responsibly in the interest not only of the parent, but of the group as a whole and/or other subsidiaries. While the controlling shareholder of an independent corporation has an individual interest in the well-being of ‘his’ corporation which somewhat reduces the risk of opportunism at the expense of the minority shareholders, this is not necessarily the case if he has important stakes in other companies as a parent of the group or as a controlling shareholder of the parent. In this case, what may be disadvantageous for him in the one company may at the same time be beneficial for the other companies. This is what makes the agency conflict in the group generally more complex and acute than in the controlled independent company.

Second, steering a group of companies implies making difficult business judgment decisions that may be appropriate or even necessary for the group though they are disadvantageous or even harmful for the subsidiary. This implies a much more difficult balancing of interest between the subsidiary and the parent (and other subsidiaries) than between the minority and the majority in an independent Corporation” (Hopt, *Groups of Companies - A comparative study on the economics, law and regulation of corporate groups*, 2015, pp. 5-6).

Alguns exemplos podem ser dados: há grupos que centralizam a administração financeira em um sistema de *pool* (*cash pooling system*²⁷¹). Para tanto, as sociedades filhas poderão ser demandas a realizar contribuições para esse sistema central. Essas contribuições, todavia, poderão não ser economicamente sustentáveis para as sociedades filhas, o que poderá piorar a situação financeira delas, se consideradas separadamente. Uma sociedade filha também poderá deixar de aproveitar uma boa oportunidade de negócio, para que a sociedade mãe ou outra sociedade filha a tenha. Poderá até mesmo ser criada uma subsidiária para que essa oportunidade seja explorada em detrimento do interesse da filha.

Os acionistas minoritários da sociedade mãe também poderão ter os seus interesses afetados por uma sociedade filha, como é o caso da decisão de se investir em uma subsidiária que tem por objeto o exercício de uma atividade altamente arriscada (Hopt, 2015, p. 6).

Já a segunda ordem de problemas relacionados aos grupos de sociedades diz respeito ao conflito entre os acionistas e os credores das sociedades que integram o grupo. Isso porque a relação de grupo pode escamotear a transferência de bens, que reduzam a solvabilidade do devedor e as garantias dadas aos credores.

Existem três modelos de regulação de grupos para tratar desses problemas: a regulação geral ou o modelo da legislação civil, a regulação especial do regime de grupos e a regulação por áreas específicas como as das instituições financeiras, concorrência e fiscal (Hopt, 2015, pp. 7, ss.). Os objetivos da regulação de grupos têm, em geral, duas finalidades: a primeira é de proteger as

²⁷¹ Sobre o *cash pooling* em sua modalidade operativa, afirma Massimo Miola que “consistono nell’ottimizzare la gestione delle eccedenze di liquidità all’interno di un gruppo di società, utilizzando la liquidità di cui alcune società del gruppo dispongono in un dato momento e facendola rifluire a favore di altre società, in modo da porre rimedio alle situazioni opposte di crisi di liquidità da cui sono colpite” (Miola, Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale, 2011, p. 40). O referido autor faz menção a diversos aspetos positivos e negativos do financiamento intragrupo por *cash pooling*.

minorias e os credores. A segunda busca auxiliar os grupos societários, considerando-os legalmente como formas legítimas de organização empresarial, facilitando, assim, a sua administração (Hopt, 2015, p. 3).

A principal estratégia para lidar com os problemas advindos dos grupos se dá por meio da transparência e publicidade das informações relevantes (*full disclosure*) e pelo correto registro contábil dos negócios das sociedades integrantes do grupo, incluindo as operações que ocorrem entre elas (*accounting*). Nessa perspectiva, os negócios entre partes relacionadas é uma preocupação central no direito empresarial e do direito dos grupos e pode ser solucionado por meio de *full disclosure* e de normas definidoras de procedimentos que legitimem os negócios realizados. A fixação de *standards* apropriados para a atuação dos administradores e dos controladores também configuram medidas adequadas para enfrentar esses problemas (Hopt, 2015, pp. 7, ss.).

A associação de capitais estaduais com capitais privados provoca problemas relacionados a primeira ordem acima mencionada, ou seja, o conflito entre o controlador e os acionistas minoritários. Os problemas envolvendo os credores existem, mas o fato de o Estado ter o poder de emitir moeda reduz significativamente o risco de solvabilidade, embora não o afaste em definitivo. Por essa razão, a presente investigação será concentrada nos problemas relacionados aos conflitos envolvendo o controlador e os acionistas minoritários.

5.3.1. A influência dominante como traço característico dos grupos societários

A possibilidade de uma sociedade participar do capital de outra, associada, como já destacado, à aplicação dos princípios do voto de capital e do princípio maioritário, abriu as portas para complexos sistemas financeiros, que permitem, por meio de participações piramidais, recíprocas e circulares, que uma sociedade, com uma participação relativamente pequena do patrimônio total, controle grandes grupos empresariais.

A relação de grupo também pode surgir de relações contratuais. Por meio de negócios jurídicos que não envolvem necessariamente a existência de participações societárias, é possível que sociedades estabeleçam relações de coordenação ou de subordinação²⁷².

O grupo de sociedade, portanto, pode ser definido a partir de uma influência dominante ou de um poder de controlo exterior, que vincula, por laços económicos, pessoas coletivas juridicamente autónomas. Todavia, é preciso destacar, nem sempre as legislações preveem o requisito da influência dominante como único ou principal elemento para a caracterização do grupo. No mais das vezes, é preciso que o grupo seja constituído formalmente por um negócio jurídico. Há ainda casos, como o do ordenamento português, em que se exige domínio total para a caracterização do grupo *ope legis* ou a celebração de contrato.

Seja como for, a influência dominante que a sociedade controladora exerce sobre as dominadas pode ser fonte de graves desequilíbrios. Como

²⁷² A esse respeito, assevera Fábio Konder Comparato, “o controle, enquanto elemento unificador do grupo económico de subordinação, não precisa manifestar-se, necessariamente, sob a forma de participação acionária em todas as sociedades controladas. Há casos de aguda dependência externa, no suprimento de matéria-prima ou no escoamento da produção, por exemplo, os quais provocam a integração de uma sociedade em um grupo, sem participação de capital” (Comparato, O poder de controle na sociedade anônima, 1983, p. 30). Em sentido semelhante, cf. a obra de José A. Engrácia Antunes (Antunes J. A., Os Grupos de Sociedades, 2002, pp. 77-78).

destaca J. A. Engrácia Antunes, esses desequilíbrios podem se dar em dois planos distintos:

[...] por um lado, ao nível da estrutura patrimonial e organizativa da própria *sociedade dependente*, bem como dos demais destinatários jurídico-societários que com esta estão em contacto (nomeadamente os respectivos sócios minoritários e credores sociais), já que a vida e o funcionamento real desse ente social (“Lebentypus”) pode decorrer, no limite, em contradição frontal com o respectivo modelo legal (“Gesetztypus”) e o postulado-base da autonomia em que assentam tradicionalmente as suas disciplina e organização jurídicas; por outro lado, ao nível da própria *eficácia das normas jurídico-societárias* em geral, pois que o domínio intersocietário é susceptível de ser utilizado como instrumento para iludir ou defraudar a aplicação de normas que foram concebidas originariamente para regular a situação de entes independentes (Antunes J. A., 2002, p. 444).

Em razão desse desequilíbrio e dos problemas relacionados a ele, designadamente os conflitos envolvendo os acionistas e os administradores ou o acionista controlador (ou o grupo de acionistas controladores) e os acionistas minoritários e aqueles entre os acionistas e as pessoas que mantêm relações de negócios ou económicas com as pessoas coletivas, os chamados *stakeholders*, os sistemas jurídicos costumam a não só definir legalmente a influência dominante, como estabelecem regimes próprios para essas situações²⁷³.

Assim, a lei alemã trata do *beherrschenden Einfluß*, a inglesa do *dominant influence* e a italiana do *controllo*. Cita-se, ainda, a noção doutrinal de *pouvoir de contrôle* concebida a partir da definição de *société filiale* em França (Hu, 2010, pp. 20-21).

O regime jurídico estabelecido a partir da definição da influência dominante ou do poder de controlo visa preservar os interesses das sociedades

²⁷³ Sobre o ponto, registra Klaus Hopt: “In law, the concept of the group depends on the legal concept of control by the regulation. For accounting purposes, but in some countries also under general corporate law, formal control by least 51 per cent of the shareholdings is the legal test. For antitrust and in countries with special group law as in Germany, substantive control concepts are used, taking into consideration that economic control may be possible with much less than 50 per cent depending on the shareholder structure, voting behavior, and other economic facts” (Hopt, *Groups of Companies - A comparative study on the economics, law and regulation of corporate groups*, 2015, pp. 2-3).

dominadas, dos sócios minoritários, dos credores e demais *stakeholders*. Isso se dá, em geral, por meio da previsão de deveres e obrigações para o controlador e de um regime de sanções, que podem incluir multas, indemnizações e prestações de fazer e de não fazer, além de deveres relacionados à transparência dos negócios e finanças das sociedades coligadas²⁷⁴. Poderá, ainda, haver previsões que mitiguem a autonomia patrimonial das sociedades do grupo.

Em Portugal, não há um conceito unívoco de controlo ou domínio. Como registra Ana Perestrelo de Oliveira, ele varia “em função da área normativa em que se enquadram e os objetivos por esta visados, que determinam também a relação entre as duas modalidades de coligação e a sua relevância relativa no contexto legal em questão” (Oliveira, 2012, p. 40).

O Código das Sociedades Comerciais não o considera para a configuração de grupo – nem de direito nem de fato. Conquanto traga uma definição de relação de domínio²⁷⁵ para efeito das relações que entre si estabeleçam sociedades por quotas, sociedades anónimas e sociedades em comandita por

²⁷⁴ Sobre o ponto, anota com precisão José A. Engrácia Antunes: “Além de visarem a eficácia protectora oferecida às sociedades dependentes pelas próprias normas gerais do direito comum das sociedades (enquanto normas da sociedade individual e independente), tais disposições especiais pretendem sobretudo induzir as sociedades interessadas em realizar movimentos de agrupamento multissocietário, subordinando à sua direção um conjunto mais ou menos vasto de outras sociedades, a fazê-lo sempre através de um dos instrumentos jurídicos expressamente previstos na lei para este efeito – por outras palavras, mediante o estabelecimento de limites e condicionantes várias ao exercício da respectiva influência dominante, “forçar” as sociedades a transmutarem o seu poder fáctico de controlo sobre as sociedades dependentes num poder legal, submetendo assim as estruturas organizativas do “grupo de facto” ao império da lei: entre tais disposições especiais avulta a proibição expressa de a sociedade dominante fazer uso da sua influência dominante num sentido oposto e prejudicial ao interesse social da sociedade dependente, impondo-lhe deveres de indemnização e compensação no caso da respectiva violação, o estabelecimento de um sistema de ampla transparência das relações e negócios intercedentes entre sociedades dominante e dependente durante todo o período em que subsistiu a relação de domínio, e a previsão de uma responsabilidade pessoal e solidária dos titulares dos órgãos de administração das sociedades dominante e dependente em caso de incumprimento de qualquer um dos anteriores comandos legais” (Antunes J. A., *Os Grupos de Sociedades*, 2002, p. 446).

²⁷⁵ Além da relação de domínio (artigos 486º e 487º), o Código das Sociedades Comerciais, ao tratar das coligações societárias, disciplina as relações de simples participação (artigos 483º e 484º) e de participações recíprocas (artigos 485º) entre sociedades por quotas, sociedades anónimas e sociedades em comandita por ações.

ações - a qual se presumiria, quando uma sociedade detivesse uma participação maioritária no capital, dispusesse de mais de metade dos votos ou tivesse a possibilidade de designar mais da metade dos membros do órgão de administração ou do órgão de fiscalização -, o referido Código não prevê a aplicação de um regime específico de grupo para sociedades que estivessem nessa situação. Ela o faz apenas para a hipótese de domínio total (quando uma sociedade domina integralmente a outra, sendo a sua única sócia) e nos casos de formação de grupo por meio de negócio jurídico, mais precisamente no contrato de grupo paritário e no contrato de subordinação²⁷⁶.

O Código dos Valores Mobiliários, por seu turno, vale-se do conceito de relação de domínio como critério para aplicação de regime próprio de divulgação de informações e de imputação de votos. O conceito de controlo surge no Regime Jurídico da Concorrência, constante da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio, sendo considerado como um parâmetro para verificação de concentração de empresas.

²⁷⁶ Ana Perestrelo de Oliveira formula uma crítica contundente a respeito da falta de previsão, pelo Código das Sociedades Comerciais, do conceito de domínio ou controlo como elemento essencial para a caracterização do grupo. Anota a referida autora, que “[a]o contrário da generalidade dos ordenamentos continentais – incluindo aqueles que constituíram as principais fontes do Título VI do Código das Sociedades Comerciais, relativo às sociedades coligadas – o sistema normativo português dos grupos de sociedades não se encontra construído sobre o conceito de “controlo” ou de “domínio”, para o qual, aliás, não foi estabelecida qualquer disciplina de âmbito geral: ressalvados os deveres de publicação e de comunicação e a proibição de aquisição de participações, previstos nos arts. 486º/3 e 487º - e, indiretamente, nos arts. 325º-A e 325º-B -, respetivamente, o Código das Sociedades Comerciais não associa um regime jurídico específico à situação de domínio, surgindo importantes lacunas na matéria. Omite, com efeito, a lei qualquer tutela preventiva ou sucessiva das sociedades em relação de domínio, bem como dos respetivos sócios externos e credores – diversamente do que sucede nas relações de grupo -, não obstante o perigo, potencial ou real, que resulta da suscetibilidade ou até efetividade da situação de controlo, capaz de permitir à sociedade dominante impor *de facto* a direção unitária do grupo e assim colocar em crise a autonomia económico-patrimonial e organizativa da sociedade dominada, afetando a consistência dos direitos patrimoniais e participativos dos respetivos sócios livres, quebrando a igualdade entre estes e os sócios internos ou controladores e esvaziando, do mesmo passo, a garantia patrimonial dos credores” (Oliveira, 2012, p. 27).

A definição de influência dominante é decisiva para a aplicação do Regime Jurídico do Sector Público Empresarial²⁷⁷. O artigo 3º, do Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro dispõe expressamente que

Sem prejuízo do regime jurídico especificamente aplicável, o disposto no presente decreto-lei aplica-se também a todas as organizações empresariais que sejam criadas, constituídas, ou detidas por qualquer entidade administrativa ou empresarial pública, independentemente da forma jurídica que assumam e desde que estas últimas sobre elas exerçam, direta ou indiretamente, uma influência dominante.

Essa característica é fundamental para este estudo, pois revela as reais dimensão e importância desse conceito para o aventado regime jurídico do sector público em Portugal.

Os conceitos de influência e controlo são centrais para o regime das relações entre sociedades adotado pela Lei das Sociedades por Ações brasileira (Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976). Ela inicia por definir acionista controlador²⁷⁸ e estabelecer um regime próprio para essa espécie de acionista,

²⁷⁷ A centralidade da influência dominante já existia no regime anterior. Como decidiu o Tribunal Constitucional, ainda sob a vigência do Decreto-Lei 588/99, de 17 de dezembro, que antecedeu o vigente Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro “[a] CRP, particularmente nos artigos 266.º a 268.º, adota um *conceito amplo de Administração Pública* que, além das pessoas coletivas de direito público, abrange, quer as formas de organização de carácter privado que pertencem ao setor público ou que se encontrem sob a influência dominante dos poderes públicos, quer as entidades particulares a quem foram delegadas funções públicas. De facto, a opção por um modelo de Administração Pública desconcentrada e descentralizada, com uma organização administrativa desdobrada numa multiplicidade de entes diferenciados, que seja eficiente e transparente, não pode abdicar de um conceito de administração pública que seja aplicável a todas as entidades encarregadas da execução da função administrativa. Ora, para ser aplicável a todas as realidades institucionais admitidas pela Constituição, o conceito constitucional de administração pública tem que assegurar «uma articulação minimamente satisfatória de um *conceito organizatório de administração pública* com um *conceito tendencialmente material*» (cfr. Gomes Canotilho, *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*, 5ª ed. pág. 644). Só a correspondência entre administração pública em sentido material e Administração Pública em sentido orgânico permitirá abranger, no plano constitucional, todas as entidades que se dedicam à execução da função administrativa, independentemente da sua natureza ou substrato” (Portugal, 2015).

²⁷⁸ Segundo o art. 116, da Lei das Sociedades por Ações, “[e]ntende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a

com deveres²⁷⁹ e responsabilidades específicas²⁸⁰. Posteriormente, ao tratar das relações envolvendo companhias que detêm participações societárias em

maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”.

²⁷⁹ Dispõe o parágrafo único do art. 116, da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que “[o] acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

²⁸⁰ O artigo 117 da referida Lei das Sociedades por ações estabelece textualmente que “O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder”. Em seguida, a norma indica algumas modalidades de exercício abusivo de poder, entre as quais “orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional”; “promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia”; “promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia”; “eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente”; “induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral”; “contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas”; “aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade” e “subscrever ações, para os fins de aumento de capital, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia”.

outras²⁸¹, distinguem-se as relações de coligação e de controlo²⁸²⁻²⁸³. A primeira se daria quando a sociedade que detivesse participação em outra – chamada de investidora – tivesse influência significativa, o que, para a Lei das Sociedades por Ações, estaria configurado “quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeiras ou operacional da investida, sem controlá-la”²⁸⁴, presumindo-se que ela exista “quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la”²⁸⁵. Já a segunda – na mesma linha do conceito de acionista controlador - restaria caracterizada, quando uma sociedade, chamada de controladora, fosse titular, diretamente ou através de outras controladas, “de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores” em outra sociedade, a chamada controlada.

Na sequência, a Lei trata de aspetos do grupamento de sociedades em razão da detenção de participações societárias. Ela define a responsabilidade dos

²⁸¹ A exposição justificativa com que o projeto da referida Lei foi encaminhado para o Congresso brasileiro assim explica essa estrutura: “O Projeto, depois de regular, até o capítulo XIX, as companhias como unidades empresariais distintas, disciplina, nos capítulos XX e XXI, a nova realidade que são as sociedades coligadas e o grupo de sociedades. No seu processo de expansão, a grande empresa levou à criação de constelações de sociedades coligadas, controladoras e controladas, ou grupadas – o que reclama normas específicas que redefinam, no interior desses grupamentos, os direitos das minorias, as responsabilidades dos administradores e as garantias dos credores. Para isso – e de forma tentativa a ser corrigida pelas necessidades que a prática vier a evidenciar – o Projeto distingue duas espécies de relacionamento entre sociedades, quais sejam: (a) sociedades coligadas, controladoras e controladas, que mantêm entre si relações societárias segundo o regime legal de sociedades isoladas e não se organizam em conjunto, reguladas neste capítulo; e (b) sociedades controladoras e controladas que, por convenção levada ao Registro de Comércio, passam a constituir grupos societários, com disciplina própria, prevista no capítulo XXI” (Pedreira, 2009, pp. 1921-1922).

²⁸² Conquanto a Lei de Sociedades por Ações brasileira não indique isso expressamente, a doutrina sustenta que o regime das sociedades coligadas, controladoras e controladas constitui-se no regimento dos chamados “grupos de fato”. Nesse sentido, cf. Nelson Eizirik (Eizirik, 2011, p. 243)..

²⁸³ É de se notar que a Lei das Sociedades por Ações brasileira veda, a princípio, a participação recíproca entre a companhia e suas coligadas ou controladas. Existem, contudo, exceções a essa regra. V. art. 244, da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

²⁸⁴ Cf. o § 4º, do artigo 243, da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

²⁸⁵ Cf. o § 5º, do artigo 243, da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

administradores e das sociedades controladoras. Prevê regras sobre demonstrações financeiras. Disciplina a relação de domínio total, que se dá pela instituição da chamada subsidiária integral. Regulamenta a alienação do controle e a sua aquisição mediante oferta pública e a incorporação de companhia controlada.

Ela deixa, entretanto, de disciplinar diversos aspectos relacionados aos possíveis abusos que possam ser praticados em detrimento dos acionistas minoritários e dos credores, fato que leva a críticas pela doutrina²⁸⁶. Isso se dá, a rigor, do regime do grupo de sociedades, que é tratado no capítulo seguinte da Lei das Sociedades por Ações. Nesse regime, que envolve apenas a sociedade controladora e a controlada e que deve ser constituído por convenção, existem regras que efetivamente reconhecem o grupo como unidade econômica.

A Lei n.º 13.303, de 30 de junho de 2016, conhecida por “Lei das Estatais”, conquanto faça referência ao conceito de controle da Lei das Sociedades por Ações, conceitua sociedade de economia mista, como sendo “a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta”. Portanto, o critério para a aplicação do regime especial previsto nessa Lei está relacionado à participação majoritária no capital social, desconsiderando, assim, outras formas de exercício de controle.

²⁸⁶ Entre as quais aquela formulada por Nelson Eizirik, para quem “[v]erifica-se, na disciplina legal dos grupos, uma dissociação da Lei das S.A. com a realidade empresarial. O tratamento dos grupos constituiu um equívoco do legislador, que provavelmente pressupunha que os grupos de direito seriam preferidos aos de fato, daí decorrendo uma detalhada disciplina de suas características, constituição, registro, publicidade, sistema de aprovação pelos sócios das sociedades, administração do grupo, remuneração dos administradores, demonstrações financeiras do grupo, prejuízos resultantes dos atos contrários à convenção, conselho fiscal das filiadas, em normas que praticamente constituem ‘letra morta’. Já com relação aos grupos de fato, que representam a quase totalidade dos agrupamentos de empresas, e que podem propiciar abusos dos credores e acionistas minoritários, o tratamento legislativo é deficiente” (Eizirik, 2011, pp. 330-331).

Observa-se, assim, que o grupo societário potencializa os conflitos de interesse, razão por que a sua disciplina pelo direito se mostra adequada, sobretudo quando voltada para preveni-los.

5.4. Conflito de interesses entre a sociedade e terceiros (*stakeholders*, inclusive indivíduos titulares de interesses difusos e coletivos)

Como visto, a sociedade possui relações que se voltam para as relações internas da pessoa jurídica e outras que são entabuladas com terceiros, que não integram a estrutura associativa, os chamados *stakeholders*. Conquanto as relações internas sejam influenciadas pelas externas²⁸⁷, não existe relação direta entre elas. As relações com os *stakeholders* são estabelecidas entre eles e a pessoa coletiva; as relações havidas internamente vinculam os sócios entre si e a sociedade.

As regras sobre conflito de interesses são destinadas primariamente à tutela de interesses internos da sociedade (Salomão Filho, 2019, p. 46). Os conflitos entre a pessoa coletiva e os *stakeholders* são tratados por outros ramos do direito, como o direito civil, o direito do trabalho, o direito do consumidor,

²⁸⁷ Como destacam Julia Told e Friedrich Rüffler, “[t]he wording of all these rules, however, clearly subordinates other public interests to the interests or benefit of the company, which goes along with the long-term interest of shareholders as a group. Rules like these rather broaden the discretion of directors than impose concrete guidelines in the public interest on them” (Told & Rüffler, 2021, p. 210). Tendo em mira essa visão, pode-se afirmar que os atos da sociedade devem estar alinhados com a função social da empresa. Essa função social é definida pelo ordenamento jurídico a partir das normas que disciplinam as diversas relações jurídicas que gravitam a empresa. O empresário - pessoa física ou coletiva -, por exercer uma atividade que constitui o centro nevrálgico de negócios jurídicos, deve respeitar e fazer respeitar as normas jurídicas que disciplinam todos os negócios que o perpassam, designadamente os princípios da boa-fé e da probidade, bem como adotar medidas que evitem a produção de efeitos nocivos a bens juridicamente tutelados, como o meio ambiente sustentável, o mercado de capitais, o bem-estar e segurança do consumidor, o equilíbrio das relações de trabalho, a proteção dos empregados, o respeito aos direitos da personalidade e demais direitos humanos.

o direito público entre outros. Como o objeto desta pesquisa está relacionado ao conflito de interesses existente entre o Estado, enquanto sócio, e indivíduos, essa questão não será desenvolvida mais detalhadamente.

5.5. Conflito de interesses entre o Estado enquanto sócio e os sócios privados

Com foi visto no Capítulo III, o poder público assumiu inúmeras prestações com a viragem do Estado Liberal para o Estado Social. Não bastara a proteção às liberdades individuais e aos direitos políticos. Essa configuração acanhada não resistiu às crises económicas e aos conflitos sociais que pulularam, sobretudo, o século passado. Era absolutamente necessário que o Estado – em uma feição mais amadurecida – assumisse uma postura bem mais ativa, que fizesse jus ao seu poderio e às tribulações de uma civilização cada vez mais numerosa e plural. Dessa forma, ao lado dos direitos individuais passam a figurar os direitos económicos, sociais e culturais, os quais demandam do Estado uma atuação comissiva, que não se limita a apenas assegurar o gozo das liberdades individuais por meio do monopólio da força²⁸⁸. O Estado assume

²⁸⁸ Como anota J. J. Gomes Canotilho, “[c]om base na indiscutível dimensão subjectiva dos direitos ‘sociais’ afirma-se a existência de *direitos originários a prestações* quando: (1) a partir da garantia constitucional de certos direitos; (2) se reconhece, simultaneamente, o dever do Estado na criação dos pressupostos materiais, indispensáveis ao exercício efectivo desses direitos; (3) e a faculdade de o cidadão exigir, de forma imediata, as prestações constitutivas desses direitos”. Prossegue o referido jurista, “[o] entendimento dos direitos sociais, económicos e culturais como *direitos originários* implica [...] uma mudança na *função* dos direitos fundamentais e põe com acuidade o *problema da sua efectivação*. Não obstante se falar aqui da efectivação dentre de uma ‘reserva possível’, para significar a dependência dos direitos económicos, sociais e culturais dos ‘recursos económicos’, a efectivação dos direitos económicos, sociais e culturais não se reduz a um simples ‘apelo’ ao legislador. Existe uma verdadeira *imposição constitucional*, legitimadora, entre outras coisas, de transformações económicas e sociais na medida em que estas forem necessárias para a efectivação desses direitos (Canotilho, Direito Constitucional e Teoria da Constituição, 2003, pp. 477-478).

prestações e deve intervir no ambiente social, cultural e económico, com vista a dar efetividade aos princípios constitucionais estruturantes.

Para dar cumprimento às prestações que a Constituição ou as legislações lhe impõem, o Estado pode se valer tanto de estruturas próprias do direito público, como é o caso das autarquias e institutos públicos, ou de direito privado, como o são as sociedades e fundações²⁸⁹.

A escolha da estrutura jurídica pela qual a atuação estadual se dará, não está isenta de polémicas, como será visto adiante. O fato é que a adoção da sociedade comercial como estrutura jurídica que dá forro à atuação pública na economia, seja para a prestação de serviço público, seja para exercer uma atividade económica de interesse público em regime de livre-iniciativa ou de monopólio, está consagrada em diversos ordenamentos jurídicos. Isso foi, inclusive, reconhecido pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE), que, em 2005, lançou um documento intitulado “Diretrizes da OCDE de Governança Corporativa para Empresas Estatais.

Algumas questões devem, entretanto, ser observadas nessa atuação, nomeadamente em relação ao interesse do Estado no bojo do contrato de sociedade. Afinal, se somente pessoas humanas têm interesse, na linha defendida

²⁸⁹ A respeito da organização do Estado para dar cumprimento às prestações que lhe são impostas, assevera J. J. Gomes Canotilho: “Tal como os direitos, liberdades e garantias, também a realização dos direitos económicos, sociais e culturais assenta na existência de *esquemas organizativos e procedimentais funcionalmente adequados*. Assim, por exemplo, a Constituição Portuguesa considera a existência de um “Serviço Nacional de Saúde” como uma garantia da realização do direito à saúde. Da mesma forma, a existência de um serviço de segurança social constitui a forma organizatória de dar concretização ao direito à segurança social. Embora a *formatação estatal* destes serviços seja criticada porque ela se insere já no âmbito das *políticas públicas*, reconhece-se que o acesso aos ‘bens sociais’ é indissociável da preexistência de instituições, esquemas organizatórios e procedimentos que forneçam o suporte logístico, institucional e material assegurador da dinamização dos direitos sociais. Neste sentido, a efetivação do acesso aos graus mais elevados de ensino impõe, pelo menos, a ‘maximização’ dos estabelecimentos públicos existentes. A efetivação do direito à habitação aponta para políticas estatais, regionais e locais socialmente activas no sentido da organização de parques habitacionais de ‘renda socialmente razoável’” (Canotilho, Direito Constitucional e Teoria da Constituição, 2003, pp. 482-483).

por Francesco Carnelutti, seria o Estado uma exceção? Qual interesse o Estado manifesta no âmbito de uma sociedade comercial? Esse interesse seria típico, tal como definido por uma lei, ou ele poderia variar discricionariamente? Essas questões serão tratadas a seguir, designadamente o princípio da subsidiariedade e o princípio da legalidade, sendo que, quanto a este, a questão da escolha das formas de organização e de atuação.

5.5.1. Princípio da livre iniciativa versus princípio da subsidiariedade

Em ordenamentos jurídicos onde se admite uma atuação mista na economia, como são os casos de Portugal e do Brasil, coloca-se a questão de como essas diferentes ordens de interesse conviverão em harmonia.

A Constituição da República Portuguesa de 1976 tinha um viés marcadamente socialista. As revisões constitucionais que se sucederam, especialmente as de 1982, 1989 e 1997, modificaram significativamente esse quadro²⁹⁰. O setor público de meios de produção deixou de ter preponderância sobre o privado. Esses setores devem atualmente coexistir, ao lado do setor cooperativo e social (cf. art. 80º, “b”, e art. 82º, nº I, da CRP), fator que consagra uma economia mista, na qual se permite tanto a liberdade de iniciativa e de organização empresarial, como a atuação estadual e do cooperativismo no setor de produção de bens e serviços voltados para o mercado em regime de livre-concorrência. Daí ser atribuição do Estado “[a]ssegurar o funcionamento eficiente dos mercados, de modo a garantir a equilibrada concorrência entre as empresas, a contrariar as formas de organização monopolistas e a reprimir os

²⁹⁰ Para uma análise sobre essa trajetória, cf. Canotilho, J. J. Gomes; Moreira, Vital (Constituição da República Portuguesa – Anotada e Comentada, pp. 387, ss.).

abusos de posição dominante e outras práticas lesivas do interesse geral” (art. 81º, “f”, da CRP).

A liberdade de iniciativa privada e do cooperativismo está entre os direitos e garantias fundamentais (cf. art. 61º, da CRP), sendo considerado pela doutrina como um direito de eficácia contida. Em outras palavras, as pessoas individuais e coletivas podem exercer qualquer atividade económica, que não seja proibida por lei e desde que observe os seus regulamentos.

Por outro lado, a atuação estadual é regida pelo princípio da legalidade e vinculada ao interesse público, “o que significa que [as entidades públicas] só podem intervir nas situações em que um interesse colectivo o reclame, e nos termos da competência que a lei lhe concede para o efeito” (D’Alte, 2007, p. 72). Conquanto o princípio da subsidiariedade esteja previsto expressamente na Constituição portuguesa (cfr., CRP, arts. 6.º e 7.º/6), corrente doutrinal respeitável sustenta que esse princípio não tem o efeito de tornar excepcional a intervenção estatal no domínio económico. Isso porque o princípio da democracia económica, social e cultural, ao vincular socialmente o estado, opõe-se à ideia tradicional de subsidiariedade. Nas palavras de J. J. Gomes Canotilho:

As intervenções socialmente constitutivas do estado não devem, por isso, confundir-se com a disciplina da economia, nem devem dissolver-se numa ideia de facultatividade de acção do Estado conducente a actividades meramente supletivas em sectores de rasgada carência no plano social. Está, assim, fora de causa a ideia de *subsidiariedade horizontal ou social* referente a relações entre os poderes públicos e os privados. O Estado é obrigado pela Constituição a manter e desempenhar um papel relevante no âmbito de direitos sociais. Isto não significa que tenha se eliminado o *princípio da auto-responsabilidade* ou se negue a bondade de fórmulas dinâmicas da sociedade civil socialmente comprometidas: cada um tem, em princípio, capacidade para obter um grau de existência digno, para si e para a sua família. Por outro lado, o livre desenvolvimento cultural, social e económico dos cidadãos é um *processo público aberto* às mediações de entidades privadas (instituições de solidariedade social, associações desportivas, cooperativas de habitação). O princípio da democracia económica, social e cultural é, porém, uma *imposição* constitucional conducente à adopção de medidas existenciais para o indivíduos e grupos que, em virtude de condicionalismos particulares

ou de condições sociais, encontram dificuldades no desenvolvimento da personalidade em termos económicos, sociais e culturais (ex.: rendimento mínimo garantido, subsídio de desemprego). A actividade social do Estado é, assim, actividade necessária e objectivamente pública. Estado é aqui entendido em sentido amplo. Quando determinadas tarefas não pertencem ao Estado por obediência ao *princípio da subsidiariedade territorial ou vertical* (art. 6.º/1, na redacção da LC 1/97) as actividades sociais dos entes regionais e autárquicos terão as mesmas características (Canotilho, Direito Constitucional e Teoria da Constituição, 2003, p. 342)

Em vista dessas características, percebe-se que as pessoas individuais e coletivas podem exercer as atividades económicas livremente, desde que respeitados os condicionamentos ou eventuais proibições estabelecidas em lei, ao passo que o poder público poderá atuar nesse campo apenas quando o interesse público, reconhecido por lei, assim permitir. É, portanto, nessa dicotomia entre os conteúdos dos princípios da liberdade de iniciativa privada e do cooperativismo e da legalidade e do interesse público, que reside o princípio da subsidiariedade²⁹¹.

A Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 também consagrou uma ordem económica mista. Ela prevê entre os direitos e garantias fundamentais que “é livre o exercício de qualquer trabalho, ofício ou profissão, atendidas as qualificações profissionais que a lei estabelecer” (art. 5º, XIII, da

²⁹¹ Como anota Sofia Tomé D’Alte, “[...] somos de opinião que se deverá afirmar a tendencial existência de um Princípio da Subsidiariedade, por força do qual a actuação empresarial do Estado se reconduza, como primeiro alvo, às regras dos sectores básicos, essenciais, e também àqueles que se afigurem estratégicos, confiando os demais ao funcionamento do mercado e à iniciativa económica privada, sendo por isso neste âmbito considerada a iniciativa pública como subsidiária. Deste modo, consideramos que no tocante às áreas referentes aos serviços *supra* mencionados, existirá um Princípio de Natural Intervenção Pública, a qual não tem de modo algum de se considerar exclusiva, mas atendendo designadamente à importância das áreas mencionadas, concluímos que o Estado estará habilitado a actuar nesse campo de forma primária e ao abrigo da cláusula constitucional de bem-estar, afirmando-se por isso neste domínio um Princípio de Complementariedade entre a iniciativa económica pública e a privada, mas já não um princípio que imponha uma intervenção subsidiária às entidades públicas, uma vez que nestas áreas, para além de em muitos casos se afirmar uma clara necessidade de intervenção pública, a mesma deverá em qualquer circunstância, considerar-se naturalmente integrada na actuação pública para concretizar o bem-estar da colectividade” (D’Alte, 2007, p. 73).

CRFB). No título relativo à ordem econômica e financeira, estabelece-se que “[a] ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social” (art. 170, *caput*, da CRFB), de maneira que “[é] assegurado a todos os livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvos nos casos previstos em lei” (art. 170, parágrafo único, da CRFB).

Ao tratar da atuação estadual, a Constituição da República Federativa do Brasil promove uma clara distinção entre o exercício de atividade econômica e serviço público (Grau, 2014, pp. 99, ss.).

Ela estabelece, à partida, que, ressalvados os casos que ela previr em sentido contrário, “a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei” (art. 173, *caput*, da CRFB).

A atuação empresarial estadual deverá se dar por meio de empresas públicas e sociedades de economia mista. Essas entidades, segundo a Constituição brasileira expressamente admite, devem estar sujeitas, nos termos da lei, ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários. Elas também não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado.

O regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista brasileiro é híbrido, formando um *tertium genus*. A Constituição da República brasileira prevê que a lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou prestação de serviços. Essa lei deve dispor sobre (i) a função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade; (ii) a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quantos aos direitos e obrigações civis, comerciais,

trabalhistas e tributários; (iii) licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública; (iv) a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários; (v) os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores (art. 173, § 1º).

A referida norma deixa claro que as empresas públicas e de economia mista devem observar uma combinação de dois tipos distintos de regime, formando, assim, um regime específico: quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários, elas devem observar o regime jurídico próprio das empresas privadas; já em relação à licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, cumpre-lhes seguir o regime de direito público.

A Lei n.º 13.303/2016, que dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, faz essa distinção claramente. Ela expressamente sujeita essas pessoas jurídicas ao regime de direito privado quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; ela, entretanto, prevê disposições próprias de direito público quanto à licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações.

É possível, assim, extrair da Constituição da República Federativa do Brasil e da mencionada Lei n.º 13.303/2016 que as mencionadas pessoas jurídicas empresariais adotam um regime que se distingue dos demais. Ele lida tanto com os chamados atos de mera gestão comercial, quanto com aqueles regidos pelo regime de direito público. Os atos de gestão comercial seriam aqueles praticados diuturnamente pelas empresas públicas e sociedades de economia mista na condição de agente privado ou, como ressaltou o Ministro Gilmar Mendes, no julgamento da ação direta de inconstitucionalidade n.º 4296/DF, são atos de natureza concorrencial praticados em regime de direito privado²⁹², ou seja,

²⁹² No voto proferido na referida ADI, o Ministro Gilmar Mendes ressaltou expressamente: “[a]dmittir que atos de natureza concorrencial com o regime privado possam ser questionados pela via especial do mandado de segurança, equiparando-os aos atos estatais em sentido estrito, é desnaturar toda a construção constitucional em diferenciá-los, criando

quando essas pessoas atuam em igualdade de condições com os demais atores econômicos, sob a égide dos princípios da livre iniciativa, da livre concorrência e da autonomia privada.

Conclui-se, assim, que o regime brasileiro prevê essas entidades como *tertium genus*. Ele se distingue dos demais regimes societários, consubstanciando espécie distinta de sociedade.

A Constituição brasileira dispõe, ainda, que “[i]ncumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos” (art. 175, *caput*, da CRFB). Entre essas duas normas, a Constituição ainda prevê a atuação do Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica, as quais incluiriam o exercício das funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este último “determinante para o setor público e indicativo para o setor privado” (art. 174, *caput*, da CRFB).

Verifica-se, assim, que a Constituição brasileira traçou espaços bem delimitados para a atuação estadual na atividade empresarial. Convém, nesse passo, analisar o papel da legalidade e as escolhas das formas de organização e de atuação. Isso será abordado no próximo tópico.

verdadeira balbúrdia ao criar odiosa diferenciação comparativamente às demais empresas do mercado privado. A exclusão da impetração em tais situações apresenta-se constitucional, na medida em que os atos de gestão comercial não se enquadram no exercício de função pública, revelando-se inapropriada a via mandamental, sem prejuízo de eventual questionamento pelas vias ordinárias”

5.5.2. *O princípio da legalidade e as escolhas das formas de organização e de atuação*

O princípio da legalidade é um dos marcos estruturantes do Estado de Direito. Ele legitima e contém a atuação estadual, dando amparo a um sistema de freios e contrapesos que evita o arbítrio. O problema é que o Estado assumiu inúmeros compromissos. Ele precisa dar respostas efetivas a problemas cada vez mais complexos que surgem no bojo de uma civilização plural. Essas respostas nem sempre estão integralmente previstas no texto legal. Não raramente é preciso que o legislador delegue ao administrador um espaço de atuação discricionária. Nesse espaço, a atuação se daria amparada em parâmetros previstos em lei e, naturalmente, seria dirigida ao atendimento do interesse público.

Como bem registra Maria João Estorninho, com a passagem do Estado Liberal para o Estado Social, “se passa a entender que a lei é, não apenas o limite, mas o próprio fundamento da atividade administrativa” (Estorninho, 1996, p. 176). A lei, então, justifica e legitima a atuação da administração pública, mas ela não a encerra, pois há um espaço de criação para que o administrador público possa, diante dos enormes desafios com os quais se depara, escolher o caminho que mais eficientemente atenda ao interesse público.

O meio para se atingir o interesse público pode ser um instituto de direito privado, como são os casos das sociedades e das fundações. O administrador público pode, com o objetivo de alcançar esse desiderato, optar por constituir uma pessoa coletiva de direito privado.

Não existe, a rigor, uma prevalência, no tocante às formas de organização e de atuação, entre os institutos de direito privado e de direito público²⁹³. É certo

²⁹³ Sobre esse ponto, anota com exatidão Sofia Tomé D’Alte: “[...] entendemos que a Constituição não é possível retirar qualquer reserva constitucional de Direito público, muito menos de Direito privado na escolha das formas jurídicas aplicáveis ao sector público empresarial. Reiteramos por isso que, daquele princípio de liberdade de escolha, interpretado como atrás propusemos, resulta apenas uma efectiva neutralidade constitucional quanto às formas jurídicas a aplicar na intervenção económica-empresarial pública. E é exactamente porque

que, pelo princípio da finalidade da pessoa coletiva²⁹⁴, existem alguns limites para o exercício de algumas atividades. Em princípio, não atenderia à legalidade a instituição de uma sociedade comercial, quando o seu objeto mediato não fosse a obtenção de lucros. Isso porque, como visto anteriormente, a obtenção de lucro se encontra inserida na função socioeconómico da sociedade-ato jurídico. A previsão de sociedade comercial ou empresária que não tivesse como causa a busca pelo lucro não respeitaria o princípio da razoabilidade²⁹⁵.

Por sinal, a utilização de sociedades comerciais como meio para atuação do Estado na economia, seja para prestação de um serviço público, seja para a exercício de atividade económica de interesse público, está consagrada no mundo, tanto que, como já mencionado acima, a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE) lançou as suas Diretrizes de Governança Corporativa para Empresas Estatais.

Esse cenário não é diferente em Portugal e no Brasil.

Em Portugal, a constituição de empresas públicas do setor empresarial depende da autorização dos membros do Governo responsáveis pelas finanças e

o compromisso do legislador é sobretudo para com a eficiência, que consideramos que a liberdade de escolha de formas jurídicas deverá ser tão ampla quanto neutra, propiciando assim a ponderação entre as formas jurídicas públicas ou privadas, num juízo de adequação óptima das mesmas à atividade que através delas se pretende desenvolver. Será então na neutralidade, na imparcialidade e na objectividade, que se cumprirá a exigência da eficácia do artigo 81º alínea c) da Lei Fundamental” (D’Alte, 2007, p. 306).

²⁹⁴ A respeito da palpitante discussão sobre o princípio da especialidade da pessoa jurídica, a partir do confronto entre o art. 160º, do Código Civil e o citado art. 6º, nº 4, do Código das Sociedades Comerciais, cf. Pinto, Carlos Mota; Monteiro, António Pinto; Pinto, Paulo Mota (Teoria Geral do Direito Civil, 2012, pp. 318-321); Vasconcelos, Pedro Pais de (Vinculação das sociedades comerciais, 2014); Domingues, Paulo de Tarso. (A vinculação das sociedades por quotas no Código das Sociedades Comerciais, 2004, p. 302); Santos, Filipe Cassiano dos Santos (Estrutura Associativa e Participação Societária Capitalística, 2006, pp. 312-313).

²⁹⁵ De fato, o escopo lucrativo se constitui em elemento essencial do conceito genérico de sociedade, sobretudo nos sistemas latinos (Abreu J. C., 2021). Isso, todavia, não é um traço absoluto. Em França, o art. 1832 do *Code Civil*, com as alterações implementadas em 1978 e 1985, estabelece, ao lado da finalidade lucrativa, duas alternativas possíveis: “partager le bénéfice” e “profiter de l’économie”. A Alemanha permite a constituição de sociedades para qualquer fim lícito. Isso também ocorre no Reino Unido, com as *companies limited by guarantee*, e nos EUA, onde é possível que leis estaduais admitam a figura das *nonprofit corporations*, a menos que a própria lei que disciplinasse a pessoa jurídica dispusesse assim.

do respetivo setor da atividade. Essa autorização deve, contudo, ser antecedida de parecer da Unidade Técnica e de despacho do membro do Governo responsável pela área das finanças. Nesse parecer, que não é vinculativo, aferem-se a viabilidade económica e financeira da entidade a constituir e identificam-se os ganhos de qualidade e de eficiência resultantes da exploração da atividade em moldes empresariais. Já no despacho serão fixados os parâmetros pelos quais se aferiu a viabilidade económica e financeira da entidade a constituir. Após isso, a constituição da empresa pública processar-se-á nos termos e condições aplicáveis à constituição de sociedades comerciais²⁹⁶. No que respeita à finalidade lucrativa, assevera J. M. Coutinho de Abreu:

a) Sociedades de economia mista. aa) De participação pública minoritária.

Estas sociedades, quer por se constituírem (em regra) nos termos do CCiv. ou do CSC, quer por terem (dominantes) sócios privados – que arriscam capital para lucrar –, não têm fim lucrativo. ab) De participação pública maioritária. Em princípio, nestas entidades, dada a sua natureza societária e (sobretudo) a existência de sócios privados (que, enquanto tais, não praticam o mecenato...), o fim lucrativo (não equivalente a maximização do lucro) não poderá ser anulado pelos interesses

públicos de que são portadores os (dominantes) sócios públicos. E verdade que algumas destas sociedades podem ter de exercer atividades financeiramente deficitárias (v. RSPE, arts. 480, 550, RAEL, arts. 470, 3, 500, 2). Porém, em casos tais, as “indenizações compensatórias” ou outras participações públicas não devem repor ou prever simplesmente o equilíbrio custos-receitas, há que retribuir o capital privado investido.

b) Sociedades de capitais públicos. ba) Constituídas nos termos do CSC ou do CCiv.. Por norma, dado terem de respeitar as notas nocionais de sociedade presentes naqueles diplomas, estas sociedades têm escopo lucrativo. Contudo, quando tenham de exercer atividades deficitárias, os interesses públicos podem determinar uma sistemática atuação sem finalidades lucrativas. bb) Constituídas por ato legislativo ou outro meio jurídico-público permitido legalmente. Em tais hipóteses, pode o ato constituinte, derogando a genérica noção legal de sociedade, estabelecer logo de modo explícito ou implícito a exclusão de intuito lucrativo. E, mais ou menos contestavelmente, o legislador tem feito uso desta possibilidade. Para casos destes e apropriado falar-se da “neutralidade” da “forma” sociedade (a sociedade como instrumento para fins lucrativos e não lucrativos) – mas não se generalize... (Abreu J. C., 2021, p. 39)

²⁹⁶ Cf. Art. 10º, do Decreto-Lei 133/2013, de 3 de outubro.

Já no Brasil a lei deverá estabelecer o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços. Ela deverá ainda dispor sobre a “sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade”; “a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários”; os procedimentos para a seleção de propostas com vista à contratação de obras, serviços, compras e alienações; “a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários”; “os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores”²⁹⁷.

A Lei n.º 13.303, de 30 de junho de 2016, que instituiu o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, prevê a necessidade de autorização legal para a constituição dessas pessoas jurídicas, exigência também prevista no inciso XIX, do artigo 37, da Constituição da República Federativa do Brasil. Esse ato legal de autorização deverá indicar, de forma clara, o relevante interesse coletivo ou o imperativo de segurança nacional, que justifica a constituição da aventada pessoa coletiva²⁹⁸. Caberá, outrossim, à lei complementar, no caso das

²⁹⁷ Cf. o § 1º, do artigo 173, da Constituição da República Federativa do Brasil.

²⁹⁸ No julgamento da medida cautelar na ação direta de inconstitucionalidade n.º 5624, o Ministro Alexandre de Moraes manifestou no seu voto o entendimento de que: “[...] o Estado, para poder explorar diretamente a atividade econômica, precisa de autorização legislativa. Mas não qualquer autorização legislativa, uma autorização legislativa que aponte imperativos de segurança nacional ou relevante interesse coletivo. É a excepcionalidade estrita, ou seja, o Estado deve ficar de fora, mas, muito excepcionalmente, o Congresso - e aqui, mais adiante, volto à ideia - junto com o Poder Executivo - há necessidade de ambos quererem, um não consegue sem o outro -, os dois Poderes podem entender que há necessidade dessa intervenção”. Prosseguiu o voto afirmando que: “A regra, portanto, a meu ver, constitucional é a da não exploração direta da atividade econômica pelo Estado; e a exceção somente quando - repito - necessários imperativos de segurança nacional ou relevante interesse coletivo, cuja análise dessa relevância, cuja análise da presença dos imperativos de segurança nacional, essa análise depende da vontade do Legislativo e do Executivo. Seja o Executivo, ao enviar a lei, o projeto de lei, porque a iniciativa é do Chefe do Executivo; seja o Executivo, após - e isso se deu principalmente após as alterações da Emenda nº 19 - o Congresso autorizar a criação de uma empresa pública, o Executivo não está vinculado a essa autorização. Um determinado, pode ser o mesmo Presidente, outro Presidente, a sucessão de presidentes, enviou o projeto de lei, achando relevante, o Congresso autorizou, aprovou a autorização, quando volta a autorização, o mercado mudou, a economia mudou, ou o mesmo Presidente ou outro, ideologicamente, de posição diversa entende que não é o caso de criar aquela empresa. Por isso que há necessidade da conjugação,

sociedades de economia mista, definir as áreas em que atuarão, ou seja, as áreas do domínio econômico que poderão contar com o financiamento, por meio da subscrição de capital de sociedade anônima, do erário público.

Essa autorização legislativa não encerra, por si só, a etapa de fundação ou criação da empresa pública ou da sociedade de economia mista. É necessário que os atos constitutivos da sociedade – seu estatuto – sejam levados a registro no Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins, tal como qualquer outra sociedade empresária brasileira, na forma da Lei n.º 8.934, de 18 de novembro de 1994.

Para a fundação ou criação de uma sociedade de economia mista são necessários, portanto, que sejam editadas: (i) lei disciplinando o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista; (ii) lei complementar definindo a área do domínio econômico em que ela atuará; (iii) lei contendo a autorização para a fundação ou criação da sociedade; (iv) arquivamento dos atos constitutivos da sociedade na competente junta comercial que integre o Registro Público de Empresas Mercantis.

Da mesma forma, depende de autorização legislativa a criação de subsidiárias de empresa pública e de sociedade de economia mista, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada, cujo objeto social deve estar relacionado ao da investidora. Essa autorização não precisa ser específica para cada subsidiária criada²⁹⁹. Segundo a interpretação fixada pelo Supremo Tribunal Federal, “[é] dispensável a autorização legislativa para a criação de empresas subsidiárias, desde que haja previsão para esse fim na própria lei que instituiu a empresa de economia mista matriz, tendo em vista que a lei criadora

para essa criação - de tão excepcional que é -, das duas vontades: vontade do Legislativo e do Executivo” (Brasil, 2019).

²⁹⁹ No referendo na medida cautelar na ação direta de inconstitucionalidade n.º 5.624, o Supremo Tribunal Federal concedeu, em parte, medida cautelar para conferir interpretação conforme ao art. 29, *caput*, XVIII, da Lei n.º 13.303/2016, nos seguintes termos: “i) a alienação do controle acionário de empresas públicas e sociedades de economia mista exige autorização legislativa e licitação; e ii) a exigência de autorização legislativa, todavia, não se aplica à alienação do controle de suas subsidiárias e controladas. Nesse caso, a operação pode ser realizada sem a necessidade de licitação, desde que siga procedimentos que observem os princípios da administração pública inscritos no art. 37 da Constituição, respeitada, sempre, a exigência de necessária competitividade” (Brasil, 2019).

é a própria medida autorizadora” (Brasil, 2004)³⁰⁰. Essa autorização também não é exigida para casos de operações de tesouraria, adjudicação de ações em garantia e participações autorizadas pelo Conselho de Administração em linha com o plano de negócios da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas respectivas subsidiárias.

5.5.3. O princípio da legalidade, o interesse público e o interesse social

A ideia de que existe um interesse público primário e outro secundário confunde mais do que auxilia. Isso porque o interesse público é conceito abstrato, que procura resumir, em uma expressão, os alicerces que sustentam o Estado Democrático de Direito.

A pós-modernidade colocou à prova noções de interesse público de cunho organicista, como defendida por Georg Wilhelm Hegel, segundo o qual “os indivíduos têm no Estado o seu mais elevado ser” (Hegel, 2003), e as utilitaristas, que, com o intuito de produzir consequências positivas para a maioria, aceitava que interesses da minoria pudessem ser totalmente sacrificados.

O ordenamento jurídico não pode se constituir em meio para aniquilar interesses humanos legítimos, ainda que, por dada visão distorcida, isso pudesse resultar na melhoria das condições de vida para a imensa maioria dos concidadãos. A pessoa humana não pode ser considerada um instrumento para

³⁰⁰ Essa orientação foi reafirmada, posteriormente, no julgamento da ação direta de inconstitucionalidade 1840/DF. Na ementa desse acórdão o Ministro Nunes Marques consignou textualmente que “[n]ão se exige, para que tal especificidade fique caracterizada, legislação com conteúdo limitado a criar uma nova pessoa jurídica ou a autorizar sua instituição. Encontra-se cumprida, na espécie, a exigência do art. 37, XIX, da Constituição Federal” (Brasil, 2022).

a satisfação de interesses, conforme prevê o segundo imperativo categórico de Immanuel Kant³⁰¹. Ela tem um fim em si mesma; sua dignidade deve ser protegida e promovida.

O polo oposto também está em xeque. O individualismo exacerbado, que retira do Estado o poder de disciplinar as relações sociais e promover os princípios de ordem moral que foram acolhidos pelo ordenamento também não se sustenta no regime democrático do devido processo legal substantivo, ou, se preferir, da legalidade.

O interesse público pressupõe a solidariedade que caracteriza o vínculo ético-político do contrato social. Ele é dirigido à satisfação das prestações que darão base ao desenvolvimento da sociedade à luz dos valores acolhidos pelo ordenamento constitucional do Estado nacional, o que pressupõe não só a tutela de interesses coletivos, como a dos direitos fundamentais. O interesse público é depurado e apurado por meio de processo regularmente estabelecido, o qual deve passar pelo crivo do controlo de constitucionalidade, que dará ensejo à edição de um enunciado – ou, mais especificamente, uma proposição jurídica – que o expressará mais claramente. Esse enunciado estabelece os contornos do interesse público a ser perseguido, configurando-se, na sua maioria, tanto em normas de conduta para os indivíduos, como normas de decisão para o Estado

³⁰¹ Valendo-se do segundo imperativo categórico kantiano, sustenta Gustavo Binbenjamen: “É fácil constatar por que ideia de uma prioridade absoluta do coletivo sobre o individual (ou do público sobre o privado) é incompatível com o Estado democrático de direito. Tributária do segundo imperativo categórico kantiano, que considera cada pessoa como fim em si mesmo, a noção de dignidade humana não se compadece com a *instrumentalização* das individualidades em proveito de um suposto ‘organismo superior’. Como instrumento da proteção e promoção dos direitos do homem, o Estado é que deve ser sempre o instrumento da emancipação moral e material dos indivíduos, condição de sua autonomia nas esferas públicas e privada.

Dito de outra forma, o Estado, como entidade jurídico-política, existe para viabilizar, de forma ordenada e racional, a persecução de projetos e objetivos próprios por cada indivíduo, independentemente das ‘razões de Estado’ que a comunidade política possa invocar. A dimensão transindividual, de inegável importância, não é dissociada nem necessariamente oposta aos interesses particulares, mas condição necessária de sua fruição em vida social, segundo critérios razoáveis e proporcionais” (Binbenjamen, 2014, p. 85).

(Larenz, 2019, p. 349). A sua satisfação, todavia, dependerá da prática de atos, especialmente pela administração pública.

Se o delineamento for bem preciso, ou seja, quando completa for a proposição jurídica³⁰², haverá, por parte do agente a quem competir a prática do ato que tiver a finalidade de buscar a satisfação do interesse público, pouco espaço para que ele integre o enunciado, contribuindo para a sua concretização. Estar-se-á frente à hipótese de ato vinculado. Haverá casos, todavia, que o conteúdo do enunciado não encerrará uma proposição jurídica completa. Será preciso uma outra proposição ou a prática de um ato para que o sentido de hermenêutica seja alcançado. Uma norma de mesma hierarquia poderá completar o sentido da proposição; um regulamento também poderá fazer esse papel; é possível, ainda, que o sentido da proposição seja colmatado por um ato material, praticado por um agente que, diante das balizas estabelecidas pelo enunciado normativo, afira discricionariamente como satisfazer o interesse público.

Pois bem. O Estado, como visto no tópico anterior, ao escolher a forma jurídica pela qual intervirá no domínio económico, deve respeitar o regime jurídico que a disciplina. Isso porque a proposição jurídica que visa à intervenção no domínio empresarial estará a completar aquela outra que dispõe sobre os instrumentos de exercício de atividade económica, ou seja, a lei que disciplina o contrato de sociedade. Não será possível, portanto, que, em nome do interesse público, o regime jurídico societário seja desvirtuado, principalmente quando isso se der com absoluto desprezo a interesses individuais legítimos. Isso, todavia, não significa que o regime jurídico que trata do investimento do Estado, na modalidade de intervenção direta no domínio

³⁰² Adota-se o sentido de proposição jurídica de Karl Larenz, segundo o qual “[a] proposição jurídica enlaça, como qualquer proposição, uma coisa com a outra. Associa à situação de facto circunscrita de modo geral, à «previsão normativa», uma consequência jurídica, quer dizer, *vale* para o caso concreto” (Larenz, Metodologia da Ciência do Direito, 2019, p. 351).

económico pela participação em sociedade comercial, não possa sofrer derrogações, para se adequar à finalidade dessa realidade político-económica.

A sociedade entre o capital estatal e o capital privado, sem falso truísmo, não tem a mesma finalidade da sociedade comercial que reúne apenas capitais de indivíduos. O fato de o Estado aplicar recursos do erário na sociedade é uma exceção, devendo ser tratado como tal. A lei, como mencionado acima, deverá dar os contornos dessa intervenção na seara económica; esses contornos devem ser definidos a partir da ponderação dos interesses legítimos em jogo – o que envolverá tanto os interesses individuais como o interesse público –, de maneira a não se conferir uma primazia sufocante a alguns³⁰³. Em outras palavras, a solidariedade de interesses que compõe o interesse social deve compreender também, no caso das sociedades de economia mista, os interesses públicos que justificaram a sua fundação.

É preciso, assim, ponderar a proposição normativa que disciplina o regime societário (que delimita a autonomia privada); a função social da empresa definida pelo sistema jurídico; a vinculação dos indivíduos aos direitos fundamentais; o dever estadual de proteção desses direitos³⁰⁴ - circunstância que

³⁰³ Como bem anota Gustavo Binbenjoni: “[...] a dimensão subjetiva dos direitos fundamentais é matizada por sua dimensão objetiva; a cada previsão, explícita ou implícita, de relativização do seu conteúdo pela lei ou pela Administração, em prol de outros direitos ou interesses gerais da coletividade. Portanto, não se há falar em qualquer princípio ou postulado que afirme a primazia *a priori* de uma ordem de interesses sobre outra, qualquer que seja o seu sentido (coletivistas ou individualistas).

Assim, salvo onde o constituinte foi explícito ao estabelecer regras específicas de prevalência, a identificação do interesse que deverá prevalecer há de ser feita mediante uma *ponderação proporcional* dos interesses em conflito, conforme as circunstâncias do caso concreto, a partir de parâmetros substantivos erigidos pela própria Constituição. Daí se dizer que o Estado democrático de direito é um *Estado de ponderação*, que se legitima pelo reconhecimento da necessidade de proteger e promover, *ponderada e razoavelmente*, tanto os interesses particulares dos indivíduos como os interesses gerais da coletividade. O que se chamará *interesse público* é o resultado final desse jogo de ponderações que, conforme as circunstâncias normativas e fáticas, ora apontará para a preponderância relativa do interesse geral, ora determinará a prevalência parcial de interesses individuais (Binbenjoni, 2014, p. 88).

³⁰⁴ A respeito da teoria dos deveres estaduais de proteção dos direitos fundamentais, v. Novais, Jorge Reis (Direitos Fundamentais nas Relações entre Particulares: do dever de protecção à proibição do défice, 2018, pp. 215, ss.)

não só estabelece limites objetivos ao poder estadual, com impõe prestações positivas ao Estado - e o interesse público a ser atingido, para solucionar eventuais conflitos de interesse.

Um exemplo ilustrativo pode ser obtido no caso das *golden shares* da EDP - Electricidade de Portugal, S. A.. O Tribunal de Justiça da União Europeia, por considerar que o interesse público deve respeitar também o direito comunitário, decidiu que os direitos especiais, a favor do Estado português, previstos na Lei n.º 11/90, de 5 de Abril de 1990, denominada Lei Quadro das Privatizações, no Decreto-Lei n.º 141/2000, de 15 de Julho de 2000, que aprova a 4.ª fase do processo de reprivatização do capital social da EDP - Electricidade de Portugal, S. A., e nos estatutos da referida sociedade, violariam o artigo 56.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, que estabelece o princípio da livre circulação de capitais (União Europeia, 2010).

O Tribunal, conquanto tenha sido alegado que esses direitos especiais teriam como fundamento exigências vinculadas ao interesse fundamental da sociedade na proteção da segurança do abastecimento energético do Estado nacional, decidiu que Portugal teria descumprido as regras de livre circulação de capitais, por manter direitos especiais – especificamente direito de veto relativo a determinadas deliberações da assembleia geral, direito à isenção de teto de voto de 5%, e o direito de designar um administrador -, atribuídos em conexão com ações privilegiadas na EDP. Segundo o TJUE, esses direitos criariam instrumentos suscetíveis de limitar a possibilidade de os investidores participarem no capital social da EDP, impedindo que eles criassem ou mantivessem laços económicos duradouros e diretos com ela, que permitissem uma participação efetiva na gestão ou no controlo dessa sociedade. Como consequência, o interesse na aquisição de uma participação no capital se reduziria, o que constituiria uma restrição à livre circulação de capitais. Por outro lado, afirmou-se que as exigências de segurança pública invocadas pela República Portuguesa não seriam suficientes para justificar a derrogação do

princípio fundamental comunitário, porque não teriam sido demonstradas as razões exatas pelas quais cada um dos direitos especiais controvertidos permitiria evitar a afetação real e suficientemente grave do interesse alegado.

No Brasil, o caso envolvendo outra companhia de energia elétrica também ilustra bem o problema. Acionistas minoritários da Centrais Elétricas Brasileira S. A. – Eletrobrás, sociedade de economia mista que atua nos setores de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, ingressaram como reclamação na Comissão de Valores Mobiliários alegando que o acionista controlador, a União Federal, não poderia ter votado na assembleia geral extraordinária em que se deliberou, entre outros assuntos, pela adesão da companhia aos termos da Medida Provisória 579/2012, alterada pela Medida Provisória 591/2012, e convertida na Lei n.º 12.783/2013, que dispunha sobre as concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, sobre a redução dos encargos setoriais e sobre a modicidade tarifária. Em síntese, os acionistas minoritários alegaram que a União Federal teria votado em conflito de interesses, porque a referida legislação, ao condicionar a renovação das concessões de distribuição e transmissão de energia elétrica³⁰⁵ à renúncia a determinados direitos preexistentes³⁰⁶, beneficiaria diretamente o acionista

³⁰⁵ De acordo com a Lei n.º 9.074/1995, a geração, a transmissão, a distribuição e a instalação de energia elétrica são serviços públicos, que podem ser delegados à iniciativa privada, por contrato de concessão, permissão ou autorização, a depender do caso.

³⁰⁶ Segundo a relatora, a União Federal, com o objetivo de reduzir o custo de energia elétrica para o consumidor e ampliar a competitividade do setor produtivo, editou a MP 579, que teria reduzido alguns encargos setoriais e condicionou a renovação das concessões à aceitação de determinados termos pelos concessionários, dentre os quais, destacar-se-iam: (i) o fato de que a energia gerada sob o novo regime seria alocada ao mercado regulado e remunerada por tarifa especificada em portarias do Ministério das Minas e Energia ; e (ii) a antecipação das medidas propostas na MP 579, a critério do poder concedente, em até 60 meses do vencimento original dos contratos de concessão a serem renovados. O resultado prático dessas medidas é que as concessionárias que desejassem renovar suas concessões deveriam aceitar uma remuneração bastante inferior à que vinham fazendo jus e aderir desde aquele momento aos novos termos.

[...]

51. O Estado, assim, não está autorizado a conduzir os negócios da companhia com base em qualquer interesse público, mas tão somente aquele enunciado na lei que criou a respectiva estatal. No entanto, há grandes desafios na aplicação e interpretação do art. 238” (Brasil, 2015).

controlador, que também figura como poder concedente da atividade económica (Brasil, 2015).

A Comissão de Valores Mobiliário entendeu que a União Federal votou em conflito de interesses, porque, na condição de poder concedente, não poderia ter votado em deliberação que tratava de aspecto que a beneficiava. Segundo a CVM, teria havido conflito de interesses entre o Estado regulador e o Estado acionista controlador. Consequentemente, haveria de prevalecer a norma da Lei das Sociedades por Ações brasileira que impede que o acionista vote em deliberação da assembleia geral relativa à matéria em que tiver interesse conflitante com o da companhia³⁰⁷. O fato de essa mesma Lei dispor que a pessoa jurídica que detenha o controlo de sociedade de economia mista, conquanto tenha os mesmos deveres e responsabilidades legais do acionista controlador privado, pode orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação, não afastaria a proibição de a União Federal votar em deliberação da assembleia geral em que fosse tratada matéria com a qual estivesse em conflito de interesse com a sociedade³⁰⁸.

³⁰⁷ A norma em questão está disposta no § 1º, do art. 115, da Lei n.º 6.404/1976, segundo a qual: “o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia”.

³⁰⁸ No seu voto, a diretora relatora asseverou o seguinte:

“45. O art. 238 não parece afastar os deveres e responsabilidades atribuídos a qualquer acionista controlador ou modificar as regras gerais às quais está sujeita qualquer companhia aberta. Ao contrário, reafirma-os e, em caráter excepcional, estabelece apenas que as atividades da companhia poderão ser conduzidas pelo controlador (e exclusivamente pelo controlador) de modo a atender o interesse público que justificou a sua criação.

46. Na verdade, a principal consequência do art. 238 não é um regime de exceção justificado pelo interesse público, mas, sim, a confirmação de que o regime jurídico societário, construído e desenvolvido ao longo do tempo como um parâmetro de convívio para a proteção dos interesses típicos de uma coletividade dos sócios, permanece incólume e aplicável à disciplina das situações de conflito que podem opor os acionistas, sejam eles públicos ou privados.

47. O que, a meu ver, o art. 238 parece impedir é que se questione as decisões do controlador quando elas visam a promover o interesse público primário que justificou a criação da companhia. Em outras palavras, a lei permite ao controlador público uma lógica diferente daquela que impõe ao controlador privado.

O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, ao dar provimento ao recurso interposto posteriormente pela União Federal, reformou essa decisão, tendo determinado o arquivamento do processo sem aplicação de nenhuma sanção. O CRSFN entendeu, por maioria, que o acionista controlador não estaria impedido de votar na assembleia geral que tratou da referida matéria, porque ela versava sobre o futuro da companhia – renovação da concessão para geração, transmissão e distribuição de energia elétrica –, e não sobre um interesse próprio do acionista (Brasil, 2017).

Os casos analisados acima auxiliam em algumas conclusões.

A primeira é que o interesse público que justificou a criação da sociedade não equivale a uma carta branca para desprezar a função social da empresa e o interesse social. Deve-se dar preferência ao atendimento dos interesses em comum dos sócios; outros interesses podem ser satisfeitos, desde que previstos nos instrumentos – lei e atos constitutivos – que deram ensejo à fundação da sociedade e que regulamentem suas atividades.

A segunda é que o investimento no capital de uma sociedade de economia mista é uma opção do Estado, já que existem outras formas de ele intervir na economia. Assim, ao aderir ao regime específico das sociedades de economia mista, ele não pode buscar desvirtuá-lo, da mesma forma que acionista privado deve observar os limites da autonomia privada. A persecução do interesse público que justificou a criação da companhia deve ser feita de acordo com o regime legal da sociedade por economia mista, o qual deve ter em mira a

48. A Lei, no entanto, não dá ao controlador público poderes mais amplos ou prerrogativas diferentes daquelas que dá ao controlador privado. O controlador público, nesta capacidade, não tem uma competência maior que a dos controladores privados. Ele tampouco se submete a um regime societário diferente. E, a meu ver, o presente processo não questiona se o conteúdo de uma decisão atendia ao interesse da companhia ou ao interesse público que justificou a criação da companhia. A discussão do presente processo é se o regime do art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, se aplica ou não ao controlador público.

49. Ademais, a referência a um interesse público específico e limitado, qual seja, aquele que justificou a criação da sociedade de economia mista, denota a preocupação do legislador de limitar a utilização heterodoxa da companhia ao conteúdo de uma norma específica, conferindo previsibilidade e segurança jurídica aos investidores em geral” (Brasil, 2015).

satisfação do interesse social e do interesse público afim que justificou a fundação da companhia.

Consequentemente, deverá existir uma separação total entre as funções de regulador da atividade económica e de acionista controlador, para se evitar conflitos de interesse³⁰⁹. Essa providência pode impedir, também, a formação de uma classe tecnocrática que controle os meios de produção, com o intuito de agir nos seus próprios interesses³¹⁰. Isso pode valer também contra o comportamento oportunista relacionado ao uso eminentemente político da empresa³¹¹, que despreza a realidade económica e as oportunidades de negócio, e leva ao descontrole financeiro³¹², bem como a prática de atos em desvio de finalidade, nomeadamente de corrupção.

A partir dessa separação entre as diversas funções do Estado, será possível prevenir condutas que dificultem a inovação, voltando-se o foco para o efetivo interesse social, o que inclui a conquista de mercados e, principalmente, o

³⁰⁹ Acerca do conflito de interesses envolvendo os dois papéis desempenhados pelo Estado na sociedade de economia mista: o de acionista e o de regulador do mercado de ações e do direito societário, v. Kahan, Marcel; Rock, Edward B. (When the Government is the Controlling Shareholder, 2011); e Verret, J. W. (Treasury Inc.: How the Bailout Reshapes Corporate Theory and Practice, 2010).

³¹⁰ Ao tratar do controle gerencial, Fábio Konder Comparato destaca o libelo famoso de James Burnham, para quem “o Estado empresário seria a forma durável de organização estatal nas sociedades industrializadas. A propriedade estatal dos meios de produção conduziria à emergência de um poderoso estamento de técnicos gerenciais. Ora, exercendo esses técnicos funções indispensáveis na sociedade, e tendo acesso ao controle dos meios de produção, passariam, inevitavelmente, a agir nos seus próprios interesses” (Comparato, O poder de controle na sociedade anônima, 1983, p. 53).

³¹¹ A literatura costuma destacar dois aspetos negativos relacionados ao desempenho das empresas públicas e sociedades de economia mista: (1) os administradores recebem geralmente menos incentivos para perseguir os interesses de maximização dos resultados, em decorrência de limitação orçamentárias, além da ausência de risco quanto à falência e tomadas de controle hostis; (2) essas entidades tendem a perseguir objetivos políticos e não financeiros em vez de maximização da riqueza dos acionistas (Chong & López-de-Silanes, 2005).

³¹² Essa realidade foi percebida em alguns países, como a Índia, o que levou o economista indiano Vijay Kelkar a afirmar que “[w]hen the ‘people of India’ are the shareholders, it creates multiple and conflicting objectives for the management, which cannot be resolved in any effective way. That makes the companies slow and inefficient and difficult to run. The interests of the shareholders and management need to be aligned and the only objective way to measure performance is through profitability” (Yergin & Stanislaw, 2002, pp. 117-118).

atendimento das demandas dos *stakeholders*, como forma de atingir a finalidade para a qual foi fundada.

Com efeito, o grande foco de conflito entre o capital público e o privado é a interferência política nas decisões empresariais (o que não difere, na essência, muito do conflito de interesses entre os acionistas privados, visto que ele é alimentado pelo atendimento do interesse pessoal do acionista em detrimento da sociedade). A diferença está na pressão para que os interesses políticos sejam atendidos em detrimento da empresa. Movimentos populistas podem produzir grande pressão da opinião pública para que as sociedades de economia mista adotem práticas comerciais que não respeitem a realidade econômica e o aproveitamento das oportunidades, retirando, assim, eficiência e reduzindo o retorno do investimento. Conseqüentemente, a sociedade passa a ser menos lucrativa, o que pode levar ao aumento do custo de captação de recursos para financiar a sua atividade, ou seja, a lucratividade (rentabilidade) tende a ficar menor do que a taxa de captação de recursos para financiar a empresa, tornando a operação financeiramente deficitária e economicamente inviável. Para mantê-la, os acionistas precisam injetar mais capital. Como eles não têm esse dinheiro à disposição, eles próprios passam a se endividar. Como não conseguem obter retorno satisfatório dos seus investimentos, acabam não conseguindo pagar as dívidas e, conseqüentemente, quebram.

As empresas públicas e as sociedades de capital misto, que surgiram como instrumentos para materialização de políticas públicas decorrentes do Estado de Bem-Estar Social, nem sempre atuaram dentro de uma cultura empresarial, na qual se busca o lucro. Isso fez com que elas se endividassem muito e tivessem resultados ruins sob a ótica empresarial.

De fato, é difícil conciliar o intuito lucrativo da empresa com políticas públicas de universalização de bens e serviços a preços módicos. O regime burocrático das administrações públicas também dificulta o exercício de atividade empresarial pelo Estado.

A China, todavia, é um exemplo de que a aliança entre o capital público e o privado pode dar certo. Ela conseguiu crescer a taxas altíssimas, porque separou as políticas de Estado dos planos de negócios de suas companhias. A China liberou, em certa medida, as sociedades estatais do planejamento económico. Elas passaram a seguir o princípio da livre iniciativa, desvinculando-se das decisões centralizadas do governo, e, conseqüentemente, adotando estratégias de mercado, valorizando, assim, as oportunidades de negócios com o objetivo de auferir lucro (Yergin & Stanislaw, 2002, p. 120).

Com a visão de um capitalismo mais ético, no qual as empresas são vistas como entidades que têm função social e que, portanto, devem responder por isso, é mais factível se conciliar os interesses do Estado, na condição de promotor de políticas públicas e regulador da atividade económica, e de acionistas privados. Uma sociedade empresária que tenha acionistas dessas duas linhas deverá manter uma estrutura empresarial, na qual se busque aumentar a eficiência com vista à maximização do patrimônio e dos lucros, mas não poderá descurar de sua responsabilidade social. Poderão, assim, ser previstos preços diferenciados para pessoas que estejam em situação de vulnerabilidade, bem como preços mais altos para atividades que gerem externalidade negativas, como aquelas altamente poluidoras.

Essas políticas deverão ser discutidas previamente e aprovadas na assembleia-geral. Os sócios dissidentes devem ter formas de sair da sociedade, seja por meio da venda de suas ações no mercado, quando este tiver liquidez, ou mesmo pelo exercício do direito de recesso.

Analisados os princípios da legalidade e da subsidiariedade e, também, o interesse público e o interesse social nas sociedades envolvendo capital público e privado, convém comentar os regimes empresariais públicos de Portugal e Brasil.

5.6. Os regimes das empresas estaduais em Portugal e no Brasil

Cumprir analisar, neste tópico, tanto os aspectos gerais, como os específicos dos regimes do setor público empresarial em Portugal e no Brasil, os quais, como já salientado alhures, integram o objeto desta pesquisa. Analisam-se, inicialmente, a evolução e os principais aspectos gerais dos regimes dos setores públicos empresariais português e brasileiro para, na sequência, enfrentarem-se as questões que envolvem a participação estadual em grupo de sociedade.

5.6.1. *O regime do setor público empresarial em Portugal*

O desenvolvimento do regime empresarial estadual em Portugal revela um horizonte que vai de um extremo ao outro. A partir da Constituição de 1976, que tinha um caráter socialista, as características e as dimensões desse setor mudaram de uma forma bastante acentuada.

O Decreto-Lei n. 260/76, de 8 de abril, que estabeleceu um novo regime jurídico para esse sector, conferiu grande importância para as empresas públicas. Segundo a justificativa do aventado Decreto-Lei, isso ocorria não só porque as empresas públicas “detêm posições de exclusivo ou dominantes nos sectores básicos da economia, mas também porque, estando imperativamente sujeitas ao planeamento, permitem que, por seu intermédio, o Governo disponha de um efectivo controle sobre a execução das políticas de investimento formuladas nos planos económicos nacionais”³³.

Sucedem que o sistema constitucional económico português mudou radicalmente o seu rumo a partir da década de 80 do século passado. Ele

³³ Decreto-Lei n.º 260/76, de 8 de abril (exposição de motivos).

retornou ao regime capitalista e, ainda por cima, de viés neoliberal, tendo promovido a privatização e a desestatização de várias empresas públicas.

Não obstante essa mudança ter se iniciado nos anos 80, ano em que foi editada a Directiva 80/723/CEE, de 25 de junho (revogada posteriormente pela Directiva 2006/111/CE, de 16 de novembro), a norma que disciplinava o regime empresarial do sector público somente foi revogada em 1999.

Com o Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de dezembro, obteve-se, finalmente, um enquadramento normativo que acompanhasse essa nova realidade. Esse Decreto-Lei, além de conferir unidade ao regime empresarial em comento, redefiniu o conceito de empresa pública, tornando-o mais abrangente. Como registra a exposição de motivos do referido Decreto-Lei, esse conceito passou “a integrar não apenas as empresas constituídas sob forma de sociedade comercial, agora inequivocamente consideradas como empresas públicas, mas também as entidades públicas empresariais³¹⁴”. Também foi reconhecido o direito privado como o ramo normativo aplicável à atividade empresarial, independentemente da natureza pública ou privada do titular das participações representativas do capital social ou estatutário, o que, aliás, foi enfatizado posteriormente pelo Decreto-Lei n.º 300/2007, de 23 de agosto, o qual adaptou “as estruturas de governo societário das empresas públicas às mais recentes alterações verificadas ao nível dos princípios de bom governo das sociedades comerciais, reconhecendo a preponderância clara do figurino societário no universo das empresas públicas”³¹⁵.

No entanto, a prática de financiamento, sem um controlo eficiente, das empresas públicas, fez com que a dívida pública portuguesa alcançasse níveis alarmantes³¹⁶. Para fazer frente aos seus compromissos, o Estado português teve

³¹⁴ Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de dezembro (exposição de motivos).

³¹⁵ Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de dezembro (exposição de motivos).

³¹⁶ Sobre o acréscimo das dívidas do sector empresarial público português, que chegou a alcançar 25% do PIB do país, cf. Vicente, Pedro (Corporate Governance e Setor Empresarial Público em Portugal, 2015, pp. 62, ss.).

de contrair empréstimos, os quais foram condicionados, entre outras coisas, à assinatura do “Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades de Política Económica”, também conhecido como “Memorando da Troika”³⁷.

Esse “Memorando” fez com que Portugal assumisse o dever de redimensionar o seu setor empresarial público, promovendo mais privatizações e eliminando algumas prerrogativas, como as *golden shares* e os direitos especiais do Estado. Além disso, ele previu a necessidade de ser conferida maior capacidade de intervenção da Administração Central sobre todo o referido sector, assim como de transparência da governação das empresas, “em especial pela avaliação da função acionista do Estado (Ferreira, 2011, pp. 61-62).

Foi assim que, em 2013, foi editado o Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro. Como afirma Pedro Vicente, pode-se dizer que

[a] evolução da legislação sobre as sociedades com participação pública revela a preocupação com a chamada Teoria das Escolhas Públicas, que, à semelhança com a Teoria da Agência, lança suspeitas sobre os administradores públicos, os quais não teriam incentivos para agir em favor do interesse público, mas apenas para atender seus próprios interesses (Vicente, 2015, p. 57).

Essa preocupação influenciou não só as Diretrizes da OCDE de Governança Corporativa para Empresas Estatais, como o próprio Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro, o qual transformou significativamente o cenário que anteriormente existia.

³⁷ Sobre os motivos que levaram à assinatura desse Memorando, cf. Ferreira, João Pateira (Sector Público Empresarial Português, 2011).

5.6.2. O regime das empresas estatais no Brasil

O Brasil organiza-se política e administrativamente como uma federação, da qual fazem parte, como entes autônomos, a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios. Para que não haja conflito entre esses entes federativos, a Constituição brasileira prevê quais bens pertencem a cada um, assim como as respectivas competências em matéria administrativa, legislativa e judiciária.

O art. 4º do Decreto-Lei 200, de 25 de fevereiro de 1967, estabeleceu a estrutura da administração pública da União. Ela seria, assim, formada pela Administração Direta, a qual “se constitui dos serviços integrados na estrutura administrativa da Presidência da República e dos Ministérios” e pela Administração Indireta, que compreende as autarquias, as empresas públicas, as sociedades de economia mista e as fundações públicas.

Tendo em vista a capacidade de auto-organização dos demais entes, admite-se que eles possam editar leis alterando parcialmente essa estrutura. Diz-se em parte porque a Constituição brasileira atribuiu privativamente à União a competência para legislar sobre direito civil e direito comercial. Como a empresa pública e da sociedade de economia mista sujeitam-se ao regime de direito privado, apenas a União poderia estabelecer novas espécies societárias (Justen Filho, 2014, p. 277), o que constitui limitação à autonomia dos demais entes da federação.

Na prática, os entes da federação brasileira adotam a referida estrutura de organização. Existem, assim, empresas públicas e sociedades de economia mista que integram a administração indireta da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios³¹⁸. A instituição dessas pessoas coletivas, assim como

³¹⁸ Conquanto o referido Decreto-Lei n.º 200, de 25 de fevereiro de 1967 trate exclusivamente da constituição de empresas públicas e de sociedades de economia mista pela União, nada impede que os demais entes possam instituir essas pessoas jurídicas, uma vez que a Constituição brasileira não restringiu essa hipótese. Essa questão, a propósito, foi decidida pelo Superior Tribunal de Justiça, no recurso especial 643.324/SC, que, expressamente reconheceu que “Inexiste óbice a que Estado-membro da Federação, autorize, por intermédio de Lei

de subsidiárias e a participação delas em outras sociedades, precisa ser autorizada por lei específica³¹⁹.

Após o referido Decreto-Lei n.º 200, de 25 de fevereiro de 1967, foi editada a Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações brasileiras, mais precisamente a sociedade anónima e a sociedade em comandita por ações. Ela disciplinou a sociedade de economia mista, que é aquela em cujo capital existe participação tanto de acionista público – que necessariamente deve ser o seu controlador – e privado.

A Constituição brasileira de 1988 delimitou com clareza a atuação do Estado na economia, tendo previsto normas gerais sobre as empresas estatais. Ela, além de fazer a distinção entre serviço público, atividade económica em sentido estrito e de regulação económica, estabeleceu os requisitos para a instituição de empresas públicas e sociedades de economia mista e para participação em subsidiárias, coligadas e controladas. Basicamente, exige-se autorização de sua instituição por lei. Uma lei também deverá estabelecer o estatuto jurídico das empresas estatais.

Assim, além dos citados Decreto-Lei n.º 200, de 25 de fevereiro de 1967 e Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, as leis que criaram cada estatal e as suas subsidiárias são fontes normativas do regime jurídico das empresas estatais brasileiras³²⁰.

Estadual, a criação de sociedade de economia mista estadual, uma vez que o inciso XIX, do art. 37 da Constituição Federal não faz qualquer ressalva à norma geral contida no caput do mesmo artigo, que se refere expressamente à administração pública direta e indireta de quaisquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios” (Brasil, 2006).

³¹⁹ Cf. Artigo 37, incisos XIX e XX, da Constituição da República Federativa do Brasil.

³²⁰ Como foi ressaltado anteriormente, para a criação de uma sociedade de económica mista são necessários que sejam editadas: (i) lei disciplinando o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista; (ii) lei complementar definindo a área do domínio económico em que ela atuará; (iii) lei contendo a autorização para a fundação ou criação da sociedade; (iv) arquivamento dos atos constitutivos da sociedade na competente junta comercial que integre o Registro Público de Empresas Mercantis. Da mesma forma, depende de autorização legislativa a criação de subsidiárias de empresa pública e de sociedade de economia mista, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada, cujo objeto social deve estar relacionado ao da investidora. Essa autorização não precisa ser específica para cada

Além desse conjunto de normas, foi recentemente editada a Lei n.º 13.303, de 30 de junho de 2016, que dispôs sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

Nota-se, assim, que, diferentemente do que ocorrera em Portugal, o Brasil experimentou um desenrolar mais retilíneo no tocante às empresas estatais, bastante próprio de um país que ingressou no sistema do capitalismo industrial tardiamente.

5.7. A participação estadual em grupos de sociedades

Como visto acima, o grupamento de sociedades produz efeitos positivos, mas também provoca alguns desequilíbrios, nomeadamente em razão dos conflitos entre a sociedade dominadora e os sócios minoritários e os credores. Por outro lado, a atuação estadual como empresário encontra limites, como ocorre nos sistemas jurídicos português e brasileiro.

Considerando que o corte epistemológico deste ensaio são os regimes jurídicos do sector empresarial público nesses dois países, cumpre analisar o que se passa quanto a esse ponto nesses dois ordenamentos.

Em Portugal, os artigos 2º, n.º 2, e 7º, do Decreto-Lei 133/2013, de 3 de outubro, referem-se expressamente às “empresas participadas”. Isto, à ciência certa, constitui-se em forte indício de que a sociedade com participação estadual pode deter participações societárias em outras sociedades.

subsidiária criada. Essa autorização também não é exigida para casos de operações de tesouraria, adjudicação de ações em garantia e participações autorizadas pelo Conselho de Administração em linha com o plano de negócios da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas respectivas subsidiárias.

A confirmação dessa hipótese vem com o fato de a referida lei prever que a aquisição ou alienação de participações sociais carece de autorização dos membros do Governo responsáveis pelas áreas de finanças e do sector de atividade, com exceção das que decorram de dação em cumprimento, doação, renúncia ou abandono (Art. 11º, n. 1 e 2, do Decreto-Lei 133/2013). A falta de autorização determina a nulidade de todos os atos ou negócios jurídicos (Art. 12º).

Ademais, o art. 13º, n.º 2, do Decreto-Lei 133/2013 autoriza que as sociedades de responsabilidade limitada possam estabelecer relações de simples participação, de participações recíprocas, de domínio ou de grupo, nos termos do Código das Sociedades Comerciais. O art. 13º, n.º 3, do mesmo Decreto-Lei prevê expressamente que “[n]as sociedades em relação de grupo, a sociedade dominante pode assumir a forma de sociedade gestora de participações sociais (SGPS)”.

Resta, claro, assim, que poderá haver grupo de sociedades com participação de capital público. A PARPÚBLICA Participações Públicas (SGPS) S/A, aliás, é um exemplo disso.

No Brasil, por sua vez, a participação de uma sociedade de economia mista no capital de outra sociedade depende de autorização legislativa (art. 37, XIX, da Constituição de 1988, art. 237, § 1º, da Lei n.º 6.404/1976 e art. 2º, § 2º, da Lei 13.303/2018). Apenas as instituições financeiras de economia mista podem participar de outras sociedades, observadas as normas estabelecidas pelo Banco Central do Brasil (art. 237, § 2º, da Lei n.º 6.404/1976). Todavia, não é necessário autorização para participação em empresa privada nos casos em que esta decorrer de operações de tesouraria, adjudicação de ações em garantia e participações autorizadas pelo Conselho de Administração em linha com o seu plano de negócios.

Acrescenta-se que a Lei das Sociedades por Ações brasileira dispõe que o grupo de sociedades é considerado sob controle brasileiro, se a sua sociedade de

comando estiver sob o controle de pessoas jurídicas de direito público interno (art. 269, parágrafo único, “b”). Conclui-se, então, que, assim como no direito português, admite-se a participação de sociedade com capital público em grupo de sociedades no Brasil.

Como exemplos de grupos de sociedades com capital público, podem ser citados os grupos Petrobrás, Banco do Brasil e BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento).

5.8. A influência dominante e a supervisão administrativa

Como foi visto anteriormente, a influência dominante é um ponto central do grupamento de sociedades. O controle que uma sociedade detém sobre outras, seja em razão da detenção de uma participação relevante nas demais sociedades, seja em virtude de relações contratuais estabelecidas entre as sociedades, é a força capaz de esvaziar as autonomias económicas das diversas pessoas coletivas, tornando o grupo uma realidade económica única.

No caso de grupo de sociedades com a participação de capital público, além da influência dominante, outro conceito legitima a atuação de um poder externo que pode interferir nas esferas de autonomia das sociedades. Trata-se do poder de supervisão administrativa também conhecido como tutela administrativa (Aragão, 2018, pp. 326, ss.).

Esse poder envolve, em geral, o exercício do controle político, administrativo, financeiro-orçamentário e jurídico da pessoa coletiva pelo ente público que participa do capital da sociedade comercial (Aragão, 2018, pp. 330-331). Cuida-se, assim, de um poder que não surge da relação societária, mas sim o exercício do poder de império pelo Estado.

Em Portugal, a autonomia de gestão é garantida em parte. Os administradores têm autonomia para a definição dos métodos, modelos e práticas de gestão concretamente aplicáveis ao desenvolvimento da atividade (art. 25º, 1, do Decreto-Lei n.º 133/2013). Os administradores recebem orientações estratégicas relacionadas ao equilíbrio económico e financeiro do sector empresarial (art. 24, do Decreto-Lei n.º 133/2013). Eles respondem perante o titular da função acionista pelos resultados obtidos (art. 25, n.º 2, do Decreto-Lei n.º 133/2013) e precisam ainda de autorização para prestar garantias em benefício de outra entidade e para celebração de todo e qualquer ato ou negócio jurídico do qual resultem para a empresa responsabilidades financeiras efetivas ou contingentes que ultrapassem o orçamento anual, ou que não decorram do plano de investimentos aprovado pelo titular da função acionista (art. 25, n.º 5, do Decreto-Lei n.º 133/2013). Há ainda controlo financeiro da empresa pelo Estado (art. 26, do Decreto-Lei n.º 133/2013).

No Brasil, existe a tutela administrativa, mas a autonomia dos administradores é maior. O art. 14, da Lei n.º 13.303/2016, conhecida como Lei das Estatais, prevê que o acionista controlador deverá preservar a independência do Conselho de Administração no exercício de suas funções e observar a política de indicação na escolha dos administradores e membros do Conselho Fiscal.

Existe previsão de controle externo e interno. As ações e deliberações do órgão de controle, no entanto, não podem implicar em interferência na gestão das empresas públicas e das sociedades de economia mista a ele submetidas nem ingerência no exercício de suas competências ou na definição de políticas públicas (art. 90, da Lei n.º 13.303/2016).

Verifica-se, assim, que, além da influência dominante, existe um outro poder que interfere na autonomia das sociedades que integram grupo do qual o Estado faça parte como sócio. Esse poder é fonte de vários de conflitos entre o acionista público e os acionistas privados. Esse assunto, conquanto seja muito

palpitante, há de ser tratado em outra oportunidade, dada a sua grande abrangência.

* * *

Analisados o conflito de interesses entre o Estado e os indivíduos como acionistas, passa-se, no próximo e último capítulo, a estudar as formas de prevenção e resolução dessa espécie de conflito de interesses.

6. INSTRUMENTOS PARA PREVENÇÃO E RESOLUÇÃO DE CONFLITOS DE INTERESSES ENTRE O ESTADO E OS INDIVÍDUOS COMO ACIONISTAS

No capítulo anterior, viu-se que a participação do Estado como sócio provoca perplexidade, porque, como pessoa coletiva, ele não possui interesse próprio. O interesse que o Estado persegue é o da comunhão de interesses dos indivíduos que integram o Estado-Nação. Por outro lado, os acionistas individuais procuram a satisfação de seus interesses pessoais, quando participam de uma sociedade. O conflito de interesses é, portanto, uma situação potencial³²¹. Ele não é em si um dano, mas pode produzir esse resultado, se a estrutura que abriga as relações jurídicas que envolvem os interesses em rota de colisão não estiver dotada de elementos capazes de resolver os conflitos. A estrutura societária tem, assim, importância substancial para que os conflitos entre os interesses público e pessoais dos sócios se resolvam de maneira ágil, eficiente e justa.

Tal como ocorre com as constituições, o sistema jurídico societário deve estabelecer normas de organização, normas definidoras de direito e normas programáticas³²², que vinculem e orientem a sociedade e seus sócios para o atingimento de sua finalidade, sem descuidar do respeito à função social que desempenha. As normas de organização devem definir a governação da sociedade, estabelecendo as atribuições dos órgãos, como se dará o processo de tomada de decisão e de fiscalização dos atos societários, a forma de eleição dos administradores, o sistema de gestão propriamente dito e os instrumentos de prevenção e resolução dos conflitos de interesse. As normas definidoras de

³²¹ Como afirma Emiliano Di Carlo, “il CdI [conflitto di interessi] è una situazione di rischio, non un comportamento dannoso” (Di Carlo 2020, 232).

³²² Considerando que a estrutura societária é muito influenciada por conceitos da teoria do estado e do direito constitucional, entende-se possível adotar, *mutatis mutandis*, a classificação que Luís Roberto Barroso confere às normas constitucionais (Barroso 1993, 281).

direitos estabelecerão, como facilmente se infere, os direitos dos sócios e de terceiros que mantenham relação com a sociedade. As normas programáticas, por fim, vão traçar as diretrizes que orientarão os órgãos societários no exercício de seus misteres.

Conquanto o conflito de interesses não possa ser considerado um fenómeno incomum, pois decorre da individualidade daqueles que participam do contrato de sociedade, o conjunto de normas anteriormente mencionado deve ter em mira a prevenção e a resolução desses conflitos, porque eles podem acarretar danos à efetivação da finalidade societária, sem falar na geração de custos e obstáculos que afetam a eficiência da empresa, além do que o estabelecimento de relações pacíficas é o principal objetivo do direito. Para tanto, as normas devem prever medidas adequadas à prevenção e à reparação de danos.

Como forma de controlo social, o direito costuma legitimar a adoção de medidas diretas e indiretas³²³.

As medidas diretas são aquelas pelas quais se procura obter o comportamento desejado ou impedir o indesejado pela ação direta sobre o

³²³ A classificação é adotada por Norberto Bobbio. É importante, todavia, reproduzir o alerta feito por ele: “as várias medidas de controle social constituem um *continuum*, e, portanto, não é possível estabelecer limites nítidos entre um tipo e outro: uma medida de vigilância pode ter sido instituída para impedir uma certa conduta, mas, de fato, serve, na maioria das vezes, para torná-la mais difícil. Ainda que cada um de nós conheça, de modo abstrato, a diferença entre obstaculizar e impedir ou proibir, é extremamente difícil afirmar onde termina o obstáculo e onde começa o verdadeiro impedimento. Um guarda de caça impede a caça ilegal ou simplesmente a torna difícil? Apenas por comodidade, podem ser distinguidos esses três graus: medidas de *construção* ou de *preclusão*, que visam promover o aparecimento do comportamento desejado ou impedir o não desejado; medidas de *facilitação* ou de *obstaculização*, que procuram favorecer a realização de uma conduta desejada ou desfavorecer a prática de uma indesejada; e medidas de *retribuição* ou de *reparação*, que intervêm quando o comportamento já ocorreu e visam atribuir consequências agradáveis ao comportamento desejado, desagradáveis ao indesejado ou, então reparar a ordem perturbada por um ou outro desses atos. Somente estas últimas são sanções propriamente ditas. Por mais que tendamos a confundir medidas de controle social com sanções, examinando de modo mais analítico, a categoria das medidas de controle social parece muito mais ampla. Se, como de hábito ocorre, entendermos por ‘sanção’ a resposta do grupo a um comportamento relevante à vida do próprio grupo, fogem ao seu conceito não apenas as medidas de controle direto, mas também as medidas de controle indireto, que denominamos de facilitação ou obstaculização” (Bobbio 2007, 32).

comportamento em si, como é o caso da força física empregada por policial para fazer cessar uma conduta delituosa. Incluem-se nessa classificação os atos de controlo em sentido estrito ou de vigilância, “que são empregados com o objetivo de impedir que o comportamento não desejado venha a ser praticado” (Bobbio 2007, 31). Elas, portanto, “visam tornar impossível um determinado comportamento, caso se trate de medidas negativas, ou necessário, caso se trate de medidas positivas” (Bobbio 2007, 31).

As medidas indiretas, por outro lado, provocam efeitos diversos: é possível, em termos estritamente fáticos, que a pessoa leve a cabo comportamento desejado ou não desejado. O que muda é que as medidas estabelecidas pelo direito poderão facilitar a ação ou omissão, quando o comportamento for desejado, tornar a conduta mais difícil, quando o comportamento não for desejado, ou, então, prever que a conduta, uma vez praticada, será seguida por medidas que pretendam sua retribuição ou reparação (Bobbio 2007, 31).

Entre as medidas indiretas de controlo social, destaca-se a sanção. Ela é o principal instrumento que o direito possui para induzir condutas. Essa indução pode se dar por meio da concessão de prêmios ou compensações para aqueles que adotam a conduta esperada, como pela imposição de penas propriamente ditas e medidas reparadoras³²⁴. O direito pode, ainda, tornar sem efeito determinado ato que esteja maculado por vício. A invalidação do ato jurídico pode se dar por nulidade, quando o vício atinge um elemento essencial do negócio jurídico, ou por anulamento, quando há divergência entre a vontade da

³²⁴ Nas palavras de Norberto Bobbio: “A noção de sanção positiva deduz-se, a *contrario sensu*, daquela mais bem elaborada de sanção negativa. Enquanto o castigo é uma reação a uma ação má, o prêmio é uma reação a uma ação boa. No primeiro caso, a reação consiste em restituir o mal ao mal; no segundo, o bem ao bem. Em relação ao agente, diz-se, ainda que de modo um tanto forçado, que o castigo retribui, com uma dor, um prazer (o prazer do delito), enquanto o prêmio retribui, com um prazer, uma dor (o esforço pelo serviço prestado). Digo que é um tanto forçado porque não é verdade que o delito sempre traz prazer a quem o pratica nem que a obra meritória seja sempre realizada com sacrifício” (Bobbio 2007, 24).

pessoa e a declaração negocial por ela emanada³²⁵ ou por vício de vontade, como nos casos de erro, dolo, coação, estado de necessidade e incapacidade acidental (Pinto, Monteiro e Pinto 2012, 498, ss.).

As sanções se distinguem também pelo momento em que são aplicadas. As sanções preventivas “são as medidas que tendem a promover o comportamento desejado, suscitando uma esperança, ou a impedir o comportamento não desejado, provocando um temor” (Bobbio 2007, 26); as sanções sucessivas, por seu turno, “são as medidas que se seguem ao comportamento, com uma reação favorável quando o comportamento é o desejado, e desfavorável quando o comportamento é o indesejado” (Bobbio 2007, 26).

Como mencionado anteriormente, o conflito de interesses não é algo invulgar. Nada obstante, o direito deve prever medidas que o previnam ou facilitem a sua resolução, inclusive pela aplicação de medidas indiretas que visem à reparação dos danos ou a execução forçada de obrigações.

A prevenção e a resolução desses conflitos nas sociedades de economia mista, ou seja, naquelas em que o capital social reúne recursos provenientes do erário público e de poupadores privados, é um fator de especial atenção, especialmente, porque as empresas exercidas por essas sociedades costumam ter grande relevância para a economia local, regional e, eventualmente, global³²⁶. A boa governação das sociedades de economia mista é fundamental, portanto, para se garantir eficiência e, mesmo, competitividade.

³²⁵ A divergência entre a vontade e a declaração pode ser intencional, como se dá nos casos de simulação, reserva mental e declarações não sérias, e não intencional, que pode consistir no erro-obstáculo ou na declaração, na falta de consciência da declaração, na coação física ou violência absoluta (Pinto, Monteiro e Pinto 2012, 458-460).

³²⁶ De acordo com a OCDE, “[a] participação de estatais no comércio e investimento internacional cresceu significativamente. Embora as EEs [empresas estatais] estivessem anteriormente engajadas, principalmente, no fornecimento de infraestrutura básica ou outros serviços públicos dentro de seus mercados domésticos, elas estão se tornando atores cada vez mais importantes fora de seus territórios” (OECD 2015, 12).

Por essa razão, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico – OCDE realiza estudos sobre a governação corporativa das empresas públicas e sociedades de economia mista, como o relatório “*Privatising State-Owned Enterprise, An Overview of Policies and Practices in OECD Countries*” (OCDE 2003), que serviu como insumo para a edição, em 2005, do documento intitulado “Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa para Empresas de Controle Estatal”. As Diretrizes³²⁷ foram atualizadas em 2015 para refletir uma década de experiência com a sua implementação e abordar novas questões que surgiram nas empresas estatais, nos contextos nacional e internacional, tais como aquelas abordadas nos relatórios “*Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*” (OECD 2010), OCDE; “*Competitive Neutrality: Maintaining a Level Playing Field Between Public and Private Business*” (OECD 2012); “*Boards of Directors of State-Owned Enterprises*” (OECD 2013); “*Financing State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*”, (OECD 2023); e “*State-Owned Enterprise Governance: A Stocktaking of Rationales for State Ownership*” (OECD 2015).

Segundo o estudo da OCDE, os motivos que justificam a intervenção direta do Estado na economia por meio da detenção de participação societária³²⁸ variam entre países e setores. Essa intervenção geralmente está relacionada a

³²⁷ Como está registrado no próprio documento, as Diretrizes “são recomendações aos governos sobre como assegurar que as empresas estatais operem de forma eficiente, transparente e responsável. Elas são o padrão internacionalmente aceito sobre a maneira como os governos devem exercer a função de propriedade estatal, para evitar as armadilhas da titularidade passiva e a excessiva intervenção estatal” (OECD 2015, 7). Elas visam a: “(i) profissionalizar o Estado como proprietário; (ii) fazer com que as empresas de controles estatal funcionem de maneira eficiente, transparente e responsável, semelhante às boas práticas das empresas privadas; e (iii) assegurar que a concorrência entre empresas de controles estatal e empresas privadas, onde isso ocorre, está sendo conduzida em condições de equidade” (OECD 2015, 11).

³²⁸ A OCDE considera, para os fins das Diretrizes, as empresas que estão sob o controle do Estado, seja diretamente como proprietário ou em razão de instrumentos jurídicos que lhe confirmam poder de controlo, tais como as *golden shares* e as *previsões* legais ou estatutárias que assegurem controle contínuo do Estado sobre uma empresa ou seu conselho de administração, na qual ele detém uma participação minoritária (OECD 2015).

interesses de ordem social, económica e política, tais como as políticas industrial, de desenvolvimento regional e de fornecimento de bens e prestação de serviços públicos, bem como a existência dos assim chamados monopólios "naturais" em que a concorrência não é considerada viável.

Nas *Diretrizes*, a OCDE sustenta que as sociedades de economia mista³²⁹ enfrentam alguns desafios extras de governação, como interferências indevidas de motivação política, que podem resultar na opacidade das contas prestadas, falta de responsabilização e perda de eficiência. A literatura revela, ainda, situações de falta de incentivos para que as sociedades dessa natureza e seus empregados trabalhem no melhor interesse da empresa e do público em geral, circunstância que aumenta a probabilidade de comportamento autocomplacente dos dirigentes corporativos (OECD 2015, 12). Esse efeito pode ser agravado por outros fatores, como a eventual proteção jurídica contra a tomada de controlo societário e a insolvência ou falência da empresa, que são riscos que, de certa forma, disciplinam a administração empresarial, tornando-a mais ágil, atenta e eficiente.

Outro aspeto muito debatido diz respeito ao conflito entre as funções de regulação económica e aplicação das leis (*enforcement*) e o exercício direto de atividade económica empresarial pelo Estado. A casuística³³⁰ comprova que a autonomia no exercício dessas funções pode ser seriamente afetada, com risco de dano a bens juridicamente tutelados. Conflito semelhante pode se dar quando as sociedades de economia mista têm a meta dupla de realizar atividades

³²⁹ Para os fins das *Diretrizes*, qualquer pessoa jurídica reconhecida pela legislação nacional como uma empresa, e cuja propriedade seja exercida pelo Estado, deve ser considerada uma empresa estatal. Isso inclui sociedades por ações, sociedades de responsabilidade limitada e as parcerias e outros tipos ou arranjos societários ou contratuais de responsabilidade limitada. Além disso, as sociedades criadas por lei, que têm sua personalidade jurídica estabelecida por meio de legislação específica, devem ser consideradas empresas estatais, caso sua finalidade e atividades, ou parte delas, sejam predominantemente de natureza económica (OECD 2015).

³³⁰ V. capítulo 5.

económicas e desempenhar um papel de agente de políticas públicas (OECD 2015, 12).

A OCDE identifica, nas *Diretrizes*, que o problema fundamental da governação das empresas públicas e das sociedades de economia mista decorre do complexo sistema de prestação de contas. Segundo a OCDE:

[...] as dificuldades de governança corporativa derivam do fato de que a prestação de contas pelo desempenho das EEs [empresas estatais] envolve uma complexa cadeia de agentes (diretoria, conselho, entidades proprietárias, ministérios, o governo e o legislativo), sem beneficiários clara e facilmente identificáveis, ou distantes; as partes têm conflitos de interesse intrínsecos que podem motivar decisões com base em critérios que não sejam os do melhor interesse da empresa e da sociedade em geral, que constituem seus acionistas. Estruturar essa complexa rede de responsabilidades a fim de assegurar decisões eficientes e boa governança corporativa é um desafio que requer profunda atenção para os mesmos três princípios que são fundamentais para um ambiente de investimento atraente; transparência, avaliação e coerência política (OECD 2015, 12-13).

A partir da identificação do problema fundamental, são traçadas as *Diretrizes* que devem nortear a governação das sociedades estatais.

6.1. As Diretrizes da OCDE sobre Governação Corporativa das Empresas Estatais

As *Diretrizes* abordam sete problemas específicos relacionados à governação das empresas estatais, quais sejam: (i) justificativas da propriedade estatal; (ii) o papel do Estado como proprietário; (iii) as empresas estatais no mercado; (iv) tratamento equitativo dos acionistas e outros investidores; (v) relações com partes interessadas e responsabilidade empresarial; (vi) divulgação e transparência; (vii) as responsabilidades dos conselhos de empresas estatais. Esses problemas específicos serão abordados detalhadamente a seguir.

6.1.1. *As justificativas da propriedade estatal*

O primeiro problema específico abordado nas *Diretrizes* é o relacionado às justificativas da propriedade estatal. Esse problema diz respeito à divulgação clara da motivação que levou o Estado a intervir diretamente na economia por meio do controlo de participação em sociedade que exerce atividade de empresa. Segundo a OCDE, “o Estado exerce a propriedade das EEs [empresas estatais] no interesse público em geral”. Ainda segundo as *Diretrizes*, “ele [o Estado] deve avaliar cuidadosamente e divulgar os objetivos que justificam a propriedade estatal e submetê-los a uma crítica permanente” (OECD 2015, 19).

O primeiro passo, portanto, é a identificação, por ato normativo, do interesse público que o Estado buscará satisfazer pelo exercício dos direitos decorrentes da participação societária.

Como foi visto no Capítulo 5, o Estado deve atuar no sentido de buscar a satisfação do interesse público. Esse interesse é apurado durante o processo legislativo, resultando em uma proposição legal que enunciará o comando normativo que deverá ser satisfeito. O interesse público manifestado na proposição jurídica que autoriza o Estado a participar, como sócio, de uma sociedade comercial ou empresária não poderá colidir com o interesse social. O interesse público e o interesse social deverão ser ponderados, de forma a solucionar eventuais conflitos. Logo, o Estado, na condição de “curador” do interesse público, não poderá desprezar o interesse social, quando atua como sócio.

Como entende a OCDE, “o principal objetivo da propriedade estatal das empresas deve ser maximizar o valor para a sociedade, mediante uma alocação eficiente de recursos” (OECD 2015, 19). Esse objetivo atende, em princípio, tanto o interesse público que motivou a participação societária do Estado, quanto o interesse social. Por conta disso, cumpre ao Estado avaliar se o objetivo intentado poderia ser mais bem atendido por outros meios que não fosse a

intervenção estatal direta. É necessário avaliar se o interesse perseguido seria satisfeito de forma mais eficiente se, por exemplo, a atividade económica fosse desenvolvida pela iniciativa privada, sendo regulada e tributada pelo Estado, ou se os recursos públicos fossem investidos na atividade como fomento, em vez de investimento direto.

A apuração do interesse público, ao longo do processo legislativo, deve considerar ainda como se dará a política que justificará a propriedade estatal e embasará o uso, gozo e fruição desse domínio. Nesse sentido, as *Diretrizes* enunciam que:

O governo deverá desenvolver uma política de propriedade. Essa política deverá definir, entre outros, as justificativas gerais para a posse pelo Estado, o papel do Estado na governança das EEs [empresas estatais], como o Estado implementará sua política de propriedade, e as respectivas funções e responsabilidades das instâncias de governo envolvidas em sua implementação (OECD 2015, 19).

A OCDE recomenda, assim, que “o Estado se posicione claramente como proprietário, devendo esclarecer e priorizar a lógica da propriedade estatal, por meio de uma política de propriedade clara e explícita” (OECD 2015, 32). O objetivo dessa medida é conferir ao público previsibilidade e compreensão clara dos objetivos gerais do Estado como agente económico. Os objetivos e delimitações dessa política devem ser estabelecidos em documentos com força jurídica, que possam sofrer o escrutínio público quanto à sua legalidade e legitimidade.

Ademais, os instrumentos normativos que disciplinam o exercício direto da atividade empresarial pelo Estado devem estabelecer, como visto anteriormente, as normas de organização da sociedade, as normas definidoras de direito dos sócios e de terceiros que mantenham relação com a sociedades e as normas programáticas que influenciam os rumos da pessoa jurídica societária.

Essas normas devem definir estritamente as áreas de atuação³³¹, delimitando com precisão a intervenção direta do Estado no domínio económico, como proprietário, da mesma forma como deve estabelecer as bases em que ele, como regulador da atividade económica, intervirá indiretamente nesse domínio. Eles devem, ainda, prever a responsabilização dos agentes envolvidos, bem como os meios para fazer cumprir as normas que a estabelece.

Em resumo simplificador, como arremata a OCDE nas *Diretrizes*, “[u]m elevado nível de transparência é importante para evitar o tratamento preferencial e, portanto, maximizar os lucros” (OECD 2015, 33).

³³¹A OCDE recomenda que “[a]s justificativas para possuir empresas individuais – ou, conforme o caso, classes de empresas – podem variar. Por exemplo, às vezes determinados grupos de empresas são estatais porque cumprem importantes funções de política pública, ao passo que outros grupos, que desempenham atividades predominantemente económicas, permanecem como estatais por motivos estratégicos, ou porque atuam em setores com características de monopólio natural. Monopólios naturais são os setores em que a produção é mais efetiva quando é realizada por uma única empresa. Nesses casos, o Estado pode considerar que o custo-benefício é maior quando ele controla diretamente a empresa, ao invés de regular os monopólios de propriedade privada. Para esclarecer as respectivas justificativas de políticas que dão apoio à manutenção da propriedade estatal, talvez seja útil classificar as EEs [empresas estatais] em categorias separadas e definir suas justificativas em conformidade. Todos os elementos da cadeia de agentes envolvidos com a governança das EEs devem estar cientes do compromisso do governo com as presentes Diretrizes. As EEs são às vezes incumbidas de cumprir responsabilidades e obrigações especiais, para fins de política pública e social. Em alguns países, isso inclui a regulação dos preços pelos quais as EEs vendem seus produtos e serviços. Estas responsabilidades e obrigações especiais devem ser claramente estabelecidas e motivadas por leis e regulações. Elas podem também ser agregadas em estatutos sociais. O mercado e o público em geral devem ser informados com clareza sobre a natureza e extensão dessas obrigações, bem como sobre o impacto global sobre os recursos das EEs e seu desempenho económico. Os países diferem em relação às autoridades que têm atribuição de delegar obrigações específicas às EEs. Em alguns casos, somente o governo tem esse poder. Em outros, o legislativo tem o poder de estabelecer tais obrigações, mediante o processo legislativo. Neste último caso, é importante que sejam estabelecidos mecanismos adequados de consulta entre o legislativo e os órgãos responsáveis pela propriedade estatal, para assegurar a coordenação adequada e evitar comprometer a autonomia da entidade proprietária” (OECD 2015, 34).

6.1.2. O papel do Estado como proprietário

Segundo as *Diretrizes*, “[o] Estado deve agir como um proprietário informado e ativo, garantindo que a governança das EEs [empresas estatais] seja conduzida de forma transparente e responsável, com um elevado grau de profissionalismo e efetividade” (OECD 2015, 35). A OCDE se preocupa com a forma pela qual o Estado exercerá as atribuições decorrentes do domínio societário, designadamente o controlo sobre os bens de produção, para que influências políticas não desviem o rumo da empresa e desvirtuem a sua função social.

Para evitar esses resultados, a OCDE recomenda que governos simplifiquem e padronizem as formas jurídicas, sob as quais operam as empresas estatais, que devem, preferencialmente, obedecer às normas corporativas comumente aceitas. Segundo as *Diretrizes*, os Estados nacionais devem evitar a adoção de regimes jurídicos específicos para as empresas públicas e sociedades de economia mista, sobretudo quando estabeleçam privilégios ou proteção especial. O documento critica medidas que estabeleçam regimes especiais, que se diferenciam do comumente aplicado às sociedades privadas, notadamente: (i) a previsão de administração diferenciada, que atribua poderes mais amplos ao conselho e a ministérios, e (ii) quanto à própria composição e estrutura dos órgãos de administração, sobretudo dos conselhos; (iii) o grau pelo qual são concedidos direitos de consulta ou decisão a alguns atores, mais particularmente os empregados; (iv) requisitos de divulgação de informações relevantes; (v) incidência de normas relacionados à insolvência ou falência.

Criticam-se, ainda, as normas que estabelecem limitações às empresas públicas e sociedades de economia mista quanto à possibilidade de elas diversificarem ou ampliarem suas atividades para setores novos ou para o exterior. Conquanto o objetivo dessas limitações seja compreensível – em geral, elas procuram prevenir o uso indevido de recursos públicos, deter estratégias de crescimento exageradamente ambiciosas, ou impedir que sejam exportadas

tecnologias sensíveis – adverte-se para o cuidado de se assegurar que tais limites legais não dificultem a necessária autonomia da administração no cumprimento de suas atribuições.

Essa recomendação deságua na próxima, qual seja, a de que “[o] governo deve conceder plena autonomia operacional às EEs, para atingir os seus objetivos definidos, e abster-se de intervir na gestão da EE” (OECD 2015, 36). Com essa recomendação, a OCDE reitera a preocupação com a fixação de uma marcada separação entre o papel do Estado como regulador e o de proprietário ou controlador de bens e meios de produção. Para tanto, o governo deve evitar indicar um número excessivo de conselheiros oriundos da administração do Estado. Segundo as *Diretrizes*,

Os empregados da entidade proprietária, ou os profissionais de outros setores da administração só devem ser eleitos para o conselho da EE se tiverem o nível de competência exigido para todos os membros do conselho, e não atuarem como canal de influência política que se estenda para além da função de propriedade. Devem ter os mesmos direitos e responsabilidades dos demais conselheiros e atuar no interesse da estatal e de todos os seus acionistas. As condições de desqualificação e as situações de conflito de interesses devem ser cuidadosamente avaliadas, fornecendo orientações sobre como lidar com elas e resolvê-las. Os profissionais em questão não devem ter conflitos de interesse excessivos, sejam inerentes ou percebidos. Em particular, isto implica que eles não devem tomar parte nas decisões regulatórias relativas à mesma EE nem têm quaisquer obrigações ou restrições específicas que os impeçam de atuar no interesse da empresa. De modo mais geral, todos os potenciais conflitos de interesse relacionados a qualquer conselheiro devem ser relatados ao conselho, que os divulgará, juntamente com informações sobre como estão sendo gerenciados (OECD 2015, 37).

Além disso, devem ser estabelecidas normas claras quanto às atribuições e responsabilidades dos gestores, com vista à prevenção de conflitos de interesse. É preciso definir quando o Estado ou administrador por ele nomeado poderá votar em deliberação que trate de matéria relacionada à execução de política pública, cujos efeitos possam ser deletérios ao interesse social. Ainda quando se admita a possibilidade de o Estado votar em deliberações dessa natureza, é

preciso prever mecanismos de recompensa ou compensação quanto ao esforço especial que a companhia terá de fazer para atender os objetivos da política pública que contrariam o interesse social.

Por essa razão, defende a OCDE que

O exercício dos direitos de propriedade deve estar claramente identificado no âmbito da administração do Estado e deve estar centralizado em uma única entidade de propriedade, ou, se isto não for possível, exercido por um organismo de coordenação. Esta “entidade proprietária” deve ter a capacidade e as competências para cumprir efetivamente as suas funções (OECD 2015, 38).

As ações empresariais devem estar inseridas em um bloco harmônico, cujos objetivos sejam do conhecimento de todos. As informações relevantes quanto à causa do contrato de sociedade e ao objeto social devem ser amplamente difundidas. O Estado deve se vincular a esses limites (causa e objeto social), de maneira que não seja permitido – sem aplicação de medida de controlo social correspondente - que ele adote condutas que se afastem desses limites.

Não por outra razão, sustenta a OCDE que “[a] entidade proprietária deverá prestar contas aos órgãos competentes representativos e manter relações claramente definidas com os órgãos públicos relevantes, inclusive com as instituições estatais superiores de auditoria” (OECD 2015, 39). Essa seria uma consequência da separação clara entre as funções de regulador e de controlador de bens e meios de produção do Estado. Como uma interferência forte e direta do poder político deve ser evitada, é indispensável que os administradores prestem contas ao governo. Entretanto, há de se ter cuidado para que os requisitos de prestação de contas não restrinjam indevidamente a autonomia do Estado de cumprir, como controlador da sociedade empresária, suas responsabilidades. Nessa linha, as *Diretrizes* destacam que

os casos em que a entidade proprietária precise obter a aprovação prévia do legislador devem ser limitados, e estar relacionados a alterações significativas na política geral de propriedade, a mudanças significativas no tamanho do setor estatal e a transações significativas (investimentos ou desinvestimento). De maneira mais geral, quando for o caso, a entidade proprietária deve desfrutar de um certo grau de flexibilidade com relação ao ministério ao qual está vinculada, na forma com que se organiza e toma decisões relacionadas a procedimentos e processos. A entidade proprietária também pode desfrutar de um certo grau de autonomia orçamentária que permita flexibilidade na contratação, remuneração e retenção dos especialistas, por exemplo mediante contratos por tempo determinado ou recrutamento do setor privado (OECD 2015, 40).

Outrossim, “[o] Estado deve atuar como um proprietário informado e ativo e deve exercer seus direitos de propriedade de acordo com a estrutura jurídica de cada empresa” (OECD 2015). Justamente para impedir interferências indevidas – tanto de ordem política, como de interesses privados que não coincidam com o interesse social – o Estado não pode adotar uma posição de passividade quanto à tomada de decisões relacionadas à sociedade. Consequentemente, o Estado deve: (i) adotar medidas para ser adequadamente representado nas assembleias gerais e reuniões de sócios, de forma a exercer efetivamente o direito de voto; (ii) estabelecer processos bem estruturados de nomeação para os cargos de administrador, que considerem aspectos relacionados à aptidão técnica, a diversidade e o comprometimento profissional; (iii) definir e monitorar a execução do plano de negócios, inclusive quanto aos objetivos financeiros e os níveis de tolerância a riscos; (iv) criar sistemas de informação que permitam aos sócios avaliar o desempenho e fiscalizar o cumprimento das normas relativas à governação da companhia; (v) desenvolver política de divulgação das informações relevantes, que preveja canais de veiculação adequados e mecanismos que assegurem a qualidade e confiabilidade das informações divulgadas; (vi) manter relação com os órgãos de controle que priorize a imparcialidade e independência, com adoção de fluxo contínuo de informações, sem que sejam criadas amarras que impeçam o regular

desenvolvimento das atividades empresariais, razão por que os membros dos órgãos de controlo devem ser qualificados para o exercício desse mister; (vii) estabelecer política de remuneração para os administradores que seja transparente e fomente à busca pela satisfação do interesse social.

6.1.3. As empresas estatais no mercado

A OCDE recomenda, nas *Diretrizes*, que o regime jurídico das empresas estatais, mesmo quando estabelece características específicas para essas entidades, não preveja regras e princípios que lhes confirmem privilégios ou desvantagens que possam produzir efeitos quanto à concorrência. É preferível que as empresas estatais atuem em regime de livre concorrência, primando-se para que não haja concentração excessiva de poder económico nas mãos de nenhum ator de determinado mercado relevante, mesmo que esse seja uma empresa pública ou sociedade de economia mista.

Deve haver, segundo a OCDE, “uma clara separação entre a função de propriedade do Estado e outras funções estatais que possam vir a influenciar as condições de empresas estatais, particularmente com respeito à regulamentação do mercado” (OECD 2015, 47). De forma geral, o Estado produz normas que disciplinam o exercício de atividade económica. Trata-se de consequência decorrente do princípio do monopólio da força, cláusula essencial do contrato social. Por conta disso, o sistema constitucional confere poder de polícia ao Estado. Esse poder-dever de ordenar a vida econômica e social não se constitui em prática isolada. Ela está comumente envolta em atos encadeados, normalmente regidos por norma jurídica de cunho procedimental, que os organizam de forma a alcançar determinada finalidade, circunstância que leva juristas a defenderem a subdivisão ou repartição do poder de polícia em etapas,

componentes do chamado ciclo de polícia (Binenbojm 2020, 84). Como observa Gustavo Binenbojm,

“[e]mbora nem sempre presentes em todo e qualquer caso, essas etapas constituem uma espécie de estrutura básica do poder de polícia no Estado democrático de direito, estando assim ordenadas: (i) disciplina normativa e ordem de polícia; (ii) consentimento administrativo (ou mera comunicação de atividade); (iii) fiscalização (preventiva ou repressiva); e (iv) sanções (punitivas ou premiais)” (Binenbojm 2020, 84).

Conquanto voltado para o atendimento do interesse público e a proteção dos direitos fundamentais, o exercício do poder de polícia impõe aos atores económicos deveres e prestações de fazer e não fazer. Esses deveres e prestações se constituem em barreiras ao ingresso no mercado, pois, se não forem atendidos, darão azo a consequências relacionadas ao controlo social.

As medidas de controlo social decorrentes do exercício do poder de polícia precisam observar determinados princípios, como os da isonomia, da moralidade, da proporcionalidade e da eficiência, justamente porque interferem no exercício da autonomia privada, que se constitui, por sua vez, em uma das retas do feixe de direitos e deveres que potencializam o desenvolvimento da pessoa humana.

O Estado deve segregar o exercício das funções de ordenação e regulação da economia de sua atuação como agente económico propriamente dito, de maneira que os obstáculos decorrentes das medidas fundadas no poder de polícia não lhe coloquem em uma situação de favorecimento ou desfavorecimento. Ademais, as empresas públicas e sociedades de economia mista que empreendam atividades económicas não devem estar isentas da aplicação das leis que disciplinam a atividade privada, como as normas de direito civil, direito comercial e direito tributário. Essas leis não devem prever tratamento diferenciado a ponto de influenciar na competitividade da empresa.

O ordenamento jurídico deve, ainda, assegurar a reparação integral e efetiva, mediante processos judiciais ou de arbitragem imparciais, de danos que os sócios privados, *stakeholders* e concorrentes venham a sofrer em decorrência de atos praticados pelo Estado que sejam contrários aos princípios jurídicos que disciplinam o ordenamento social do mercado e do exercício de atividade econômica. Os credores devem poder demandar a satisfação de seus créditos, inclusive por meio de processos de insolvência.

Como forma de permitir a verificação desses danos, a OCDE orienta que, nos casos em que as empresas estatais combinam atividades econômicas com objetivos de política pública, sejam mantidos altos padrões de transparência e divulgação das estruturas financeiras, designadamente os custos, as despesas e as receitas relacionados a cada atividade. Ou seja, “deve ser feita uma separação de custos e ativos entre as contas que correspondem às atividades econômicas e os objetivos de política pública” (OECD 2015, 49).

A rigor, as políticas públicas devem ser financiadas por tributos e preços públicos. Medidas de confisco ou que de alguma forma imponham perdas ou gravames ao patrimônio dos indivíduos só serão consideradas legítimas se forem respeitados os princípios constitucionais que delimitam o poder do Estado de obter suas receitas. Os recursos investidos no capital social de uma sociedade de economia mista não se destinam, em princípio, à implementação de políticas públicas. Logo, eles não poderiam ser utilizados para a satisfação de objetivos de política pública. Por esse motivo, a OCDE orienta que os custos relacionados aos objetivos de política pública sejam financiados pelo Estado, que deverá divulgar, de forma transparente, como isso é feito.

Segundo as *Diretrizes*:

Para manter um nível de equidade com os concorrentes privados, as EEs [empresas estatais] precisam ser compensadas adequadamente pelo cumprimento dos objetivos de política pública, com medidas destinadas a evitar a supercompensação e a subcompensação. Por um lado, se as EEs forem supercompensadas por suas atividades de

políticas públicas, isso poderá equivaler a um subsídio efetivo para suas atividades competitivas, distorcendo assim o nível de equidade com os concorrentes privados. Por outro lado, a subcompensação das atividades de políticas públicas pode prejudicar a viabilidade do empreendimento.

É, portanto, importante que todos os custos relacionados ao cumprimento dos objetivos de política pública sejam claramente identificados, divulgados e adequadamente compensados pelo Estado, com base em disposições legais específicas e/ou por meio de mecanismos contratuais, tais como contratos de gestão ou de serviços. Os arranjos de financiamento relacionados também devem ser divulgados. A compensação deve ser estruturada de modo a evitar distorções de mercado. Este é particularmente o caso quando as empresas em causa buscam objetivos de política pública além de desempenhar atividades econômicas. Quando as EEs são rentáveis, a compensação pode assumir a forma de renúncia de receitas pelo Estado, com efeito equivalente a um subsídio, mas independente da forma, a compensação deve ser identificada e contabilizada. É importante que a compensação paga às EEs seja calibrada pelos custos reais de cumprimento de objetivos bem definidos de política pública, e não seja utilizada para compensar qualquer ineficiência operacional ou financeira. O financiamento e o cumprimento dos objetivos de política pública também devem ser monitorados e avaliados por meio do desempenho global do sistema de monitoramento (OECD 2015, 49).

A atividade empresarial exercida por empresas públicas e sociedades de economia mista, ademais, não deve se beneficiar de apoio financeiro indireto que confira vantagem sobre os concorrentes privados, tais como empréstimos preferenciais e créditos comerciais especiais concedidos por outras empresas estatais, nem receber insumos (tais como energia, água ou terreno) com preços ou condições mais favoráveis do que os disponíveis para os concorrentes privados. A relação das empresas públicas e sociedade de economia mista com as demais instituições de mercado, em particular as instituições financeiras, deve se dar em bases puramente comerciais, de modo a não produzir artificialmente condições de financiamento de dívida e capital próprio mais favoráveis. Da mesma forma, quando participam de licitações públicas, seja como licitante seja como licitador, os procedimentos envolvidos devem ser competitivos, não discriminatórios e protegidos por padrões adequados de transparência.

É imprescindível, ademais, que os sócios possam fiscalizar as atividades e protestar aos administradores que sejam obtidas taxas de retorno compatíveis com as obtidas pelos concorrentes, tendo em conta suas condições operacionais.

6.1.4. Tratamento equitativo dos acionistas e outros investidores

O capítulo IV das *Diretrizes* trata do cerne do conflito de interesses entre o Estado, como acionista, e os demais acionistas particulares, que é o tratamento equitativo dos acionistas e outros investidores. Segundo o documento, nos casos de sociedades de economia mista, ou seja, quando a sociedade reúne tanto o Estado quanto pessoas de direito privado, o sistema jurídico deverá reconhecer direitos aos acionistas e assegurar equidade de tratamento e igualdade de acesso às informações corporativas.

O Estado, sobretudo quando assume o *status* de controlador da companhia, tem o múnus de fazer com que a sociedade alcance o seu objeto, cumprindo com sua função socioeconómica. Ele não pode usar o seu poder de controlo para alcançar objetivos distintos do interesse social nem para prejudicar os sócios, empregados, fornecedores, credores e todas as demais pessoas que mantenham algum vínculo, ainda que indireto, com a sociedade. Não pode, assim, orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse social.

Aliás, não é pelo fato de a companhia ser controlada pelo Estado que as assembleias gerais e reuniões de administradores podem ser dispensadas. Os conclaves societários devem ocorrer regularmente. Os sócios devem ser informados adequadamente sobre os assuntos que serão tratados, bem como sobre o dia, horário, local e forma de participação, que deve ser, dentro do

possível, incentivada e facilitada. Nessas oportunidades, os sócios devem poder participar efetivamente do processo de decisão, inclusive por meio da formulação de questionamentos, apresentação de opiniões e requerimentos.

O Estado, quando estiver em meio a uma situação de conflito de interesses que envolva, por exemplo, a implementação de política pública que se valeria de recursos provenientes da comunhão societária, deve se abster de votar ou informar claramente as razões que o levaram a exercer o voto em determinado sentido. Essa manifestação não poderá ficar isenta do escrutínio dos sistemas de resolução de conflitos, como o judicial e a arbitragem. Ou seja, quando o Estado não estiver impedido de votar em deliberações que versem sobre matéria na qual possua, ainda que apenas potencialmente, interesse conflitante, ele deverá revelar as razões pelas quais votou em determinado sentido, sendo que essa fundamentação poderá passar pelo crivo dos sistemas de resolução de conflitos, os quais deverão decidir com imparcialidade, judiciosidade e celeridade.

A OCDE expressamente recomenda que “[n]os casos em que as EEs [empresas estatais] têm que buscar objetivos de política pública, as informações adequadas sobre esses objetivos devem estar permanentemente disponíveis aos acionistas não estatais” (OECD 2015, 58). Como essas informações são relevantes para que a pessoa tome a decisão de adquirir ou não ações ou outros valores mobiliários emitidos por uma sociedade de economia mista, elas devem estar permanentemente disponíveis. Ademais, quaisquer alterações da política pública ou de circunstâncias relacionadas aos objetivos da sociedade de economia mista deverão ser imediatamente divulgadas publicamente.

O Estado, como controlador, não pode se valer, ademais, de informações privilegiadas. Ele deverá cuidar para que as informações relevantes sejam divulgadas, por canais adequados, simultaneamente para todos os acionistas.

Ele também não deve celebrar negócios com partes relacionadas, a menos que sejam observadas condições equitativas e regulares³³². Isso vale também para os contratos de cooperação, tais como *joint venture*, consórcio, associação em participação, agrupamento complementar de empresas, parcerias público-privada de quaisquer tipos, entre outros. Nesses casos, recomenda a OCDE que se deve manter os direitos contratuais de todas as partes, bem como se garantir mecanismos efetivos de resolução de litígios. Devem ser previstas regras para a resolução de conflitos decorrentes de casos imprevistos ou de força maior, deixando claro, também, como se dará a distribuição ou alocação dos riscos (económicos, financeiros, jurídicos etc.) entre os contraentes.

6.1.5. Relações com partes interessadas e responsabilidade empresarial

O quinto capítulo das *Diretrizes* se ocupa das chamadas partes interessadas. O conceito de partes interessadas, no que concerne às sociedades de economia mista, tem abrangência mais ampla, pois envolve também os atores políticos que eventualmente possam exercer influência sobre o funcionamento da empresa. A lei, ademais, pode conferir a determinados grupos ou pessoas

³³² Sobre esse ponto, as *Diretrizes* dispõem que: “Para assegurar o tratamento equitativo a todos os acionistas, as transações entre o Estado e as EEs [empresas estatais] devem ocorrer nas mesmas condições que as transações entre quaisquer outros participantes do mercado. Isso está conceitualmente relacionado à questão das transações abusivas entre partes relacionadas, mas difere, na medida em que as “partes relacionadas” têm definição pouco clara, no caso da propriedade estatal. O governo deve assegurar a consistência de mercado para todas as transações das EEs com o Estado e entidades controladas pelo Estado e, conforme o caso, testá-las por probidade. A questão está mais ligada às obrigações do conselho, tratadas em outro capítulo das presentes diretrizes, porque a proteção de todos os acionistas é um dever de lealdade claramente articulado pelos conselheiros, para com a empresa e seus acionistas” (OECD 2015, 57).

direitos específicos relacionados às empresas estatais, como, por exemplo, o de participar de conselhos, mesmo que não sejam acionistas.

Ao mesmo tempo que o sistema jurídico deve prever meios de controle social que tornem efetivos os direitos das partes interessadas, devem existir mecanismos que evitem que interesses diversos do interesse social prevaleçam ou de alguma forma influenciem os destinos da sociedade. Assim, a relação entre o Estado e as partes interessadas precisa ser transparente e baseada em comandos normativos bem definidos, de sorte a evitar litígios que possam afetar o desenvolvimento da empresa. Eventuais direitos específicos concedidos a partes interessadas não poderão criar situações de vantagem desarrazoada, a menos que haja compensação para aqueles que tiverem seus direitos reduzidos.

As *Diretrizes* formulam também orientações sobre os direitos dos funcionários. Segundo a OCDE, eles devem ter condições de comunicar livremente ao conselho as suas preocupações legítimas sobre práticas ilegais ou antiéticas, sem receio de que seus direitos possam não vir a serem respeitados por isso (OECD 2015, 60). Em alguns casos, será auspicioso a previsão de incentivos para o incremento da participação dos funcionários na gestão da companhia, sobretudo se isso for considerado relevante para o estabelecimento de boas relações com as partes interessadas. Essa participação pode se dar de várias formas, como a de representantes dos funcionários nos conselhos, a oitiva de comissão de funcionários sobre o processo de governança, entre outras. Todavia, acrescentam as *Diretrizes*, “quando decidir sobre a relevância do desenvolvimento desses mecanismos, o Estado deve prestar atenção às dificuldades inerentes de transformar tais prerrogativas em mecanismos de efetiva melhoria de desempenho” (OECD 2015, 60).

Questões importantes envolvendo as partes interessadas, como negócios entre a sociedade e essas partes ou mesmo políticas voltadas para atender especificamente esses grupos, precisam ser relevadas para o público, notadamente quando a companhia tiver valores mobiliários, de sua emissão,

admitidos à negociação. A OCDE recomenda que “[o]s relatórios sobre as relações com as partes interessadas devem destacar a melhor prática e seguir as orientações existentes sobre a divulgação da responsabilidade social e ambiental” (OECD 2015, 61). Recomenda-se, outrossim, que esses relatórios sejam submetidos à análise independente, a fim de aumentar sua credibilidade.

Ainda no capítulo V, as *Diretrizes* abordam a prevenção de fraude e corrupção. Segundo a OCDE, a administração das empresas públicas e sociedades de economia mista precisa aplicar elevados padrões éticos, de modo a contribuir para o aumento da confiança que as partes interessadas e o público em geral têm na empresa. A administração deve, assim, desenvolver, implementar e monitorar controles internos e programas de conformidade, que visem à prevenção de fraude e corrupção³³³. Mais do que simplesmente prevenir casos de fraude e corrupção, as empresas estatais precisam adotar padrões de conduta altamente responsáveis e éticos. Os controles internos e o monitoramento das condutas disfuncionais têm de ser eficazes.

Essa diretriz vai ao encontro das práticas de gestão empresarial que prezam pela diligência dos administradores. É indispensável que os administradores de uma empresa estatal, notadamente uma sociedade de economia mista, possuam conhecimentos necessários para poder desempenhar as funções assumidas com diligência e probidade; mantenham-se informados sobre as atividades desenvolvidas pela sociedade; quando forem tomar uma decisão pela sociedade, busquem informações adequadas e se certifiquem se elas

³³³ De acordo com as *Diretrizes*, “[o]s códigos de ética devem incluir orientações sobre os processos licitatórios, bem como mecanismos específicos de proteção e estímulo às partes interessadas, particularmente os funcionários, a denunciar condutas ilegais ou antiéticas dos gestores das empresas. A este respeito, as entidades proprietárias devem garantir que as EEs [empresas estatais] sob a sua responsabilidade tenham um porto seguro efetivo para acolher as reclamações de seus funcionários, feitas pessoalmente ou por meio de seus órgãos representativos, ou de outros públicos externos da EE. Os conselhos das EEs poderiam conceder aos funcionários ou seus representantes um acesso direto e confidencial a alguém independente do conselho, ou a um ombudsman dentro da empresa. Os códigos de ética também devem incluir medidas disciplinares, no caso de as alegações serem comprovadamente infundadas, feitas com má fé, ou consideradas fúteis ou de natureza vexatória” (OECD 2015, 62).

são de fato confiáveis, de maneira a tomada de decisão seja plenamente informada; monitorem e se imiscuem nas atividades e questões vinculadas com a sociedade; participem regularmente das reuniões de diretoria ou do conselho; revisem a situação financeira da sociedade regularmente; requeiram informações sobre questões duvidosas; objetem atos presumidamente ilegais (Dobson 2010, 113-114).

Além disso, é premente que as empresas estatais não sejam utilizadas como forma de financiar atividades políticas. Os recursos dessas empresas não podem ser empregados em atividades políticas, como campanhas eleitorais.

6.1.6. Divulgação e transparência

A OCDE recomenda nas *Diretrizes*, que o regime de contabilidade e divulgação das informações relevantes das sociedades adote os padrões de qualidade e transparência reconhecidos internacionalmente como adequados e eficientes, sistema que deve ser seguido pelas empresas estatais.

A contabilidade revela a racionalidade da atividade empresarial. Se bem feita, seguindo os padrões reconhecidos hodiernamente como eficazes, é possível aferir a situação patrimonial e financeira da empresa. A partir do cenário retratado pela contabilidade, é possível fazer projeções que auxiliarão não só os acionistas e os administradores, como toda e qualquer parte interessada, no processo de tomada de decisão que tenha relação com a entidade que exerce a empresa.

As informações contábeis e financeiras não são suficientes para que as decisões sejam tomadas com a racionalidade adequada. É necessário que algumas outras informações relevantes sobre empresa, mesmo que não guardem relação com suas finanças, sejam divulgadas, como, por exemplo, as relacionadas

à gestão da empresa e a qualidade das relações com os clientes, os fornecedores e as comunidades afetadas pelas atividades da sociedade. Essas informações ajudam as partes interessadas a compreender os riscos e impactos da empresa, inclusive no que tange à sustentabilidade, tema que envolve fatores ambientais, sociais e relativos aos direitos humanos. É importante, também, que sejam divulgados relatórios contendo informações sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, a evolução dos negócios sociais e principais fatores administrativos ocorridos no exercício, a relação de investimentos em outras sociedades, ainda que simples participação, mas principalmente aquela que caracterizam sociedades coligadas, de participações recíprocas e de domínio ou controlada.

Pelas *Diretrizes*, os relatórios divulgados pelas empresas estatais devem incluir: declaração sobre os objetivos da empresa e o seu cumprimento; resultados financeiros e operacionais, inclusive os custos e modalidades de financiamento relativos aos objetivos de política pública; detalhes sobre a estrutura de governação da sociedade, contemplando informações sobre a existência de acordos que envolvam o exercício de voto e quaisquer outros aspectos que possam influenciar no voto, alterando a estrutura de propriedade ou controle da sociedade, como a existência de ações de classe especial e poder de veto; a remuneração de conselheiros e dos principais executivos; a qualificação dos conselheiros e principais administradores, bem como menção sobre a existência de vínculos desses administradores com outras sociedades e se são considerados independentes ou não; informações sobre o processo de seleção para as funções que envolvem a administração, indicando, inclusive, se existe política sobre diversidade; os fatores de risco material previsíveis e as medidas tomadas para gerenciamento desses riscos; informações acerca de obrigações mútuas, assistência financeira ou mecanismos de compartilhamento de risco entre o Estado e a empresa estatal, incluindo o recebimento de subsídio ou subvenção e a prestação de garantias pelo Estado a negócios firmados pela

empresa estatal, bem como todos os compromissos que o Estado firmou em nome da sociedade, como também compromissos contratuais e passivos resultantes de parcerias público-privadas; os negócios celebrados entre a sociedade e o Estado ou entre ela e outras partes relacionadas; informações sobre as questões relevantes para os funcionários e outras partes interessadas que possam afetar materialmente o desempenho financeiro e não financeiro da empresa, ou ter um impacto significativo sobre elas.

Além da divulgação dos relatórios citados, é necessário que a sociedade submeta suas demonstrações financeiras à auditoria externa independente, que deverá analisá-las à luz de normas e padrões contábeis regularmente aceitos. Nesse aspecto, a OCDE entende que a existência de procedimentos específicos de controle pelo próprio Estado, como a existência de conselhos ou tribunais de contas, não substitui esse dever. Isso porque, em geral, as entidades de controle da administração pública se voltam para o monitoramento do uso de recursos públicos e não sobre receitas decorrentes do exercício de atividade empresarial. Assim, de acordo com as *Diretrizes*, para reforçar a confiança nas informações fornecidas, o Estado deve exigir que, além das auditorias especiais, pelo menos todas as empresas estatais de grande porte sujeitem-se a auditorias externas. Essas auditorias precisam ser realizadas em conformidade com padrões internacionalmente reconhecidos. Além disso, devem ser desenvolvidos procedimentos adequados para a seleção dos auditores externos, sendo fundamental que sejam independentes da administração, bem como dos grandes acionistas, incluindo, naturalmente, o Estado. Os auditores externos devem, ainda, se submeter aos mesmos critérios de independência das empresas do setor privado. Essa circunstância requer a atenção do comitê de auditoria ou do conselho de administração, para que não haja conflito de interesses na prestação de serviços pelo auditor, que deve se concentrar nessa atividade. Isto é, a entidade de auditoria não deve prestar outros serviços, como de consultoria, à sociedade auditada. Além disso, é recomendável o estabelecimento de rotação

periódica dos sócios da auditoria ou a licitação para a escolha de auditoria externa.

Recomenda-se, ainda, que o Estado divulgue relatório contendo informações sobre todas as participações que detiver em sociedades empresárias, ainda que unipessoais. De acordo com o documento, “[e]sses relatórios devem ser elaborados de forma a permitir que todos os leitores obtenham uma visão clara do desempenho global e da evolução das EEs [empresas estatais]”, e precisam se centrar “no desempenho financeiro e no valor das EEs, e incluir também informações sobre o desempenho dos indicadores não financeiros” (OECD 2015, 70). Ainda segundo as *Diretrizes*, o relatório:

Deve fornecer uma indicação do valor total do portfólio do Estado e também conter uma declaração geral sobre a política de propriedade estatal e informações sobre como o Estado implementa essa política. Deve também informar sobre como está organizada a função de propriedade, uma visão geral da evolução das EEs, bem como informações financeiras agregadas e relatórios sobre alterações nos conselhos das EEs. O relatório deve apresentar indicadores financeiros chave, inclusive o volume de negócios, lucros, fluxos de caixa de atividades operacionais, investimento bruto, retornos de capital, índice de liquidez e dividendos. A entidade proprietária deverá fortalecer a divulgação das relações com as partes interessadas, mediante uma política clara, e divulgação agregada dirigida ao público em geral.

Também devem ser fornecidas informações sobre os métodos utilizados para agregar os dados. O relatório agregado também poderá incluir relatos individuais sobre as EEs mais significativas. É importante destacar que o relatório agregado não deve duplicar, e sim complementar os requisitos existentes, por exemplo, os relatórios anuais ao legislativo. Algumas entidades proprietárias podem concentrar-se em publicar apenas relatórios "parciais" agregados, ou seja, cobrindo as EEs que são ativas em setores comparáveis (OECD 2015, 70-71).

É desejável, ademais, que seja dada a mais ampla divulgação possível ao relatório, inclusive por meio de sítio na rede mundial de computadores.

6.1.7. *As responsabilidades dos conselhos de empresas estatais*

O sétimo e último capítulo das *Diretrizes* dispõe sobre orientações voltadas para a administração social, designadamente do conselho. Pelas *Diretrizes*, “[o]s Conselhos das Empresas Estatais devem ter a autoridade, competência e objetividade necessárias para realizar as suas funções de orientação estratégica e monitoramento da gestão” (OECD 2015, 72). Como visto em capítulo precedente, a autonomia dos administradores, em especial do conselho, é requisito essencial de boa governação. Os administradores devem gozar de autonomia funcional para agirem em prol da satisfação do interesse social. No caso específico das empresas estatais, essa autonomia deve compreender também proteção contra investidas de cunho político.

Autonomia não significa ausência de controle. Os sócios e, eventualmente, algumas partes interessadas, devem ter meios adequados para fiscalizar a gestão da sociedade, que, por sua vez, deverá primar pela transparência, integridade e responsabilidade. Por essa razão, as *Diretrizes* complementam a orientação mencionada linhas acima, no sentido de que os administradores “devem atuar com integridade e ser responsáveis por suas ações” (OECD 2015, 72).

Para que isso seja possível, é indispensável que as atribuições dos órgãos de administração estejam definidas com clareza e objetividade na legislação e em documentos societários que vinculam, principalmente, os sócios e os administradores e, eventualmente, outras partes interessadas. É preciso, ainda, que a legislação delimite com clareza e objetiva os deveres fiduciários dos administradores, e se a responsabilidade pelo incumprimento desses deveres é pessoal ou solidária. Isto é, o regime jurídico societário das empresas estatais, em especial das sociedades de economia mista, deve estabelecer clara e objetivamente que os administradores devem buscar, no exercício de suas

funções, a satisfação do interesse social, e não do acionista que de alguma forma contribuiu para sua nomeação. Logo, o regime jurídico societário deve estabelecer atributos que assegure aos administradores a autonomia técnica, desvencilhando-os de controles que não estejam relacionados ao cumprimento da função social da empresa e da satisfação do interesse social.

As *Diretrizes* orientam para que não existam diferenças entre as responsabilidades dos administradores indicados pelo Estado e aqueles que não o foram. É desejável, ainda, que o órgão seja composto não só por conselheiros indicados por acionistas, devendo contar também com conselheiros que não mantenham vínculos com a sociedade e seus acionistas, os chamados conselheiros independentes³³⁴.

O número de conselheiros deve ser limitado, de forma a assegurar o seu efetivo funcionamento. É aconselhado, no entanto, que sejam envidados esforços em prol da diversidade na sua composição no que diz respeito ao gênero, idade, origem geográfica, formação profissional e educacional. O conselho deve, como forma de prestar contas, apresentar relatório de administração que aborde assuntos relevantes, como a forma de organização da sociedade, o seu desempenho financeiro, os fatores de risco, relações com partes relacionadas e outros eventos significativos.

Na linha da garantia de autonomia, as *Diretrizes* orientam no sentido de que os conselhos devem poder efetivamente levar a cabo as suas funções de definir a estratégia da empresa e de fiscalizar os administradores. Em vista disso, o conselho precisa ter o poder de nomear e destituir o principal administrador da sociedade (CEO ou diretor-presidente), bem como de definir os níveis de

³³⁴ De acordo com as *Diretrizes*, “[o]s conselheiros independentes devem ser livres de quaisquer interesses ou relações materiais com a empresa, sua gestão ou sua propriedade, que possam pôr em risco o exercício de julgamento objetivo. Também se considera uma boa prática a exclusão de pessoas com base em relacionamentos conjugais, laços familiares ou outros, com executivos ou acionistas da empresa (OECD 2015, 75).

remuneração dos executivos³³⁵. De acordo com o documento, os conselhos das empresas estatais devem:

- (i) formular ou aprovar, acompanhar e analisar a estratégia empresarial, no âmbito do quadro de objetivos corporativos gerais; (ii) estabelecer indicadores adequados de desempenho e identificar os principais riscos; (iii) desenvolver e supervisionar as políticas e procedimentos efetivos de gestão de riscos, com relação aos riscos financeiros e operacionais, e também no que diz respeito aos direitos humanos, às relações de trabalho, às questões ambientais e tributárias; (iv) monitorar os processos de divulgação e comunicação, garantindo que as demonstrações financeiras apresentam com clareza a situação patrimonial e financeira das EEs [empresas estatais], e refletem os riscos incorridos; (v) avaliar e monitorar o desempenho da diretoria; e (vi) deliberar sobre a remuneração do Diretor-presidente e desenvolver planos efetivos de sucessão para os executivos-chave (OECD 2015, 73).

A atribuição de nomear e destituir o principal administrador da sociedade é tida pela OCDE como importante, pois sem ela fica difícil para o conselho da empresa estatal exercer plenamente a função de monitoramento e, com isso, assumir a responsabilidade pelo desempenho da empresa. Segundo as *Diretrizes*, essas atribuições podem, em alguns casos, ser exercidas em conjunto ou em colaboração com o Estado. Todavia, a nomeação direta dos administradores pelo Estado carece de ser desincentivada, pois é considerada uma prática ruim.

³³⁵ Essa recomendação deve ser lida com atenção. A rigor, a remuneração dos administradores deve ser decidida pelos acionistas. Nesse sentido, cita-se a Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2017, que alterou a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo, que estabelece, no artigo 9.º-A, que os Estados-Membros devem assegurar que os acionistas tenham o direito de votar sobre a política de remuneração na assembleia-geral. Contudo, é possível que a votação, na assembleia-geral, sobre a política de remuneração tenha caráter consultivo. Entretanto, os acionistas devem ter o direito de receber informações claras sobre as remunerações e de aprovar a política de remuneração adotada pela sociedade. A Lei das Sociedades por Ações brasileira segue modelo semelhante ao estabelecer, no artigo 152, *caput*, que “[a] assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado”.

As regras e procedimentos para a indicação e nomeação do principal administrador devem ser transparentes. Deve-se, inclusive, divulgar a existência de acordos parassociais que prevejam a nomeação do diretor-presidente. Ademais, ao longo do exercício de suas funções, os administradores, em especial o principal deles, deverá prestar contas, nomeadamente ao conselho, isoladamente, ou, em conjunto, ao Estado e ao conselho.

As *Diretrizes* ressaltam, ainda, que, independentemente do procedimento, as nomeações devem se basear em critérios profissionais. É desejável que a seleção observe um processo competitivo, com a participação de especialistas independentes para gerenciá-lo. Além disso, devem ser criados mecanismos para avaliar e manter a efetividade do desempenho e da independência do conselho, o que pode incluir a limitação no número de reconduções.

Em relação à remuneração, o documento alerta para que ela seja vinculada ao desempenho do administrador, em especial do principal deles. Ela deve ser competitiva, o que não impede a fixação de um teto remuneratório.

Há que se ter o cuidado para não incentivar a gestão a adotar medidas que sejam incompatíveis com o interesse social, especialmente o de longo prazo. Nesse sentido, é considerada uma boa prática a adoção de disposições que prevejam restituição de remuneração recebida indevidamente, as chamadas *clawback provision*. Ela disposição assegura à pessoa jurídica o direito de reter o pagamento de remuneração ou demandar o ressarcimento de rubricas remuneratórias, em determinadas circunstâncias, designadamente quando, em razão de ato ilícito praticado pelo administrador, a sociedade tiver de refazer suas demonstrações financeiras estiver envolvido em casos de corrupção ou fraude.

O documento elenca também, como diretriz, a implementação de mecanismos para evitar que conflitos de interesse prejudiquem o exercício das funções dos conselheiros e para limitar a interferência política nos processos do

conselho. Os conselheiros precisam comunicar quaisquer conflitos de interesse ao conselho, o qual deverá decidir como ele será administrado. Além disso, é desejável que as deliberações do conselho não sejam influenciadas por aspectos eminentemente políticos.

As *Diretrizes* apontam como boa prática a separação entre as funções do presidente do conselho e do diretor-presidente, quando a sociedade possui dois órgãos de administração. Nesse caso, o presidente do conselho teria não só o papel de, em conjunto com os demais conselheiros, orientar estrategicamente a companhia, e assegurar o funcionamento eficiente e adequado daquele órgão, como também de atuar como principal ponto de contato entre a administração da sociedade e seus principais acionistas, especialmente o Estado.

Se a representação dos trabalhadores no conselho for obrigatória, devem ser desenvolvidos mecanismos para garantir que a representação será efetivamente exercida, e que ela contribua para o aperfeiçoamento das competências do conselho e de sua independência.

Além de conselheiros independentes, careceria a criação de comitês especializados³³⁶, compostos por membros independentes e qualificados, para oferecer ao conselho suporte no desempenho de suas funções, particularmente em relação à auditoria, gestão de riscos e remuneração. A criação desses comitês especializados serviria como forma de aprimorar o funcionamento do órgão

³³⁶ Recomendam as *Diretrizes* que “[n]a ausência de comitês especializados, a entidade proprietária pode elaborar diretrizes para definir em quais casos os conselhos das EEs [empresas estatais] devem considerar a criação de comitês especializados. Essas diretrizes devem basear-se em uma combinação de critérios, inclusive o tamanho da EE e os riscos específicos enfrentados, ou as competências que devem ser reforçadas nos conselhos das EEs. As estatais grandes devem ter pelo menos um comitê de auditoria, ou órgão equivalente, com poderes para se reunir com qualquer funcionário da empresa” (OECD 2015, 78).

colegiado³³⁷, não sendo razoável adotá-lo para mitigar ou de alguma forma minimizar a responsabilidade do conselho³³⁸.

Preconiza-se que o desempenho do conselho, como órgão de administração da sociedade, seja avaliado periodicamente, de preferência, todo ano e por especialistas externos ou independentes. O objetivo da avaliação é o de se obter dados para análise de pontos como o tamanho do conselho, sua composição e remuneração dos conselheiros. O resultado da avaliação pode auxiliar também no desenvolvimento de programas de treinamento e na definição de critérios de seleção de novos conselheiros.

Por fim, no que se refere ao sistema de controle, recomenda-se a criação de auditoria interna, que exercerá suas funções independentemente da auditoria externa. Ela teria como atribuição principal o fornecimento de avaliações relacionadas à gestão risco e governação³³⁹.

³³⁷ De acordo com as *Diretrizes*, “[é] essencial que os comitês especializados sejam presididos por não executivos, e incluam um número suficiente de membros independentes. A proporção de membros independentes, bem como o tipo de independência requerido (por exemplo, da diretoria ou do principal acionista) dependerá do tipo de comitê, da sensibilidade da questão aos conflitos de interesses e ao setor da estatal. O comitê de auditoria, por exemplo, deve ser composto apenas de membros independentes e conhecedores de finanças. Para garantir a eficiência, a composição dos comitês do conselho deve incluir membros qualificados e competentes, com conhecimentos técnicos adequados” (OECD 2015, 78).

³³⁸ “A existência de comitês especializados não desobriga o conselho de sua responsabilidade coletiva com relação às demais questões. Os comitês especializados do conselho devem possuir regimento interno formalizados, que defina os seus deveres, autoridade e composição. Os comitês especializados devem se reportar ao conselho como um todo, e as atas de suas reuniões devem circular entre todos os membros do conselho” (OECD 2015, 78).

³³⁹ Segundo a OCDE, “[p]ara aumentar a sua independência e autoridade, os auditores internos devem trabalhar em nome do conselho, e a ele se reportar diretamente, ou ao comitê de auditoria (ou “conselhos de auditoria”, quando existirem). Os auditores internos devem ter acesso irrestrito à presidência e aos membros de todo o conselho e ao comitê de auditoria. Seus informes são importantes para dar condições ao conselho de avaliar o real desempenho e as operações da empresa. A interação entre auditores internos e externos deve ser estimulada. Por último, também é recomendável que as demonstrações financeiras incluam um relatório de controle interno, descrevendo a estrutura de controle interno e os procedimentos para os relatórios financeiros. Os resultados materiais da auditoria interna devem ser comunicados ao conselho e, se aplicável, ao comitê de auditoria” (OECD 2015, 80).

6.2. Instrumentos de prevenção do conflito de interesses nas sociedades de economia mista

As *Diretrizes* preveem a adoção de diversos instrumentos ou mecanismos de prevenção de conflitos de interesse nas empresas estatais. Elas, todavia, não categorizam didaticamente esses mecanismos de prevenção, tarefa que certamente auxilia na compreensão do fenômeno do conflito de interesses e na aplicação das *Diretrizes*, quando fosse o caso.

Antes de tecer mais comentários sobre o ponto, é necessário alertar que, para os fins deste estudo, interessam apenas os instrumentos ou mecanismos que possam ser adotados no âmbito das sociedades de economia mista, considerada aquela cujo capital é constituído por recursos oriundos do erário e de particulares.

Pois bem. Emiliano Di Carlo, em profundo estudo sobre o conflito de interesse nas empresas, classifica os remédios para lidar com o conflito de interesses real e aparente em preventivos e reativos. Segundo o autor, a classificação desses remédios deve considerar a natureza do remédio, o efeito que eles têm na mitigação dos riscos e o momento em que devem ser aplicados (Di Carlo 2020, 233).

Os remédios preventivos, levando em consideração sua natureza, seriam: a autogestão do conflito de interesses; a revelação ou comunicação (*disclosure*) da existência, real ou potencial, do conflito; a administração do conflito de interesses; a proibição e a difusão da cultura do interesse social, que o autor considera como interesse primário da empresa (Di Carlo 2020, 233-235).

A autogestão é o remédio com menor grau de controlo social direto. Nesse caso, cabe ao próprio sujeito em conflito de interesse avaliar e decidir qual será o remédio mais adequado para tratar da questão. Ele pode, nesse caso, até mesmo decidir por não acionar nenhum remédio. Porém, para isso ocorrer, é indispensável que ele consiga manter uma posição de neutralidade, de tal

maneira que o seu interesse particular não influencie em nenhuma medida a satisfação do interesse social.

Justamente por ser um instrumento voluntário de controlo do conflito de interesses, a adoção desse remédio é recomendada em casos cujo potencial de dano seja baixo. A sanção é basicamente de carácter ético: ao adotá-la, o sócio ou administrador fará com que a confiança que os demais atores têm nele aumente. Além do mais, ele é um meio mais adequado para a resolução de conflitos existentes em relações jurídicas de cunho personalíssimo, em que a proximidade entre as partes é maior. Nessas relações, a ideia de lealdade subjetiva é muito mais significativa. Por esses motivos, Emiliano Di Carlo entende que esse mecanismo seria inaplicável a empreendimentos complexos, como uma grande companhia³⁴⁰.

O objetivo da revelação ou comunicação é tornar o conflito de interesses transparente, reduzindo a assimetria de informações, em particular os elementos que caracterizam a extensão do risco. A revelação do conflito de interesses pode se constituir em alternativa à adoção de outros mecanismos de prevenção ou mesmo pode ser utilizada em conjunto com outros remédios de forma a os complementar. No primeiro caso, o sujeito em conflito de interesses poderá emitir sua opinião ou mesmo manifestar sua vontade. Ele, todavia, deverá revelar previamente o interesse particular, efetivo ou potencialmente, contraposto ao interesse social. Na segunda hipótese, a comunicação representará o ponto de partida para acionar remédios suplementares, como a proibição de praticar determinado ato.

³⁴⁰ “[...] il rimedio in questione è di fatto inapplicabile nelle amministrazioni pubbliche, nelle aziende *non-profit* e nelle imprese di medie/grandi dimensioni. Come si è avuto modo di rilevare, in tagli organizzazioni l’entità del rischio non è mai bassa, viste le conseguenze che i CdI [conflitto di interessi] possono generare [...], anche solo dal punto di vista della credibilità dell’organizzazione. Ne consegue la necessità di adottare almeno il rimedio della comunicazione degli interessi privati, anche quando il CdI è solo apparente” (Di Carlo 2020, 235).

É necessário que o direito discipline aspectos procedimentais da revelação, tais como o vínculo subjetivo desse dever (quem deve fazer a revelação); o motivo que impõe o dever de revelação (por que se deve comunicar); o momento em que ela deve ocorrer (quando se deve revelar); o destinatário da revelação (a quem se deve fazer a revelação); o conteúdo da revelação (o que se deve revelar); a forma que a revelação deve adotar (como deve ser feita a comunicação). Esses pontos foram abordados nas *Diretrizes*, mas podem variar de país para país.

A administração do conflito de interesses se constitui em sistema que estabelece uma série de medidas para que a sociedade não sofra interferências externas na sua gestão. Esse método, que admite a presença do conflito de interesses, é recomendado para os casos em que a revelação do interesse particular por si só é insuficiente para evitar o conflito e quando a proibição de praticar determinado ato (como o exercício de voto) é considerada excessiva.

Ele estabelece mecanismos que previnem ou mitigam os efeitos do conflito de interesses, como a restrição de condutas (*restrict*), a renúncia a interesses particulares (*reliquish*), o envolvimento de uma terceira parte (*recruit*), e o incremento da competição entre os agentes (Di Carlo 2020, 254).

A restrição de condutas pode dar-se pela recusa de determinada pessoa que esteja em conflito de interesse, pela abstenção da pessoa de praticar ato em que esteja em conflito. O primeiro ocorre, por exemplo, quando o conselho recusa a nomeação de um diretor por ele ter um interesse particular que esteja em conflito com o interesse social. O segundo caso ocorre quando a pessoa em conflito se abstém de praticar ato por estar em conflito de interesses.

Uma outra forma de remediar o conflito, é quando a pessoa renuncia ao interesse particular que estava em conflito. Como alternativa à renúncia, é possível pensar no recrutamento de uma terceira pessoa para fiscalizar a pessoa que está em conflito.

Uma forma de prevenir ou remediar o conflito de interesses é a ampliação da competição entre os agentes. A redução das barreiras de mercado pode produzir o efeito de desconcentrar os interesses envolvidos. Ampliando-se o número de agentes de mercado, tanto no plano dos ofertantes quanto dos demandantes, o poder económico se torna mais difuso, assim como os interesses dos aventados agentes económico, o que reduz os conflitos. Trata-se de uma solução de mercado para o conflito de interesses³⁴¹.

A proibição impede que uma pessoa com interesses privados contrapostos ao interesse social ocupe uma função que lhe permita, de alguma forma, influenciar a satisfação do interesse social de maneira a favorecer o seu interesse particular. Pode-se, assim, estabelecer a proibição de contratação de pessoa que tenha ou possa vir a ter interesse conflitante com o social; impor o afastamento ou a demissão de pessoa que possua interesse privado em conflito com o social; impedir que pessoa nessa situação exerça determinadas funções na sociedade ou pratique certos atos, como o exercício do voto em assembleia geral e reuniões do conselho.

Os remédios examinados até o momento são aplicáveis aos casos individuais de conflito. Emiliano Di Carlo enuncia a difusão da cultura do interesse social (ou, nas palavras do autor, primário) como um mecanismo geral, na medida em que se destina a enfrentar todos os tipos de conflito, e propedêutico na medida em que cria as condições necessárias para a identificação e acionamento de remédios específicos, deixando claro porque é necessário disseminar uma cultura de integridade na empresa. Além disso, essa

³⁴¹ Como salienta Emiliano Di Carlo, “Il CdI [conflitto di interessi] può derivare da barriere che impediscono agli agenti economici di entrare in competizione tra loro, lasciando al principale poche possibilità di scelta”. O autor, todavia, acrescenta, citando Argandoña, que “la soluzione del mercato è senza dubbio la più desiderabile, ma richiede che vi siano sufficienti informazioni sulla natura del CdI, trasparenza sulle prevalenti condizioni di mercato, e un livello sufficiente di concorrenza (in termini di numero di concorrenti, di mancanza di differenziazione del prodotto, ecc.). In molti casi, però, queste condizioni non sono soddisfatte” (Di Carlo 2020, 258).

cultura aumenta os custos morais que derivam até mesmo da mera aparência de comportamento desviante (Di Carlo 2020, 234).

6.3. A reparação dos danos causados por atos praticados em conflito de interesse no âmbito das sociedades de economia mista

O conflito de interesses tem o potencial de produzir danos à sociedade. Por essa razão, o sistema jurídico que cuida da estrutura societária precisa prever instrumentos adequados para lidar com esse fenômeno. Esses instrumentos são os meios de controlo social, dentre os quais se destaca a sanção. A sanção pode ter a finalidade de prevenir ou de remediar o dano. A primeira finalidade foi tratada no item anterior. Cabe, agora, analisar a segunda.

Os ordenamentos jurídicos estabelecem sanções punitivas, como penas criminais e administrativas, com o objetivo de desencorajar o cometimento do ato ilícito. Conquanto produza o efeito preventivo do desencorajamento e, eventualmente, do ajustamento de conduta – como ocorre, por exemplo, no acordo de não persecução penal e no acordo de leniência –, a aplicação de pena guarda relação muito mais próxima como os instrumentos de repressão do dano.

No âmbito do direito societário, não são raras as normas que tipificam condutas como crime e, como tal, preveem a aplicação de pena correspondente, como identificam certas condutas como ilícitas a ponto de sofrerem sanções punitivas, aplicadas por determinada autoridade administrativa, que o faz no exercício do poder de polícia. Eventualmente, os ordenamentos jurídicos permitem que sejam celebrados transação penal e acordos de não persecução

penal ou, no âmbito dos processos administrativos, acordos de leniência, com o objetivo de obter da pessoa o compromisso de ajustar sua conduta à legalidade e reparar o dano.

No plano do direito privado, o conflito de interesses pode dar azo à invalidação do ato que dele provém. O voto exarado em conflito de interesses é nulo, por se tratar de uma conduta ilegal. Logo, o objeto do ato jurídico – ou seja, do voto – é ilegal, e, conseqüentemente, nulo. A deliberação social, por sua vez, poderá ser anulada, se o voto proferido em conflito de interesses houver sido determinante para a sua formação³⁴².

Além da invalidação do ato praticado em conflito de interesses, o direito privado prevê, como forma de compensação, a reparação integral do dano. Dano, como anota Agostinho Alvim, é a lesão do patrimônio (Alvim 1980, 172), sendo que esse é o conjunto das relações jurídicas de uma pessoa apreciáveis economicamente. Ele deve ser avaliado subjetivamente. Não à toa, o coautor do Código Civil brasileiro, responsável pelo Livro do Direito das Obrigações, prefere a expressão “danos e interesses” a “perdas e danos” (Alvim 1980, 175). Isso porque os vocábulos “perda” e “dano” têm essencialmente o mesmo significado, ao passo que a palavra “interesse”, tal como ocorre com a expressão francesa *dommages et intérêts*, traduz a subjetividade do dano. No entanto, o citado jurista conformou-se ao costume já arraigado e manteve aquela expressão no anteprojeto que foi aprovado com essa mesma expressão, que hoje figura no Código Civil brasileiro.

³⁴² Tratando sobre o direito brasileiro, manifesta-se Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França: “A sanção estabelecida pela lei [...] é a anulação da deliberação tomada em decorrência do voto abusivo ou conflitante, além da reparação dos prejuízos causados da transferência das vantagens auferidas para a companhia. Se o voto não prevalecer na deliberação, então sim, até por uma questão de lógica, a sanção consistirá apenas na reparação dos prejuízos causados” (França 2014, 104-105). Em linha análoga ao do referido autor, cita-se Fábio Konder Comparato: “[...] embora expresse o voto abusivo e computado na deliberação, sua nulidade é irrecusável. Se determinante houver sido esse voto para formação da deliberação social, está é anulável [...], independentemente da pretensão condenação em perdas e danos que possa ser ajuizada” (Comparato, Direito Empresarial: estudos e pareceres 1995, 91-92).

Justamente em razão da subjetividade do dano, a sua apuração é tema assaz polêmico. Tradicionalmente, adota-se o princípio da diferença, segundo o qual o dano é estimado pela redução do patrimônio da vítima. Esse princípio não traduz apenas uma perda imediata. Ou seja, não basta uma simples conta de subtração entre o valor do patrimônio original e o que restou após a ocorrência do dano para se apurar o valor da reparação. Devem ser considerados também aqueles lucros que, conquanto ainda não integrassem o patrimônio, a vítima tinha como justa a expectativa de receber, isto é, não devem ser computados apenas o lucro que se estancou, como, por exemplo, o que alguém normalmente obtinha, em sua profissão, e não mais poderá obter, em virtude de descumprimento de dever legal ou de inexecução de obrigação por parte de outrem (Corrêa 2015, 144-145). Lucro cessante é isso, mas também é aquele que o credor não obterá, ainda que não viesse obtendo antes (Alvim 1980, 174).

Considera-se, pelo princípio da diferença, que o dano compreende apenas os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato. Essa característica produz duas marcadas consequências. O primeiro é que, uma vez demonstrada a relação de causa e efeito entre a conduta ilícita e o dano, a reparação haverá de ser integral, envolvendo todo o prejuízo arcado. Em outras palavras, não é a extensão do dano que se submete à relação de causa e efeito com o ato que o ocasionou. Uma vez causado o dano, a reparação deverá ser total. O segundo é que a extensão da reparação encontra limite na repercussão que o dano teve no patrimônio da vítima. O causador do dano não está obrigado a indenizar nada mais do que a perda efetivamente experimentada e apurada segundo o princípio da diferença. Logo, pela aplicação desse princípio, não haveria espaço para indenização de caráter punitivo.

A adoção pura e simples do princípio da diferença para apuração do dano não é suficiente. Isso porque esse princípio desconsidera aspectos económicos relevantes, como, por exemplo, a obrigação de indenizar dano imenso em decorrência de conduta infimamente culposa, a aplicação da indenização como

forma de se punir o causador do dano e a expropriação de lucro obtido ilicitamente quando a vítima nem sequer pretendia o receber. Por essa razão, os ordenamentos jurídicos têm adotados outros meios de apuração do dano. É o caso, por exemplo, da previsão de pagamento de indenização mesmo quando nenhum dano foi configurado. Isso se dá em casos nos quais a lei dispensa a prova quanto à perda, ou seja, quando o prejuízo é estimado previamente. São casos tais a cláusula penal e os juros moratórios. Outra exceção ao princípio da diferença é a possibilidade de o juiz reduzir equitativamente a indenização, se houver excessiva desproporção entre a gravidade da culpa e o dano, como estabelece o parágrafo único do art. 944 do Código Civil brasileiro.

Com efeito, as constituições liberais costumam erigir como princípio nuclear a dignidade da pessoa humana, assegurando-se, conseqüentemente, a autonomia e a capacidade de autodeterminação das pessoas humanas, observados os limites legais. Em última instância, esses ordenamentos jurídicos procuraram maximizar o bem-estar coletivo, sem que para isso interesses individuais legítimos sejam sacrificados.

A interação econômica no ambiente de mercado é uma das formas pelas quais a pessoa humana exercita sua autonomia e capacidade de autodeterminação, até porque esse ambiente é, sobretudo numa economia capitalista, o caminho que ordinariamente os indivíduos tomam para alcançar esse desiderato. Por essa razão, as constituições liberais tutelam a livre iniciativa, o livre exercício de profissão, a propriedade privada e a livre concorrência. Esses são institutos que remetem ao sistema liberal neoclássico de mercado. Todavia, a tutela desses princípios não costuma ser prevista sem uma complementação necessária, que faça alusão a valores da pós-modernidade, razão por que esses ordenamentos se referem à função social da propriedade, à defesa do consumidor, à proteção do meio ambiente e à redução de desigualdades.

O ordenamento jurídico não só reconhece a empresa como um fenômeno que favorece o mercado, como a tutela. Por outro lado, ele prevê, como remédio

para a violação de deveres legais e descumprimento de obrigações, o direito de a vítima obter a reparação integral do dano sofrido. Ora, se é assim, então danos causados por conflitos de interesses devem ser reparados. Não há por que o ofendido, aquele que amargou um dano emergente ou que experimentou um empobrecimento sem causa ou que perdeu uma chance de concluir um negócio deixar de obter uma indenização.

Algumas teorias surgidas designadamente na *Common Law* apresentam soluções bastante apropriadas para esse problema da reparação do dano decorrente de conflito de interesses. A rigor, a indenização deve compreender a restituição dos lucros obtidos ilicitamente, mesmo quando a vítima não tenha experimentado uma redução do seu patrimônio. “*No person shall profit from his or her wrong*”. O foco deve ser a vantagem obtida por aquele que praticou o ato ilícito e não propriamente as perdas da vítima (Rosenvald e Kuperman 2017, 16, ss.).

Pela teoria do *disgorgement of profits*, a decisão judicial determina a supressão da vantagem adquirida por aquele que a obteve ilicitamente. Assim, a pessoa que praticou o ato em conflito de interesses e obteve lucro com isso, perdê-lo-á em razão de uma decisão judicial. A teoria do *restitutionary damages*, por sua vez, prevê que a decisão judicial determinará a transferência da vantagem patrimonial que o ofensor obteve para a vítima.³⁴³ A Lei das Sociedades por Ações brasileira adotou esse sistema ao dispor expressamente que “o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir

³⁴³ Nelson Rosenvald e Bernard K. Kuperman, ao distinguirem essas duas teorias, afirmam que “[e]nquanto em *restitutionary damages* há reversão da transferência patrimonial entre as partes, no *disgorgement* há supressão da vantagem adquirida pelo réu com independência de qualquer translação de bens pelo autor. Pela primeira, beneficia-se o autor de uma quantia correspondente ao bem transferido ou subtraído do seu patrimônio. Pela segunda, suprime-se a vantagem que, sem correspondência com a utilização do patrimônio do autor, o réu obteve com a prática do ilícito. O *disgorgement* não apenas visa privar o agente dos ganhos realizados, como também pelas despesas economizadas, com a reversão completa dos valores indevidamente obtidos às expensas da vítima” (Rosenvald e Kuperman 2017, 17).

para a companhia as vantagens que tiver auferido” (cf. Lei n.º 6.404/1976, art. 115, § 4º)³⁴⁴.

Além das teorias mencionadas, cogita-se, em alguns casos, a aplicação dos *punitive damages*, que estabelecem indenização com fundamento de uma sanção negativa (pena civil), com vista à repressão do ilícito, e da doutrina francesa da *perte d'une chance*, pela qual se vindica reparação pela perda de uma chance causada por outrem. Como sintetiza Miguel Maria de Serpa Lopes, “[a] perda de uma chance ocorre quando o causador de um dano por ato ilícito, com o seu ato, interrompeu um processo que poderia trazer em favor de outra pessoa a obtenção de um lucro ou o afastamento de um prejuízo” (M. d. Lopes 1989, 375).

A teoria da fraude no mercado (*fraud-on-the-market theory*) parte da noção de que, uma vez que os preços das ações incorporam informações relevantes, declarações fraudulentas sobre fatos relevantes afetarão os preços das ações. Essa teoria surgiu nos EUA e costuma ser invocada em casos de ação coletiva com fundamento na regra 10b-5, promulgada pelo § 10(b) do *Securities Exchange Act of 1934*, que versa sobre manipulação preços no mercado de valores mobiliários da Regra 10b-5, quando a causa de pedir estiver baseada na prestação de declarações falsas, que tenham influenciado na cotação de valores mobiliários³⁴⁵. Se a informação prestada falsamente escamotear um conflito de interesses que tenha repercussão na cotação dos valores mobiliários emitidos pela companhia, essa teoria poderá ser invocada para justificar a responsabilização daqueles que causaram o dano.

A escolha do Estado pela celebração de contrato de sociedade traz consigo a obrigação decorrente do princípio do *pacta sunt servanda*. Como foi visto anteriormente, o contrato de sociedade se caracteriza por estabelecer relação jurídica duradoura, razão por que o regime jurídico que o disciplina

³⁴⁴ Essa é a posição de Fábio Konder Comparato (1995, 92).

³⁴⁵ A teoria foi acolhida pela *U. S. Supreme Court* no caso *Basic, Inc. v. Levinson* (*Basic, Inc. v. Levinson* 1988).

estabelece meios para a revisão do contrato, com vista ao estabelecimento do equilíbrio das relações societárias. O principal meio para se implementar a revisão do contrato de sociedade se materializa no conclave dos sócios, quando então são aprovadas deliberações que versam sobre as prestações desse contrato.

A revisão do contrato de sociedade, todavia, está vinculada à sua causa e ao interesse social. Não será lícita deliberação que, a propósito de promover revisão das bases do negócio societário, contraria o interesse social e se afasta da função social da empresa.

Assim, se uma sociedade de economia mista voltar suas atividades para atender política pública não prevista inicialmente no contrato de sociedade, impingindo à comunhão societária situação mais gravosa do que ao restante da sociedade, será possível, com amparo na teoria do sacrifício, responsabilizar o Estado, na condição de acionista dominante ou controlador, por danos suportados pela companhia. Como já decidiu o Supremo Tribunal Federal brasileiro, “o Estado responde juridicamente também pela prática de atos lícitos, quando deles decorrerem prejuízos para os particulares em condições de desigualdade com os demais” (Brasil 2014).

A responsabilidade do Estado decorrerá do conflito de interesses envolvendo o interesse social e o interesse público relacionado à determinada política pública. A rigor, a implantação da política pública não provoca da responsabilização do Estado, por se tratar de um ato lícito e regular. Ainda que ela imponha certo sacrifício à população – como, por exemplo, quando se instituir tributo novo ou se aumenta a alíquota de um já existente –, essa circunstância, por si só, não justificaria a responsabilização do Estado. Todavia, a política pública não pode adotar medidas discriminatórias, que rompam com a isonomia (jurídica)³⁴⁶. O interesse social de uma sociedade de economia mista

³⁴⁶ Como bem anota Celso Antônio Bandeira de Mello: “Em suma: há também responsabilidade do Estado por atos legítimos, se eles rompem a igualdade perante os encargos públicos, produzindo danos especiais e anormais, que incidem apenas sobre um ou uns poucos, os quais ficam particularmente onerados pela medida tomada no interesse geral.

não poderá ser sacrificado em prol do atendimento de um interesse público, a menos que a comunhão de sócios seja compensada.

Aliás, na área econômica este fundamento da responsabilização calha com muita oportunidade. Laubadère registra que: ‘as ações intervencionistas do Estado são naturalmente suscetíveis de causar prejuízos e dão lugar, assim a um abundante contencioso de responsabilidade’. Após examinar hipóteses de responsabilidade, por ‘falta do serviço’, em matéria econômica, registra causa de responsabilidade sem culpa, ocorrentes neste domínio. E aqui traz à colação dois arrestos, Societé la Fleurette (C.E, 14.1.38) e Cauchereux (C.E., 21.1.44), dos quais o primeiro é famosíssimo.

Ambos são casos de responsabilidade em decorrência de lei, isto é, em que o dano procede diretamente de leis. E ambas as leis justamente dispunham sobre matéria econômica, trazendo proibições à produção de produtos não-nocivos. Foram editadas com o intuito de resguardar e amparar certos setores produtivos, implicando, todavia, agravarem especial e anormalmente as empresas La Fleurette e Caucheteux. O Conselho de Estado reconheceu-lhes o direito à indenização, esforçando-se no cânone da igualdade (Droit Public Économique, Dalloz, 3^a ed., 1979, pp. 456 a 461).

O precitado Waline, de fora parte o registro dos referidos casos de responsabilidade por danos gerados por leis que dispoem sobre matéria econômica agravaram particularmente dada empresa, cogita, ainda, de situações peculiares neste domínio, onde, por força de medidas administrativas, haverá dano e também não haverá falar em culpa.

Chama a atenção para o fato de que o dirigismo econômico pode ser fonte de danos, produzidos para atender a um interesse geral e sem culpa do Estado, que incidem de modo particular sobre certo ou certos indivíduos. Observa que ordens e contra-ordens estatais, suscitadas pela conjuntura econômica, como alterações de mercado e outros fatores do gênero, podem causar para um ou alguns poucos industriais um gravame particular, especial. Anota que, não estando em pauta questão de ‘falta de serviço’, a responsabilização estatal terá cabimento com base no princípio da igualdade” (Mello 1982).

PROPOSIÇÕES OBJETIVAS E ENCERRAMENTO

A partir das informações coletadas ao longo da pesquisa, apresentam-se proposições sobre o tema, que visam responder as indagações formuladas na introdução.

Até que ponto e em que medida o Estado pode intervir nas relações económicas e jurídico-empresariais?

Não há uma resposta unívoca para essa indagação. Os ordenamentos jurídicos experimentaram, ao longo da História, sistemas variados de intervenção nas atividades económicas, isto é, fatos relacionados à satisfação de interesses domésticos. Liberalismo, socialismo, economia mista são exemplos que bem ilustram a elasticidade dessa questão.

Na sociedade atual, em que predomina o sistema calcado na livre iniciativa e na concorrência, existe uma tendência de se limitar a intervenção económica do Estado, que atuaria subsidiariamente, respeitando a autonomia privada e o desenvolvimento da personalidade humana, incluindo a tutela dos direitos fundamentais.

Essa lógica, todavia, não é considerada em todos os lugares. Há ordenamentos que permitem que Estado atue no domínio económico de forma concorrente com os indivíduos e até que essa atuação ocorra preferencialmente.

O limite de atuação do Estado no domínio económico é uma decisão política afeita à soberania e à autodeterminação dos povos.

Sendo possível a atuação direta do Estado na livre iniciativa, por meio da participação acionária em sociedades, justificar-se-ia a adoção de um regime jurídico próprio para as sociedades de economia mista?

Como foi visto, a OCDE orienta para que as sociedades de economia mista adotem o mesmo regime jurídico das demais sociedades comerciais ou empresárias, para se evitar impactos e efeitos nocivos à economia. Há, entretanto, países que preveem um regime mesclado, com normas de direito

comum e outras especiais, ou mesmo um regime inteiramente diverso do ordinário.

Os interesses do Estado, na condição de acionista, devem, em alguma medida, prevalecer sobre os interesses dos demais acionistas?

Quando o Estado opta por participar de um contrato de sociedade, espera-se que ele se submeta aos princípios contratuais e societários normalmente aceitos. Uma posição de predominância fatalmente afetará a confiança dos demais sócios, o que acabará por inviabilizar a sociedade.

Logo, os interesses do Estado não devem prevalecer sobre o interesse social, nem desvirtuar o objeto social e a causa do contrato de sociedade.

Em casos tais, haveria de existir formas de compensação ou ressarcimento dos acionistas que tiverem seus interesses sacrificados em prol dos do Estado?

Sim. Como foi visto no último capítulo, uma das formas de se remediar o conflito de interesses entre o Estado e os demais acionistas é a reparação do dano. A rigor, não seria desejável que o ordenamento jurídico autorizasse que, em caso de conflito de interesses, o do Estado prevalecesse. Se, todavia, isso for permitido, deve-se prever uma forma de compensação pelo sacrifício do interesse social.

* * *

Estado, empresa e mercado são produtos da cultura fundamentais para a sociedade moderna. É possível que eles mudem ou mesmo se extingam futuramente. No presente, entretanto, a importância deles é substancial para o ordenamento social. O Estado é a força que organiza a sociedade e tutela os direitos; a empresa é a principal responsável pela produção de utilidades para a satisfação de interesses pessoais; o mercado é o ambiente onde as trocas pacíficas ocorrem.

A mesclagem desses elementos é algo inexorável. Conquanto exista, hodiernamente, uma tendência a se separar a atuação do Estado da dos demais atores económicos, como indicam os processos de privatização pelos quais diversos países passaram ou ainda passam, não há como se rejeitar totalmente a formação de sociedades envolvendo o erário e o capital privado. Os conflitos de interesse tratados neste estudo não são, portanto, peças de museu, mas sim uma realidade que possui problemas sérios, para os quais o direito deve dar respostas à altura.

Bibliografia

- Abreu, J. (novembre-dicembre de 2019). “responsabilità” senza responsabilità (legale)? *Giurisprudenza Commerciale*, 46.6, pp. 1.087/I-1.095/I.
- Abreu, J. (Outubro de 2021). Estado de direito e empresa (sociedade) de direito. *Direito das Sociedades em Revista*, 26, pp. 13-28.
- Abreu, J. C. (Março de 2013). Negócios entre sociedade e partes relacionadas (administradores, sócios) - sumário às vezes desenvolvido. *Direito das Sociedades em Revista*, 9, pp. 13-26.
- Abreu, J. C. (Outubro de 2017). De novo a banca – tetos de voto; gestores públicos a céu-aberto. *Direito das Sociedades em Revista*, 17.
- Abreu, J. C. (2021). *Curso de Direito Comercial* (7ª ed., Vol. II). Coimbra: Almedina.
- Abreu, J. M. (1999). *Da empresarialidade: as empresas no direito*. Coimbra: Almedina.
- Abreu, J. M. (2002). *Curso de Direito Comercial: Das Sociedades* (3ª ed., Vol. II). Coimbra: Almedina.
- Abreu, J. M. (2010). *Governança das Sociedades Comerciais* (2 ed. ed.). Coimbra: Almedina.
- Abreu, J. M. (2021). Âmbito geral de aplicação. Em J. M. Abreu, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (2 ed., Vol. I, pp. 33-59). Coimbra: Almedina.
- Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2013). *Why Nations Fail: the origins of power, prosperity, and poverty*. London: Profile Books.
- Akerlof, G. A. (August de 1970). The market for "lemons" quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84, nº 3, pp. 488-500.
- Albuquerque, R. C. (2014). *A Revolução Holandesa: origens e projeção oceânica*. São Paulo: Perspectiva.
- Allen, W. T., Kraakman, R., & Subramanian, G. (2009). *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*. New York: Aspen Publishers.

- Almeida, C. F. (2013). *Contratos III. Contratos de Liberalidade, de Cooperação e de Risco* (2ª ed.). Coimbra: Almedina.
- Alvim, A. (1980). *Da Inexecução das Obrigações e das suas Consequências*. São Paulo: Saraiva.
- Amaral, F. (2003). *Direito Civil - Introdução*. Rio de Janeiro: Renovar.
- Amatori, F. (2000). Italy's Futile Search for Third Way. Em P. A. Toninelli, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* (pp. 128-156).
- Antunes, J. A. (2002). *Os Grupos de Sociedades* (2 ed.). Coimbra: Almedina.
- Antunes, J. A. (2009). *Direito dos Contratos Comerciais*. Coimbra: Almedina.
- Aragão, A. S. (2018). *Empresas Estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista* (2ª ed.). Rio de Janeiro: Forense.
- Arendt, H. (1998). *The Human Condition* (2nd ed.). Chicago: The University of Chicago Press.
- Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Supreme Court of Delaware 1 de Março de 1984).
- Arrow, K. J. (1974). *The Limits of Organization*. W. W Norton & Company.
- Ascarelli, T. (2001). *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller.
- Ascensão, J. d. (2016). *O Direito: introdução e teoria geral* (13ª ed. refundida ed.). Coimbra: Almedina.
- Asquini, A. (1996). Perfis da Empresa (Profili dell'impresa). *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Económico e Financeiro*, 104, 109-126.
- Azevedo, A. J. (2002). *Negócio Jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva.
- Baklanoff, E. N. (1996 (4º)). Breve experiência de socialismo em Portugal: o sector das empresas estatais. *Análise Social, XXXI* (138), pp. 925-947. Acesso em 13 de Jan de 2023, disponível em <http://analisesocial.ics.ul.pt/documentos/1223396078J5qGK7iioAy5oXT5.pdf>

- Barroso, L. (1993). *O Direito Constitucional e a efetividade de suas normas: limites e possibilidades da constituição brasileira* (2ª ed.). Rio de Janeiro: Renovar.
- Basic, Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224 (1988) (U.S. Supreme Court 7 de March de 1988).
- Baum, H. (2005). Change of Governance in Historic Perspective: The German Experience. Em K. J. Hopt, E. Wymeersch, H. Kanda, & H. Baum, *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US* (pp. 1-29). Oxford: Oxford University Press.
- Bebchuk, L. A., Kastiel, K., & Tallarita, R. (2023). Sateholder Capitalism in the Time of COVID. *Yale Journal of Regulation*, 40. Acesso em 18 de Fevereiro de 2023, disponível em http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center
- Bebchuk, L. A., Kraakman, R., & Triantis, G. (1999). Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights. *NBR Working Paper Series*. Acesso em 10 de Novembro de 2018, disponível em www.nber.org
- Becht, M., & DeLong, B. (2005). Why has there been so little block holding in America? Em R. K. Morck, *A History of Corporate Governance around the World* (pp. 613-666). Chicago: The University of Chicago Press.
- Bellini, N. (2000). The Decline of State-Owned Enterprise and the New Foundations of the State-Industry Relationship. Em P. A. Toninelli (Ed.), *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* (pp. 25-48). New York: Cambridge University Press.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1987). *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. (D. d. Azevedo, Trad.) São Paulo: Nova Cultural.
- Berman, H. J. (2003). *Law and Revolution, II: The Impact of the Protestant Reformations on the Western Legal Tradition*. Cambridge: Havard University Press.
- Betti, E. (2008). *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. (S. Editora, Trad.) Campinas: Servanda.
- Binenbojm, G. (2014). *Uma Teoria do Direito Administrativo: Direitos Fundamentais, Democracia e Constitucionalização* (3ª ed.). Rio de Janeiro: Renovar.

- Binenbojm, G. (2020). *Poder de Polícia, Ordenação, Regulação - Transformações Político-Jurídicas, Econômicas e Institucionais do Direito Administrativo Ordenador*. Belo Horizonte: Forum.
- Bobbio, N. (2007). *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. (D. B. Versiani, Trad.) São Paulo: Manole.
- Bonavides, P. (2000). *Ciência Política* (10^a ed.). São Paulo: Malheiros.
- Brandeis, L. D. (2014). *Other people's money and how the bankers use it*. Createspace Independent Publishing Platform.
- Brasil, ADI 1649 (Supremo Tribunal Federal 24 de Março de 2004).
- Brasil, Recurso Especial nº 642.324/SC (Superior Tribunal de Justiça 26 de Outubro de 2006).
- Brasil, REsp 468.062/CE (Superior Tribunal de Justiça, Segunda Turma 01 de Dezembro de 2008).
- Brasil, Recurso Extraordinário n.º 571.969 - DF (Supremo Tribunal Federal 12 de Março de 2014).
- Brasil, RJ2013/6635 (Comissão de Valores Mobiliários 26 de Maio de 2015).
- Brasil, 10372.000246/2016-82 (Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional 28 de Junho de 2017).
- Brasil, ADI 5624 MC-Ref/DF (Supremo Tribunal Federal 6 de Junho de 2019).
- Brasil, ADPF 219 (Supremo Tribunal Federal 7 de Outubro de 2021).
- Brasil, ADI 1840/DF (Supremo Tribunal Federal 16 de Agosto de 2022).
- Brasil, AgInt na SS n.º 3.376/MA (Superior Tribunal de Justiça 11 de Maio de 2023).
- Buchinsky, M., & Polak, B. (1993). The Emergence of a National Capital Market in England, 1710-1880. *The Journal of Economic History*, 53(1), 1-24. Acesso em 3 de Mai de 2022, disponível em <http://www.jstor.org/stable/2123173>
- Burki, S. J., & Perry, G. E. (1998). *Beyond the Washington consensus: institutions matter*. Washington: World Bank Latin American and Caribbean studies.
- Canotilho, J. G. (2003). *Direito Constitucional e Teoria da Constituição* (7^a ed.). Coimbra: Almedina.

- Canotilho, J. G., & Moreira, V. (s.d.). *Constituição da República Portuguesa – Anotada e Comentada* (3ª ed.). Coimbra: Coimbra Editora.
- Carnelutti, F. (2004). *Sistema de Direito Processual Civil* (Vol. I). (H. M. Oliveira, Trad.) São Paulo: Lemos & Cruz.
- Carreras, A., Tafunell, X., & Torres, E. (2000). Spanish State-Owned Firms. Em P. A. Toninelli, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* (pp. 208-236). Cambridge: Cambridge University Press.
- Chadeau, E. (2000). State-Owned Industry in France. Em P. A. Toninelli, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* (pp. 185-207). Cambridge: Cambridge University Press.
- Chong, A., & López-de-Silanes, F. (2005). The Truoph About Privatization in Latin America, in Privatization in Latin America: Myths and Reality. Em A. Chong, & F. López-de-Silanes, *Privatization in Latin America* (pp. 2-77). Stanford: Stanford University Press. Acesso em 26 de Junho de 2023, disponível em <https://doi.org/10.1787/9789264244160-en>.
- Coase, R. H. (1988). *The Firm, the Market, and the Law*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Coelho, F. P. (2017). Cessação dos Contratos Duradouros: Regime Específico e Contrato de Agência. Em A. P. Monteiro, A. M. Cordeiro, A. B. Lupi, F. C. Santos, F. A. Matos, C. Cunha, . . . R. Dias, *Actas do Colóquio Distribuição Comercial nos 30 anos da Lei do Contrato de Agência* (pp. 224-244). Coimbra: Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.
- Coelho, J. G. (1957). *Lições de Direito Comercial* (3ª ed.). Lisboa: Gráfica Santelmo.
- Comissão de Valores Mobiliários. (1978). Valor de Mercado do Capital das Companhias Abertas Brasileiras. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, II, pp. 289-291.
- Comparato, F. K. (1981). *Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense.
- Comparato, F. K. (1983). *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense.
- Comparato, F. K. (1995). *Direito Empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva.

- Comparato, F. K. (2014). *A Civilização Capitalista*. São Paulo: Saraiva.
- Coppens, P. (1985). *Cours de Droit Commercial*. Louvain-La-Neuve: Jezierski.
- Cordeiro, A. M. (2004). *Manual de Direito das Sociedades* (Vol. I). Coimbra: Almedina.
- Cordeiro, A. M. (2011). *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina.
- Cordeiro, A. M. (2017). O Contrato de Agência e a Boa-Fé. Em A. P. Monteiro, A. M. Cordeiro, A. B. Lupi, F. C. Santos, F. A. Matos, C. Cunha, . . . R. Dias, *Actas do Colóquio Distribuição Comercial nos 30 anos da Lei do Contrato de Agência* (pp. 7-20). Coimbra: Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.
- Cordeiro, A. M., & Cordeiro, A. B. (2022). Administração e fiscalização. Em A. M. Cordeiro, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (p. 324). Coimbra: Almedina.
- Corrêa, R. d. (jan/mar de 2009). Breves Notas sobre a responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima e de sociedade limitada. *Revista Trimestral de Direito Civil (RTDC)*, 10.
- Corrêa, R. d. (2015). O Papel do Direito na Contenção dos Efeitos Maléficos da Corrupção nas Atividades Negociais. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, 143-188.
- Corrêa, R. d. (2015). *O princípio da reparação integral do dano causado à atividade negocial*. Rio de Janeiro: Novas Edições Acadêmicas.
- Corrêa, R. d. (2019). Uma ação, um voto: hipótese ou postulado? Análise da aplicação do teto de votos às sociedades anônimas. Em A. V. Ferraro, R. M. Gonçalves, & F. d. Veiga, *Studi sui diritti emergenti* (pp. 330-338). Italia: Mediterranea International Centre for Human Rights Research.
- Corrêa, R. d., & Santos, N. d. (Julho/Dezembro de 2022). O direito humano de acesso aos mercados. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, 31, pp. 247-267.
- Correia, A. F. (1994). *Lições de Direito Comercial* (Vol. II). Coimbra: Lex Edições Jurídica.
- Correia, M. J. (2007). *Direito Comercial: direito da empresa*. Lisboa: Ediforum.

- Costa, R. (2006). Sociedades: de dentro para fora do Código Civil. Em R. Costa, *Comemorações dos 35 anos do Código Civil e dos 25 anos da reforma de 1977*. Coimbra: Coimbra Editora.
- Costa, R. (2010). Deveres Fundamentais. Em J. C. Abreu, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (pp. 787-788). Coimbra: Almedina.
- Costa, R. (2012). Comentário geral sobre a unipessoalidade no CSC. Em J. M. Abreu, COSTA, Ricardo. *Comentário geral sobre a unipessoalidade no CSC. In: ABREU, Jorge M. CCódigo das Sociedades Comerciais em Comentário* (Vols. COSTA, Ricardo. Comentário geral sobre a unipessoalidade no CSC. In: ABREU, Jorge M.IV). Coimbra: Almedina.
- Cunha, C. (2011). Exoneração de sócio. Em J. M. Abreu, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Vol. III). Coimbra: Almedina.
- Cunha, P. O. (2012). *Direito das sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina.
- D'Alte, S. T. (2007). *A Nova Configuração do Sector Empresarial Público do Estado e a Empresarialização dos Serviços Públicos*. Coimbra: Almedina.
- Davies, P. L. (October de 2000). *Shareholder Value: Company Law and Securities Markets Law - a British View*. Acesso em 18 de Abril de 2023, disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=250324> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.250324>
- Di Carlo, E. (2020). *Il conflitto di interessi nelle aziende: Linee guida per imprese, amministrazioni pubbliche e non-profit*. Torino: G. Giappichelli Editore.
- Dobson, J. I. (2010). *Interés societario*. Buenos Aires: Astrea.
- Dodge v. Ford Motor Co., 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Michigan Supremo Court 1919).
- Domingues, P. d. (2004). A vinculação das sociedades por quotas no Código das Sociedades Comerciais. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, 1, pp. 277-307.
- Drucker, P. F. (1983). *Concept of the Corporation*. New York: Routledge.
- Edwards, J., & Ogilvie, S. (1996). Universal Banks and German Industrialization: A Reappraisal. *The Economic History Review*, 49(3),

427-46. Acesso em 4 de Mai de 2022, disponível em <https://doi.org/10.2307/2597758>

- Eizirik, N. (2011). *A Lei das S/A Comentada* (Vols. I, III). São Paulo: Quartier Latin.
- Estorninho, M. (1996). *A fuga para o direito privado. Contributo para o estudo da actividade de direito privado da Administração Pública*. Coimbra: Almedina.
- Fargosi, H. P. (1955). *La "Affectio Societatis"*. Buenos Aires : Libreria Juridica Valerio Abeledo.
- Ferguson, N. (2003). *Império: como os britânicos fizeram o mundo moderno*. (M. M. Cavallari, Trad.) São Paulo: Planeta.
- Ferreira, J. P. (2011). Sector Público Empresarial Português. *Revista de Finanças Públicas e de Direito Fiscal*, 2, ano IV, pp. 59-67.
- Fohlin, C. (2005). The History of Corporate Ownership and Control in Germany. Em R. K. Morck, *A History of Corporate Governance around the World* (pp. 223-281). Chicago: The University of Chicago Press.
- França, E. V. (2014). *Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. São Paulo: Malheiros Editores.
- Francis v. United Jersey Bank, 87 N.J. 15 (The Supreme Court of New Jersey 1º de Julho de 1981).
- Franks, J., Mayer, C., & Rossi, S. (2005). Spending Less Time with the Family: The decline of family ownership in the United Kindow. Em R. K. Morck, *A History of Corporate Governance around the World*. Chicago: The University of Chicago Press.
- French, P. A. (July de 1979). The Corporation as a Moral Person. *American Philosophical Quarterly*, 16, pp. 207-215.
- Friedman, M. (2008). *Price theory*. New Brunswick(USA) and London (UK): Aldine Transaction.
- Friedman, M. (2020). *Capitalism and Freedom*. Chicago: The University of Chicago Press. Acesso em 3 de 11 de 2022
- Furtado, C. (2007). *Formação Econômica do Brasil* (34 ed.). São Paulo: Companhia das Letras.

- Furtado, J. H. (2000). *Curso de Direito das Sociedades* (3ª ed.). Coimbra: Almedina.
- Furtado, J. H. (2005). *Deliberações de Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina.
- Galambos, L. (2000). State-Owned Enterprises: The U.S. Experience. Em P. A. Toninelli, *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* (pp. 273-302). Cambridge: Cambridge University Press.
- Galdino, F. (2005). *Introdução a teoria dos custos dos direitos*. Rio de Janeiro: Lumen Juris.
- Galgano, F. (1988). *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'economia* (2 ed., Vol. settimo). Padova: CEDAM.
- Gaus, G. F. (2012). Why all Welfare States (including Laissez-Faire ones) are unreasonable. Em J. Lamont, *Distributive Justice* (pp. 449-481). Farnham: Ashgate.
- Gierke, O. (2013). *Das deutsche Genossenschaftsrecht*. Berlin: Gale, Making of Modern Law.
- Gilson, R. J., & Gordon, J. N. (June de 2003). *Controlling Controlling Shareholders*. Fonte: Social Science Research Network Electronic Paper Collection: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.417181>
- Gouvêa, C. P. (2022). *A Estrutura da Governança Corporativa*. São Paulo: Quartier Latin.
- Gower, L., Davies, P. L., Worthington, S., & Hare, C. (2021). *Principles of Modern Company Law* (11ª ed.). London: Thomson Reuters.
- Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co, 188 A.2d 125 (Supreme Court of the State of Delaware 24 de Janeiro de 1963).
- Grau, E. (2014). *A ordem econômica na Constituição de 1988* (16ª ed.). São Paulo: Malheiros.
- Häberle, P. (2019). *Direitos fundamentais no Estado Prestacional*. (F. O. Kelbert, & M. D. Donath, Trads.) Porto Alegre: Livraria do Advogado.
- Hansmann, H., Kraakman, R., & Squire, R. (February de 2002). Legal entities, asset partitioning, and the evolution of organizations. Acesso em 30 de abril de 2022, disponível em https://ccl.yale.edu/sites/default/files/files/Legal_Entities.pdf

- Harari, Y. N. (2020). *Sapiens: Uma breve história da humanidade*. (J. Dauster, Trad.) São Paulo: Companhia das Letras.
- Hayek, F. A. (2011). *The Constitution of Liberty*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Hegel, G. W. (2003). *Princípios de Filosofia do Direito*. (O. Vitorino, Trad.) São Paulo: Martins Fontes.
- Hopt, K. J. (Dezembro de 2006). Comparative Company Law. *ECGI Working Paper Series in Law*. Hamburg, Germany. Acesso em 27 de abr de 2022, disponível em www.ecgi.org/wp: <http://ssrn.com/abstract=980981>
- Hopt, K. J. (Fevereiro de 2015). Groups of Companies - A comparative study on the economics, law and regulation of corporate groups. *European Corporate Governance Institute. Law Working Paper 286*.
- Hu, X. (2010). *Le Groupe de Societes en Droit Français et en Droit Chinois*. Acesso em 16 de Junho de 2023, disponível em Theses Hal Science: <https://theses.hal.science/tel-00967978/document>
- Ihering, R. v. (1947). *Trés Estudios Juridicos*. (A. G. Posada, Trad.) Buenos Aires: Editorial Atalaya.
- In re Caremark Int'l Inc. Derivative Litig , 698 A.2d 959 (Delaware Court of Chancery 1996).
- In re McDonald's Corp. S'holder Derivative Litig., 2021-0324-JTL, 2023 WL 387292 (Delaware Court of Chancery 26 de Janeiro de 2023).
- International Organization of Securities Commissions. (maio de 2017). www.iosco.org. Acesso em 9 de maio de 2023, disponível em https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco
- Jaeger, P. G. (nov.-dic de 2000). L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo). *Guirisprudenza Commerciale*, 27, 795-812.
- Jaeger, P. G. (2023). *O Interesse Social*. (J. E. Prado, Trad.) São Paulo: Quartier Latin.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (October de 1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Johnston, A. (Jul. de 2007). Takeover Regulation: Historical and Theoretical Perspectives on the City Code. *The Cambridge Law Journal*, 66, 422-

460. Acesso em 24 de Fev. de 2022, disponível em <https://www.jstor.org/stable/4500912?seq=1&cid=pdfreferenc>
- Junqueira, A. J. (2004). *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva.
- Justen Filho, M. (2014). *Curso de Direito Administrativo* (10ª ed.). São Paulo: Revista dos Tribunais.
- Kahan, M., & Rock, E. B. (2011). When the Government is the Controlling Shareholder. *Faculty Scholarship at Penn Carey Law*. Acesso em 26 de Junho de 2023, disponível em https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship
- Kelsen, H. (1998). *Teoria Pura do Direito*. (J. B. Machado, Trad.) São Paulo: Martins Fontes.
- La Porta, R., López-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- La Porta, R., López-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54 (3), 471-520.
- Larenz, K. (2003). *Base del Negocio Jurídico y Cumplimiento de los Contratos*. Comares: Comares Editor.
- Larenz, K. (2019). *Metodologia da Ciência do Direito* (8ª ed.). (J. Lamego, Trad.) Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian.
- Laveleye, É. d. (2020). *De la propriété et de ses formes primitives*. Paris: Alpha Editions.
- Leitão, L. M. (1988). *Pressupostos da exclusão de sócio nas sociedades comerciais*. Lisboa: AAFDL.
- Leitão, L. T. (2019). *A recuperação económica dos devedores: RERE, PER, PEAP, plano de insolvência, plano de pagamentos e exoneração do passivo restante*. Coimbra: Almedina.
- Levy, A. B. (1950). *Private Corporations and their Control - Part One*. New York: Routledge.
- Lopes, A. F. (2006). *Empresa e Propriedade: função social e abuso de poder econômico*. São Paulo: Quartier Latin.
- Lopes, M. d. (1989). *Curso de Direito Civil* (Vol. 2). São Paulo: Freitas Bastos.

- Maia, P. (2012). Corporante Governance em Portugal. Em M. d. Ribeiro, & F. U. Coelho, *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil* (pp. 43-64). Coimbra: Almedina.
- Maia, P. (2015). Contrato de sociedade e risco no exercício de atividade económica. Em A. P. Monteiro, *Contrato na gestão do risco e na garantia da equidade* (pp. 257-291). Coimbra: Instituto Jurídico.
- Maia, P. C. (2009). *Voto e Corporate Governance: Um novo paradigma para a sociedade anónima* (Vol. 1). Coimbra: Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.
- Marchand v. Barnhill, C.A. No. 2017-0586-JRS (Supreme Court of the State of Delaware 19 de Junho de 2019).
- Marcos, R. M. (2019). *As Companhias Pombalinas: contributo para a história das sociedades por acções em Portugal*. Coimbra: Almedina.
- Martin, R. L. (January-February de 2021). It's Time to Replace the Public Corporation. *Harvard Business Review*. Acesso em 16 de Junho de 2023, disponível em www.hbr.org
- Marx, K. (2013). *O Capital: crítica da economia política: Livro I: o processo de produção do capital* (Vol. Livro I). (R. Enderle, Trad.) São Paulo: Boitempo.
- McLoughlin, D., & Hürzeler, T. (2021). Marx on the Factory Acts: Law, exploitation, and class struggle. Em P. O'Connel, & U. Özsü, *Research Handbook on Law and Marxism* (pp. 21-33). Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Mello, C. A. (outubro/dezembro de 1982). Responsabilidade do Estado por Intervenção na Esfera Económica. *Revista de Direito Público*, 64(ano XV), pp. 75-83.
- Micklethwait, J., & Wooldridge, A. (2005). *The Company: A Short History of a Revolutionary Idea*. New York: Modern Library .
- Miola, M. (2011). Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale. Em P. Abbadessa, C. Angelici, & A. Mazzoni, *La Struttura Finanziaria e I Bilanci delle Società di Capitali: studi in onore di Giovanni E. Colombo* (pp. 36-78). Torino: G. Giappich.
- Miranda, J. (2005). *Teoria do Estado e da Constituição*. Rio de Janeiro: Forense.

- Miranda, J. C. (2020). *Contratos de Rede e Redes de Empresas*. Coimbra: Almedina.
- Montalenti, P. (2014). Interesse sociale, interesse di grupo e gestione dell'empresa nei gruppi di società. La Riforma del Diritto Societario Dieci Anni Dopo. *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, 171-182.
- Monteiro, A. P. (2006). Negócio jurídico e contrato de sociedade comercial. *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, pp. 90-103.
- Monteiro, A. P. (2009). *Contratos de Distribuição Comercial*. Coimbra: Almedina.
- Monteiro, A. P. (2010). *Contrato de Agência*. Coimbra: Almedina.
- Monteiro, A. P. (2015). O contrato na gestão do risco e na garantia da equidade. Em A. P. Monteiro, "O contrato na gestão do risco e na garantia da equidade". In: MONTEIRO, O contrato na gestão do risco e na garantia da equidade (pp. 9-29). Coimbra: Instituto Jurídico.
- Moody, J. (1904). *The Truth about the Trusts*. New York: Moody.
- Morck, R. K., & Steier, L. (2005). The Global History of Corporate Governance, An Introduction. Em R. K. Morck, *A History of Corporate Governance around the World* (pp. 1-64). The University of Chicago Press.
- Morek, R. K., & Nakamura, M. (2005). A Frog in a Well Knows Nothing of the Ocean. Em R. K. Morck, *A History of Corporate Governance around the World* (pp. 367-465). The University of Chicago Press.
- Mossa, L. (1948). *Historia del Derecho mercantil en los siglos XIX y XX*. (F. H. Borondo, Trad.) Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado.
- Negreiros, T. (2002). *Teoria do Contrato: novos paradigmas*. Rio de Janeiro: Renovar.
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Novais, J. R. (2018). *Direitos Fundamentais nas Relações entre Particulares: do dever de protecção à proibição do défice*. Coimbra: Almedina.
- Nozick, R. (2012). Distributive Justice. Em J. Lamont, *Distributive Justice* (pp. 3-61). Farnham: Ashgate.

- Nunes, A. J. (1990). *O direito de exclusão de sócios nas sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina.
- Nusdeo, F. (1995). *Fundamentos para a codificação do direito econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais.
- Nusdeo, F. (2008). *Curso de economia* (5ª ed.). São Paulo: Revista dos Tribunais.
- OECD. (2003). *Privatising State-Owned Enterprises: An Overview of Policies and Practices in OECD countries*, Paris, Paris: OECD Publishing. Acesso em 11 de Julho de 2023, disponível em <https://doi.org/10.1787/9789264104099-en>.
- OECD. (2010). *Accountability and Transparency: A Guide for State Ownership*. Paris: OECD Publishing.
- OECD. (2012). *Competitive Neutrality: Maintaining a Level Playing Field Between Public and Private Business*. Paris: OECD Publishing. Acesso em 13 de Julho de 2023, disponível em <http://dx.doi.org/10.1787/9789264178953-en>
- OECD. (2013). *Boards of Directors of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing. Acesso em 13 de Julho de 2023, disponível em <https://doi.org/10.1787/9789264200425-en>
- OECD. (2015). *Diretrizes da OCDE de Governança Corporativa para Empresas Estatais*. Paris: OCDE Publishing. Acesso em 4 de Julho de 2023, disponível em <https://doi.org/10.1787/9789264181106-pt>
- OECD. (2015). *State-Owned Enterprise Governance: A Stocktaking of Rationales for State Ownership*. Paris: OECD Publishing. Acesso em 13 de Julho de 2023, disponível em <http://dx.doi.org/10.1787/9789264239944-en>
- OECD. (2023). *Financing State-Owned Enterprises: An Overview of National Practices*. Paris: OECD Publishing. Acesso em 13 de Julho de 2023, disponível em <https://doi.org/10.1787/9789264209091-en>.
- Oliveira, A. P. (2012). *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade*. Coimbra: Almedina.
- Organização das Nações Unidas. (16 de Junho de 1972). <https://www.un.org>. Fonte: <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/NL7/300/05/IMG/NL730005.pdf?OpenElement>

- Organização das Nações Unidas. (14 de Junho de 1992). <https://senado.leg.br>.
Fonte: Senado do Brasil:
https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/589791/001107013_Debates_25_anos_Rio_92.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Pargendler, M. (May de 2012). State Ownership and Corporate Governance. *Fordham Law Review*, 80, pp. 2917-2974.
- Pargendler, M. (2021). *Evolução do Direito Societário: Lições do Brasil*. São Paulo: Almedina.
- Pedreira, J. L. (2009). Sociedades coligadas, controladoras e controladas. Em A. Lamy Filho, & J. L. Pedreira, *Direito das Companhias* (Vol. II). Rio de Janeiro: Forense.
- Pinto, C. A., Monteiro, A. P., & Pinto, P. M. (2012). *Teoria Geral do Direito Civil*. Coimbra: Coimbra Editora.
- Pistor, K., Keinan, Y., Kleinhelsterkamp, J., & West, M. (1999). The Evolution of corporate law. *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 22, 791-871.
- Pita, M. A. (1988). Contrato de Consórcio – Notas e Comentários. *XXX RDES*, 2, pp. 189-233.
- Portugal, Acórdão 117/2015 (Tribunal Constitucional 2015 de Fevereiro de 2015).
- Portugal, Acórdão n.º 77/2019, processo n.º 276/2019 (Tribunal Constitucional de Portugal 17 de Dezembro de 2019).
- Posner, R. A. (2007). *Economic analysis of law* (7 ed.). Chicago: Aspen Publishers.
- Prado Júnior, C. (1961). *História Econômica do Brasil* (6 ed.). Brasiliense.
- Raó, V. (2004). *O Direito e a vida dos direitos* (6ª ed. anotada e atualizada por Ovídio Rocha Barros Sandoval ed.). São Paulo: Revista dos Tribunais.
- Rawls, J. (1999). *A Theory of Justice* (revised edition ed.). Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Rawls, J. (2011). *O liberalismo político*. (Á. Vitta, Trad.) São Paulo: Martins Fontes.

- Reinert, E. S. (2008). Role of the State in Economic Growth. Em P. A. Toninelli (Ed.), *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* (pp. 73-99). Cambridge: Cambridge.
- Roselle, J. (2011). The Triple Bottom Line: Building Shareholder Value. Em R. Mullerat, *Corporate Social Responsibility; the corporate governance of the 21st century*. Aspen Publishers.
- Rosenvald, N., & Kuperman, B. K. (jan./abr. de 2017). Restituição de ganhos ilícitos: há espaço no Brasil para o disgorgement? *RFDC*, 14, pp. 11-31.
- Rousseau, J.-J. (2019). *O Contrato Social*. (C. Mioranza, Trad.) São Paulo: Lafonte.
- Roth, A. E. (2016). *Como funcionam os mercados: A nova economia das combinações e do desenho de mercado*. (I. Lando, & M. Lando, Trans.) São Paulo: Portfolio Penguin.
- Salomão Filho, C. (2019). *O Novo Direito Societário: eficácia e sustentabilidade* (5ª ed.). São Paulo: Saraiva.
- Sandrock, O., & du Plessis, J. J. (2017). The German System of Supervisory Codetermination by Employees. Em J. J. du Plessis, B. Großfeld, C. Luttermann, I. Saenger, O. Sandrock, & M. Casper, *German Corporate Governance in International and European Context* (3ª ed., pp. 167-242). Springer.
- Santos, B. d. (1989). *Introdução a uma ciência pós-moderna*. Porto: Afrontamento, 1989, 6ª ed. (6ª ed.). Porto: Afrontamento.
- Santos, F. C. (2006). *Estrutura Associativa e Participação Societária Capitalística*. Coimbra: Coimbra Editora.
- Santos, F. C. (2016). *Contratos e Mecanismos Jurídicos para a Cooperação na Actividade Económica*. Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Direito. Coimbra: fac-símile.
- Santos, T. d. (1964). *As Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense.
- Sen, A. (1999). *Sobre ética e economia*. (L. T. Motta, Trad.) São Paulo: Companhia das Letras.
- Sen, A. (2009). *A Ideia de Justiça*. (N. C.-B. Bastos, Trad.) Coimbra: Almedina.
- Sentenze, 804 (Corte di Cassazione 23 de novembre de 1945).

- Shlensky v. Wrigley, 95 Ill. App. 2d 173, 237 N.E.2d 776 (United States Appellate Court of Illinois 25 de Abril de 1968).
- Siebert, H. (2005). Corporatist versus Market Approaches to Governance. Em K. J. Hopt, Wymeersch, H. Kanda, & H. Baum, *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US* (pp. 281-301). Oxford: Oxford University Press.
- Silva, M. M. (2008). *Direito da Concorrência: uma introdução jurisprudencial*. Coimbra: Almedina.
- Singer, P. (2000). *Escritos sobre uma vida ética*. (P. Galvão, M. Castanheira, & D. Fernandes, Trans.) Coimbra: Almedina.
- Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Supreme Court of Delaware 29 de Janeiro de 1985).
- Smith, A. (2020). *A Riqueza das Nações* (Vol. I). (A. A. Rodrigues, & E. Ostrensky, Trans.) São Paulo: Martins Fontes.
- Spinelli, L. (2012). *Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima*. São Paulo: Malheiros.
- Sternberg, E. (November de 1999). The stakeholder concept: a mistaken doctrine. *Issue Paper n^o 4*. United Kingdom. Acesso em 25 de Abril de 2023, disponível em <https://ssrn.com/abstract=263144> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.263144>
- Supiot, A. (2013). *Grandeur et misère de l'État social*. Fayard: Libraire Arthème Fayard et Collège de France.
- Sztajn, R. (2010). *Teoria Jurídica da Empresa: Atividade Empresária e Mercados*. São Paulo: Atlas.
- Thaler, R. H. (2019). *Misbehaving: A construção da economia comportamental*. (G. Schlesinger, Trad.) Rio de Janeiro: Intrínseca.
- Told, J., & Rüffler, F. (2021). Public Interest and Corporate Law. Em L. Tichý, & M. (. Potacs, *Public Interest in Law* (pp. 205-225). Cambridge: Intersentia.
- Toninelli, P. A. (2000). Rise and Fall of Public Enterprise. Em P. A. Toninelli (Ed.), *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* (pp. 3-24). New York: Cambridge University Press.
- Torres, R. L. (1991). *A ideia de liberdade no estado patrimonial e no estado fiscal*. Rio de Janeiro: Renovar.

- Traité de Versailles (Traité de paix avec l'Allemagne). (s.d.). *jusmundi.com*.
 Fonte: <https://jusmundi.com/fr/document/treaty/fr-traite-de-versailles-traite-de-paix-avec-lallemagne-28-juin-1919-traite-de-versailles-1919-saturday-28th-june-1919>
- União Europeia, C-543/2008 (Tribunal de Justiça de União Europeia 11 de Novembro de 2010).
- Van Caenegem, R. C. (2000). *Uma introdução histórica ao direito privado*. (r. E. Carlos Eduardo Lima Machado, Trad.) São Paulo: Martins Fontes.
- Varela, J. d. (2017). *Das Obrigações em Geral* (Vol. I). Coimbra: Almedina.
- Vasconcelos, P. A. (1999). O Contrato de Consórcio no Âmbito dos Contratos de Cooperação entre Empresas. *Boletim da Universidade de Coimbra*, 36.
- Vasconcelos, P. P. (outubro de 2014). Vinculação das sociedades comerciais. *Revista das Sociedades em Revista*, 12, pp. 55-93.
- Velasco, G. E. (1982). *El Poder de Decision en las Sociedades Anonimas*. Madrid: Civitas.
- Ventura, R. (1981). Primeiras Notas sobre o Contrato de Consórcio. *ROA*, 41, pp. 609-690.
- Ventura, R. (2005). *Sociedades por Quotas: Comentário ao Código das Sociedades Comerciais* (Vol. II). Coimbra: Almedina.
- Verret, J. (2010). Treasury Inc.: How the Bailout Reshapes Corporate Theory and Practice. *Yale Journal on Regulation*, 27, 283-350.
- Vicente, P. (2015). *Corporate Governance e Setor Empresarial Público em Portugal*. Coimbra: Almedina.
- Vieira, P., & Hermeto, L. (2020). Um Mapa para Responsabilização de Administradores de Sociedades em Casos de Falha no Monitoramento de Riscos: A Doutrina do "Red Flag" e o Papel dos Sistemas de Controle. Em R. R. Castro, L. Azevedo, & M. d. Henriques, *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e outros temas: Homenagem a Nelson Eizirik* (pp. 207-223). São Paulo: Quartier Latin.
- Watson, A. (1981). *The making of the civil law*. Cambridge: Harvard University Press.
- Weber, M. (1968). *A História Geral da Economia (Wirtschaftsgeschichte)*. (C. A. Pajuaba, Trad.) São Paulo: Editora Mestre Jou.

- Weber, M. (2001). *A Ética Protestante e o Espírito do Capitalismo* (4ª ed.). (P. Nasseti, Trad.) São Paulo: Martin Claret.
- Wengenroth, U. (2008). State-Owned Enterprise in Germany. Em P. A. Toninelli, *The Rise and the Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* (pp. 103-127). Cambridge: Cambridge University Press.
- Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: firms, markets, relational contracting*. San Francisco: China Social Sciences Publishing House.
- Xavier, V. d. (1976). *Anulação de Deliberação Social e Deliberações Conexas*. Coimbra: Atlântida Editora .
- Yazbec, O. (2007). *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Yergin, D., & Stanislaw, J. (2002). *The Commanding Heights: the battle for the world economy*. New York: Touchstone.