

Para que serve o Direito Societário?

A importância do equacionamento da relação entre poder e responsabilidade e dos conflitos de agência

Parte II

Ana Frazão

Advogada e Professora de Direito Civil, Comercial e Econômico da Universidade de Brasília. Ex-Conselheira do CADE.

O artigo anterior procurou mostrar que as sociedades por ações – e, guardadas as devidas proporções, as sociedades empresárias em geral - são palcos de diversos conflitos internos e externos, do que decorre o papel do Direito Societário de tentar equacioná-los.

Para isso, o primeiro desafio a ser enfrentado pelo Direito Societário é saber se ele próprio tem condições de endereçar todos esses conflitos e em que proporção. Afinal, há tempo que a regulação jurídica dos mercados não está mais restrita à regulação estatal (heterorregulação) e muito menos à regulação estatal assentada no limitado modelo de comando e controle.

Daí a importância da autorregulação, individual ou coletiva, destacando-se a existência de inúmeras instituições que, a exemplo da OCDE e do IBGC, divulgam as melhores práticas de governança corporativa, a fim de aumentar a eficiência e o valor das companhias assim geridas.

Todavia, em que pese a importância da autorregulação ou mesmo da correção, não se pode abrir mão da heterorregulação consubstanciada no Direito Societário, por uma série de razões, além daquelas já mencionadas anteriormente. Uma delas é o fato de que, como mostra importante parte da literatura econômica, a excessiva liberdade dos agentes econômicos pode levá-

los à prática de inúmeros abusos¹, os quais tornarão ainda mais difícil o endereçamento dos conflitos de agência inerentes às sociedades por ações.

Também há que se ter em mente que, como ensina Fábio Konder Comparato², uma das principais funções da regulação jurídica do poder empresarial é administrar a tensão entre poder e responsabilidade, de forma que mesmo os conflitos de agência devem ser pensados sob a ótica de que aquele que tem poder deve ter a responsabilidade correspondente para que não tenha incentivos para abusar da sua posição ou para que, tendo abusado, possa responder pelos danos causados aos demais interessados.

Se tais observações se aplicam a todas as sociedades empresárias, com maior razão são pertinentes às sociedades por ações, em relação às quais, diante da complexidade dos conflitos de agência, é pouquíssimo provável que possam todos eles ser resolvidos apenas pela autonomia privada dos envolvidos, ainda mais em cenários de grande assimetria informacional, disparidade de poder entre os múltiplos interessados e muitas e complexas relações de agência, algumas das quais são externas, como as que existem entre acionistas e credores sociais.

Dessa maneira, existem boas razões para justificar a existência de tipos societários que, como é o caso das sociedades por ações, são arquitetados a partir de certo número de regras cogentes. Aliás, é esta a razão que justifica a própria tipicidade societária, uma vez que cada tipo busca encontrar um ponto de equilíbrio entre risco, poder e responsabilidade dos envolvidos, assim como equacionar os conflitos de agência inerentes às sociedades empresárias.

Tal necessidade é especialmente significativa em sociedades que, como é o caso das anônimas, podem apresentar características que aumentam consideravelmente a probabilidade de conflitos de agência: grande base acionária, perfis distintos de sócios, responsabilidade limitada de sócios com a consequente socialização parcial do risco empresarial e administração disjuntiva.

Entretanto, mesmo sociedades com estruturas mais simples apresentam igualmente vários conflitos de agência, especialmente se os seus

¹ Ver, sobre o tema, as obras seminais de George Akerlof e Robert Shiller. *Animal Spirits*. New Jersey: Princeton University press, 2009, *Phishing for Phools. The economics of manipulation and deception*. New Jersey: Princeton University Press, 2015.

² Fábio Konder Comparato; Calixto Salomão Filho. *O poder de controle na sociedade anônima* [edição eletrônica]. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 114.

sócios tiverem responsabilidade limitada, caso em que o conflito com credores sociais será inafastável.

Há ainda outro ponto fundamental a justificar a reflexão sobre a necessidade de alguma medida de heterorregulação das sociedades: o fato de que elas têm em comum com os contratos híbridos ou associativos o desafio de manter estável um vínculo entre vários agentes por tempo indeterminado ou por considerável período de tempo, evitando o oportunismo excessivo. Dessa maneira, como é impossível pensar aprioristicamente em todas as regras para reger tal convívio ao longo do tempo, é necessária a existência de soluções organizacionais para resolver impasses e adaptar o arranjo em face de novas necessidades e problemas supervenientes.

Diante da complexidade desta tarefa, ainda mais considerando a exigência de flexibilidade e adaptabilidade diante de dificuldades futuras, que não foram devidamente antevistas pelas partes, é desejável que a lei possa auxiliar no desenho das necessárias soluções organizativas, ainda que nem todas devam ser cogentes mas, pelo contrário, possam ser, conforme o caso, apenas dispositivas.

Isso chama a atenção para o fato de que, quando se fala em heterorregulação, não necessariamente se fala em regras cogentes. Há de se pensar em que medida tais conflitos de agência não poderiam ou deveriam ser resolvidos por meio de regras societárias dispositivas, que moldarão a prática societária por *default*. É do equilíbrio entre as regras cogentes e as regras dispositivas que o Direito Societário cumpre parte da sua importante missão de equacionar conflitos de agência.

Por outro lado, mesmo quando se fala em regras cogentes, o leque de soluções de que dispõe o Direito Societário é muito amplo. No que diz respeito aos conflitos de agência, por exemplo, Armour *et al.*³ mostram que existe um verdadeiro espectro de alternativas, que vão desde as estratégias regulatórias, que contêm regras ou *standards* prescritivos, cuja eficácia dependa de uma autoridade externa (como juízes ou um órgão regulatório), até as estratégias de governança, voltadas para proteger os interesses envolvidos apenas indiretamente, seja aumentando o poder daqueles que serão afetados pela ação

³ John Armour et al. Legal Strategies for Reducing Agency Costs, In: Reinier Kraakman et al. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. New York: Oxford University Press, 2017, pp. 31-32.

de determinados agentes, seja moldando os incentivos para evitar situações de conflito.

Um dos exemplos das regras de governança são as regras de transparência e *accountability*, que simplesmente procuram aumentar o controle e a supervisão da gestão das companhias por todos os interessados, a fim de evitar abusos e também de instituir uma concorrência positiva entre as companhias pelo atendimento de determinados índices de performance financeira ou mesmo social.

Há que se buscar, portanto, uma combinação inteligente entre soluções regulatórias e soluções de governança, inclusive para o fim de criar incentivos para que interessados possam contribuir para o monitoramento da conduta das companhias.

Daí por que a existência de tipos societários que, como é o caso das sociedades por ações, são construídos igualmente com base em regras cogentes, que limitam a autonomia privada, não representa aprioristicamente nem paternalismo nem a existência de um Direito Societário conservador. Trata-se de necessidade imperiosa para administrar os conflitos externos - entre acionistas e credores sociais, por exemplo - e internos - entre acionistas ou entre acionistas e administradores - que muitas vezes decorrem de distintos graus de poder e grande assimetria informacional.

Dessa maneira, o problema não é propriamente a heterorregulação ou a existência de tipos societários com regras cogentes, mas sim a má heterorregulação, o incorreto desenho dos tipos societários ou a inexistência de tipos societários suficientes para contemplarem, em seu conjunto, as necessidades econômicas.

Por fim, os tipos societários, como é o caso das sociedades anônimas, ainda têm a vantagem de conferir certa uniformidade e padronização às práticas societárias, o que é fundamental para o bom funcionamento do mercado. Com efeito, a partir do momento em que fosse livre a criação de modelos societários atípicos, poderia haver grande aumento dos custos de transação e insegurança jurídica.

Logo, há excelentes razões para justificar os tipos societários e especialmente o tipo da sociedade por ações. Isso não quer dizer que não devamos pensar em outros tipos societários - como a sociedade por ações

simplificada, especialmente em um país que, como o Brasil, tem um número expressivo de empresas familiares - nem em melhorar a heterorregulação, tornando-a mais eficiente e com maiores incentivos e espaços de abertura para a autorregulação.

De fato, sustentar a necessidade de heterorregulação não nos exime da missão de encontrar o adequado ponto de equilíbrio a respeito da dose de intervenção legislativa sobre as sociedades, o que exige que se mescle de forma inteligente regras cogentes e dispositivas, soluções regulatórias e de governança e espaços para a autorregulação.

Como ensina Ana Perestrelo de Oliveira⁴, os conflitos de interesse são inevitáveis nas relações sociais e econômicas, motivo pelo qual uma postura excessivamente rígida da lei pode prejudicar o bom governo societário. Daí o desafio de, ao invés de tentar eliminar os conflitos, gerenciá-los adequadamente por meio de mecanismos de governo societário em benefício da sociedade como um todo, dos acionistas e também dos demais interessados, o que poderá ser feito tanto por regras aplicáveis a todas as empresas (*hard law*) ou pelo compliance (*soft law*).

O que importa é que o saldo final da heterorregulação consubstanciada no Direito Societário seja idôneo para equacionar a relação entre poder e responsabilidade e os principais conflitos de agência, ao mesmo tempo em que deixe considerável espaço para que a autonomia privada possa atender às exigências de inovação, criatividade e adaptação dos tipos societários às exigências e aos portes dos principais perfis de empresa.

Link https://www.jota.info/paywall?redirect_to=//www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/para-que-serve-o-direito-societario-2-05122019

Publicado em 05/12/2019.

⁴ *Manual de Governo das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2018, p. 13.