



DEPARTAMENTO DE DIREITO COMERCIAL  
DISCIPLINA: DCO0219 - Direito Empresarial I



# DIREITO EMPRESARIAL I

**Governança Corporativa e Responsabilidade Social  
Corporativa**

**Prof. Vinícius Marques de Carvalho**

# INTRODUÇÃO



- **Empresa como Instituição**

- Núcleo social organizado em função de um fim econômico comum e não mera soma de relações individuais de trabalho
- Organização de pessoas formada por empresário, empregados e colaboradores
- Funcionamento afeta interesses de diversos agentes
- Instituição sofre incidência de diferentes ramos do direito
- Prenúncio da ideia de *função social da empresa*: a matéria empresarial não é de exclusivo interesse privado e nem estatal.
  - ✦ “Se se quiser indicar uma instituição social que, pela sua influência, dinamismo e poder de transformação, sirva de elemento explicativo e definidor da civilização contemporânea, a escolha é indubitável: essa instituição é a empresa” - Comparato

# Modelos para o tratamento do conflito social



- Existem dois modelos de endereçamento da questão:
  1. **Stakeholder** – foco em todos aqueles interessados na performance da empresa (*what is at stake*);
  2. **Shareholder** – foco no detentor das ações (*shares*) da empresa.

Ou seja, enquanto em (1) a preocupação é com o interesse comum, em (2) ela é voltada ao lucro.

# Modelos para o tratamento do conflito social



- **Shareholders model: duas perspectivas**

1. Retórica ideológica em torno do *direito de propriedade*

- ✦ Sócio tem domínio sobre a empresa – desrespeito aos interesses dos sócios é violação à sua sociedade.
  - É no âmbito desse discurso que se problematiza a separação entre *propriedade e controle* e que se procura garantir maior proteção aos acionistas minoritários.

2. Racionalidade *econômica*

- ✦ O modelo de governança centrado na proteção dos acionistas gera eficiências que se traduzem no próprio resultado da atuação da empresa e na consequente proteção dos interesses de terceiros afetados, trabalhadores e consumidores inclusos.
  - Perseguição do interesse individual tem como resultado o interesse comum.

# Modelos para o tratamento do conflito social

- **Stakeholders model**

- Se opõe à visão de que o principal interesse a ser protegido pelas regras de governança é o interesse dos acionistas-proprietários.
- Esse modelo se apega à importância da responsabilidade social da empresa.
- Consumidores, trabalhadores e a comunidade em geral têm interesses nas decisões sobre a administração das empresas.
  - ✦ A ideia de que os administradores trabalham exclusivamente visando ao benefício dos acionistas é uma ficção jurídica incorreta e simplista.

# Modelos para o tratamento do conflito social

- **Stakeholders model**

- Os modelos de governança admitem várias formas e nuances, que variam em função dos interesses para cuja tutela se confere prioridade.
  - ✦ Exemplo: Alemanha - o desenvolvimento do *labor oriented model*.
- A adoção desse modelo se justifica por razões de racionalidade econômica que, nesse caso, dizem respeito à *redução dos custos de transação* (Coase – The nature of the firm, 1937).

# Controle e Propriedade



- Quem de fato **comanda** a empresa?
  - Transformação econômica – perde importância o “capitalista manda-chuva”, ganha espaço um modelo dual de capitalista passivo (ou financiador) + capitalista ativo (ou empresário).
  - Não ocorre, no entanto, transformação jurídica correspondente!
    - ✦ Para o Direito, capitalista = empresário.
    - ✦ Foco do direito societário continua sendo a disciplina das relações internas das empresas.
    - ✦ Relações externas – regulação via contratualização.
      - Essa relações, porém, podem surtir *efeitos internos*

# Ambiente regulatório da governança corporativa



- **Governança Corporativa**

- Reforço do poder que os acionistas têm de **selecionar e destituir administradores** (*selection and removal*);
- Reforço do **poder de intervir na administração**, votar, iniciar ou ratificar decisões administrativas (*initiation and ratification*);
- Estratégias de incentivo (*reward*) que busquem **recompensar a lealdade** dos gestores por meio de retornos financeiros (regime de *pay-for-performance* bônus ou outras compensações), evitando conflitos de interesse;
- Proteção de **acionistas minoritários** por meio de tratamento igualitário, como a distribuição estritamente *pro rata* de dividendos, o que faz com que os controladores tentem maximizar os retornos também dos minoritários;
- *Trusteeship strategy*, que procura **eliminar os conflitos de interesse ex ante**, utilizando agentes desinteressados, públicos ou privados, que, agindo como *trustees*, tenham que aprovar ou ratificar determinados atos.



# Ambiente regulatório da governança corporativa



- A regulação atualmente aplicável a questões de governança corporativa envolve três níveis distintos e complementares de normas:
  1. Hard Law: Lei das S.A., Código Civil, CVM e Sarbanes-Oxley
  2. Autorregulação: Novo mercado, CAF (Comitê de Aquisições e Fusões).
  3. Soft Law: Código de Melhores Práticas (IBGC), Principles of Corporate Governance (OCDE)

# Ambiente regulatório da governança corporativa



- **Lei 6.404/76 (Sociedades Anônimas): destaques**
  1. Prevê **sistemas de controle e supervisão dos atos dos administradores**
    - Controles *internos*: órgãos com atribuições diversas (Assembleia Geral, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Auditoria Interna)
    - Controles *externos*: auditoria externa
  2. **Deveres fiduciários do acionista controlador e administradores**
    - Dever de lealdade
    - Dever de informar
    - Não exercer abusivamente poder
    - Dever de diligência
    - Não agir em conflito de interesses
    - Voto múltiplo e voto em separado
    - Conselheiros independentes (+ proibição de *interlocking*)

# Ambiente regulatório da governança corporativa



- **Sarbanes-Oxley (2002)**

- Lei americana criada em resposta aos escândalos contábeis que atingiram grandes companhias americanas pós **crise de 2008**.
- Maior **reforma do mercado de capitais americano** desde a introdução da regulamentação pós 1929. Se aplica a todas as empresas que tenham ações listadas nos EUA.
  - ✦ Cria o Public Company Accounting Oversight Board – responsável pela regulação e fiscalização das empresas de auditoria;
  - ✦ Estabelece standards de conduta para garantir independência dos auditores externos e restringir hipóteses de conflito de interesses
  - ✦ Determina rotação do sócio da empresa de auditoria responsável pelo relatório a cada 5 anos
  - ✦ Responsabilidade por fraude corporativa e criminal: multas chegam a USD 5 milhões e penas de prisão podem variar de 10 a 20 anos (No Brasil: 1-4 anos).

# Ambiente regulatório da governança corporativa



**BRASIL**

## Comparativo dos principais requisitos para listagem nos segmentos especiais da bolsa

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
<b>Características das Ações Emitidas</b>	Permite a existência somente de ações ordinárias	Permite a existência de ações ordinárias e preferenciais (mas com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ordinárias e preferenciais (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
<b>Percentual Mínimo de free float</b>	No mínimo 25% de ações em circulação			25% de ações em circulação até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
<b>Distribuições públicas de ações</b>	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
<b>Vedação a disposições estatutárias</b>	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
<b>Composição do Conselho de Administração</b>	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
<b>Vedação à acumulação de cargos</b>	Presidente do conselho e diretor presidente pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
<b>Obrigações do Conselho de Administração</b>	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		

# Ambiente regulatório da governança corporativa



## Brasileiro

Comparativo dos principais requisitos para listagem nos segmentos especiais da bolsa

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o Inglês			Conforme legislação	
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along*	100% para ações ordinárias	100% para ações ordinárias e preferenciais	80% para ações ordinárias (conforme legislação)	100% para ações ordinárias	80% para ações ordinárias (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo