

Capítulo 3

O PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA: DESENVOLVIMENTO E ADEQUAÇÃO À RECUPERAÇÃO JUDICIAL

3.1 O desenvolvimento do princípio da preservação da empresa: ainda as teorias acerca do interesse social: 3.1.1 A teoria contratualista – 3.1.2 O institucionalismo: o caminho até a preservação da empresa. 3.2 A Lei das Sociedades por Ações e o interesse social: institucionalismo de princípios e contratualismo de fato: 3.2.1 Soluções tendentes à equivalência entre interesses declarados e protegidos: uma visão sobre o conselho de administração: 3.2.1.1 A internalização de interesses mediante a participação de stakeholders nos órgãos diretivos da companhia – 3.2.1.2 A obrigatória eleição de administradores independentes – 3.2.1.3 A ampliação dos beneficiários pela imposição de deveres fiduciários. 3.3 Do individualismo falimentar à Lei de Recuperação de Empresas: o art. 47 e a positivação do princípio da preservação da empresa: 3.3.1 A preservação da empresa na recuperação judicial – 3.3.2 Alguns dos interesses afetados pela recuperação judicial e os mecanismos legais para sua (des)proteção: 3.3.2.1 Os interesses dos trabalhadores – 3.3.2.2 Os interesses dos credores stricto sensu – 3.3.2.3 Os interesses do devedor: necessária distinção entre o devedor e o seu acionista controlador – 3.3.2.4 Os interesses dos acionistas do devedor: breves ponderações acerca da participação do acionista controlador e dos acionistas minoritários – 3.3.2.5 O interesse público. 3.4 O desequilíbrio entre interesses declarados e interesses protegidos: um problema da sociedade por ações brasileira?

É bem verdade que o presente trabalho tem por escopo principal o estudo do diploma concursal brasileiro no que tange à composição de interesses envolvidos pela sociedade por ações em crise. Não se pode dizer, contudo, que a tese ora apresentada se fundamenta apenas na análise das normas de insolvência.

De fato, adota-se uma perspectiva mais ampla e, na medida em que se busca tratar da recuperação judicial de sociedades por ações, abor-

dam-se questões que não se restringem ao sistema concursal, mas que abrangem, como imperativo para que o objetivo se perfaça, o tratamento legal conferido às companhias, especificamente os propósitos legalmente a elas atribuídos nos termos da Lei das Sociedades por Ações.

Acredita-se que a verdadeira compreensão da composição de interesses quando da recuperação judicial de uma companhia bem como a formulação de propostas específicas com vistas ao equilíbrio entre os diferentes *stakeholders* devem necessariamente passar por um tratamento mais amplo e principiológico acerca da sociedade por ações no Brasil. Uma análise puramente baseada em regras de insolvência estaria, portanto, fadada à mediocridade e seria insuficiente para que, ao final, o trabalho pudesse apresentar críticas e sugestões para que a estrutura societária e o direito concursal satisfizessem a função a que a sociedade por ações deve servir.

Não por outro motivo, o presente capítulo inicia-se justamente com o estudo das teorias que mais se opõem no que tange à compreensão da função da companhia. A princípio, portanto, serão estudadas as linhas contratualistas e institucionalistas do interesse social, abordando-se origens, desenvolvimento e atual posicionamento de ambas. Apenas após o inicial entendimento acerca do tema e a indicação da opção legal brasileira sobre a matéria é que será possível passar para a análise de algumas normas, tanto societárias (item 3.2.1) quanto, especificamente, da recuperação judicial (Capítulo 4), sempre em busca da equivalência entre os propósitos do sistema e as regras positivadas para que eles se perfaçam.

3.1 O desenvolvimento do princípio da preservação da empresa: ainda as teorias acerca do interesse social

O conceito de *interesse social* não envolve qualquer tipo de unanimidade. Cuida-se, na verdade, de termo extremamente controverso e que gera, até os dias atuais, divergências entre comercialistas.

O estudo do tema no presente trabalho justifica-se por duas razões. A primeira delas, já adiantada no título deste item, refere-se ao fato de o princípio da preservação da empresa encontrar aclamação justamente em uma das teorias que debatem os propósitos da sociedade por ações. O estudo da teoria em questão, portanto, facilitará a percepção acerca do princípio. A segunda razão é que a compreensão das discussões acerca de interesses a serem protegidos pela Lei das Sociedades por Ações e

pela Lei de Recuperação e Falência é imensamente facilitada caso se tenham em vista as principais linhas de pensamento sobre o interesse social.

Dito isso, cabe indicar que serão tratadas as teorias contratualista e institucionalista, apresentando-se as respectivas características fundamentais e roupagem atual.¹

3.1.1 *A teoria contratualista*

Discorrer sobre a teoria contratualista não é novidade na doutrina societária.² Cuida-se de concepção segundo a qual o interesse social estaria fortemente identificado com aquele pertencente aos sócios como um todo.³ Ela deriva da compreensão do ente social como decorrência de uma relação contratual, cujo escopo seria o contentamento dos interesses das partes contratantes.

A pesquisa acerca do contratualismo deixa claro que não se trata de teoria com vertente única. Ao contrário, ramificações dessa tese foram criadas com vistas a explicar, ainda dentro da compreensão contratual da formação das sociedades, como o interesse social é constituído.

O ponto comum entre as subdivisões dessa teoria diz respeito ao pressuposto básico da identificação do interesse social com o interesse comum dos sócios. Atente-se a que a comunidade de interesses abrange o interesse dos sócios apenas enquanto sócios – vale dizer, *uti socii* –, o que significa que outros valores em comum que os sócios eventualmente possam ter, mas que não digam respeito especificamente à sociedade, serão considerados extrassociais e não poderão concorrer à formação do interesse social. Assim, depois de demonstrado que pacífica é a aproximação do interesse social ao interesse do sócio enquanto tal – ou seja,

1. Deve-se fazer a ressalva de que não se pretende esgotar o tema do interesse social, e nem mesmo apresentar todos os aspectos dessas duas teorias – o que já constituiria, por si só, um estudo independente. As correntes contratualistas e institucionalistas serão expostas na medida necessária para o desenvolvimento da tese aqui proposta.

2. No Brasil, v., por exemplo: Calixto Salomão Filho, “Sociedade anônima: interesse público e privado”, *RDM* 127/7-20, São Paulo, Malheiros Editores, 2002, e, do mesmo autor, *O Novo Direito Societário*, 3ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2006, pp. 26-30 e 36-38; e Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*, São Paulo, Malheiros Editores, 1993.

3. V. Alberto Asquini, “I batelli del Reno”, *Rivista delle Società* 4-5 (1959), pp. 617-633.

ao interesse comum dos sócios –, há que se perceber que as divergências entre tais ramificações surgem a partir do que deveria significar o denominado *interesse comum dos sócios*.

Sob um primeiro entendimento, o interesse social coincide apenas com o interesse do grupo de sócios atuais da sociedade, o que significa dizer que a companhia alcançaria seu objetivo ao atingir os interesses daqueles que no específico momento em questão a compusessem. Assim, ao se questionar qual seria o interesse social daquele determinado ente, deveriam ser levados em conta tão somente os participantes presentes.

Consoante uma segunda compreensão, por sua vez, o interesse social deve também se coadunar com o interesse de sócios futuros.⁴ O conceito de *interesse social* receberia relevância autônoma em relação ao mero interesse comum dos sócios no sentido estático. Importante seria, então, a identificação de um valor que pudesse ser apurado não apenas a partir da ponderação dos interesses identificados nos sócios já determinados, mas também com base naqueles que a longo prazo poderiam deter participação acionária na empresa.

Também não se pode deixar de sublinhar que esta concepção do contratualismo não concorda com a ampla liberdade que inicialmente era concedida à assembleia-geral de acionistas como centro decisório do que deveria ser entendido como interesse social. Devido à valorização da noção de conservação da empresa e, conseqüentemente, da figura do acionista futuro, os novos contratualistas se afastam dos antigos e restringem o horizonte do que pode ser entendido como interesse social. Isso porque, conforme afirmado, não mais se trata de meramente identificar especificamente os interesses daqueles que estão presentes e que podem, em último caso, declarar qual seu próprio interesse. Faz-se necessário, consoante esta outra corrente, ponderar qual seria o interesse de pessoas determináveis que ainda estão por vir.

4. Cf. o comentário de Alberto Asquini: “Nel campo delle società la dottrina dell’impresa in sé pone soprattutto in evidenza un determinato modo di valutazione dell’interesse comune dei soci in funzione dell’oggetto dell’impresa sociale e cioè come interesse sociale. A me pare che l’interesse sociale, così inteso, abbia una rilevanza autonoma rispetto al mero interesse comune in senso statico, quale si ha tipicamente nella comunione, poichè, pure prescindendo da ogni componente pubblicistica, l’interesse sociale deve tener conto della variabilità dei soci nel tempo, tipica della società per azioni, e comunque dell’interesse anche non attuale, perchè a lungo termine, dei soci attuali” (“I batelli del Reno”, cit., *Rivista delle Società* 4-5 (1959), pp. 618-619).

Ainda sob a mesma percepção, critica-se a aproximação do conceito de interesse social ao interesse dos sócios visto conjuntamente, pois pondera-se que a realidade composta por um mercado de capitais impõe a necessária avaliação da existência de um acionista vindouro que, exatamente por não compor o atual quadro societário da empresa, ainda não faz parte do centro definidor do interesse social concebido pela visão contratualista clássica.

Esta linha do contratualismo almeja, portanto, definir o interesse social sem se vincular à análise das intenções dos acionistas individualmente considerados. Com base nessa perspectiva, chegou-se à conclusão de que o conceito de *maximização do valor das ações* poderia refletir o conteúdo do interesse social. Isso porque a alta valorização das ações emitidas pela companhia seria considerada característica suficiente a atender não apenas aos atuais participantes da sociedade, como também àqueles acionistas que terão parte no capital social.

Este novo modelo, contudo, não escapou às críticas de estudiosos do direito empresarial.⁵ Menciona-se que a conexão do interesse social à busca da maximização do valor das ações estimula a especulação – atividade que, além de ser prejudicial ao mercado de capitais e às empresas que dele participam, causaria instabilidade às relações ali traçadas. Outro aspecto relacionado a tal assunto reside no fato de que o interesse social deve pautar a atuação dos administradores e o voto dos acionistas,⁶ o que permitiria que estes agentes justificassem qualquer ato com base na busca da maior valorização das ações.

5. No Brasil, v. Calixto Salomão Filho, “Sociedade anônima: interesse público e privado”, cit., *RDM* 127/14. Contra a aproximação do interesse social aos interesses dos sócios, confira-se: “Das Unternehmensinteresse, um dessentwillen eine Information geheimgehalten werden soll, kann jedenfalls nicht gleichgesetzt werden mit dem Interesse der Aktionäre. In der gesamten, beinahe unübersehbar gewordenen Literatur zum Unternehmensrecht und zur Mitbestimmungsproblematik dürfte jedenfalls ein Aspekt des Unternehmensbegriffes mittlerweile unstrittig sein: Das Unternehmen kann nur als Veranstaltung, als Sozialgebilde, verstanden werden, in dem verschiedene Gruppierungen zur Erreichung des Unternehmenszwecks mit durchaus unterschiedlicher Interessenlage und Interessenrichtung zusammenwirken. Das Unternehmen ist ein ‘interessenpluralistisches’ Gebilde” (Michael Kittner, “Unternehmensverfassung und Information – Die Schweigepflicht von Aufsichtsratsmitgliedern”, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 136 (1972), p. 226).

6. V. arts. 154 (no que diz com a atuação dos administradores) e 115 e 117 (no que se refere ao voto dos acionistas em geral e controladores), todos da Lei das Sociedades por Ações.

De qualquer maneira, não se pode deixar de notar que o interesse dos sócios, sob qualquer análise – ou seja, considerado-se apenas os sócios presentes ou, de forma mais abrangente, abarcando os futuros –, sempre engloba o interesse à maximização dos lucros a serem distribuídos.⁷

Nesse sentido caminha a legislação italiana, cuja interpretação assinala que o interesse da sociedade deve ser compreendido como o interesse a um lucro comum a ser produzido por meio do desenvolvimento da atividade social e a ser devolvido aos acionistas.⁸ Reconhece-se, da mesma forma, que a interpretação do interesse social traçada pelos juristas peninsulares não atribui qualquer relevância a um interesse institucional,⁹ quadro presente mesmo após a recente reforma do direito societário naquele País.¹⁰

7. Esta é exatamente a concepção vigente no Direito Inglês (cf. Lord Wedderburn of Charlton, “The legal development of corporate responsibility: for whom will corporate managers be trustees?”, in Klaus J. Hopt e Gunther Teubner, *Corporate Governance and Directors' Liabilities – Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*, Berlin, Walter de Gruyter, 1985, pp. 6-7).

8. V.: Agostino Gambino, *Il Principio di Correttezza nell'Ordinamento delle Società per Azioni (Abuso di Potere nel Procedimento Assembleare)*, Milano, Giuffrè, 1987, p. 232, e Francesco Galgano, *Diritto Commerciale – Le Società*, Bologna, Zanichelli, 1999, p. 19.

9. Cf.: Agostino Gambino, *Il Principio di Correttezza nell'Ordinamento delle Società per Azioni (Abuso di Potere nel Procedimento Assembleare)*, cit., p. 181; e Guido Ferrarini, “Shareholder value and the modernization of european corporate law”, in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, Oxford, 2003, p. 231. Em sentido contrário, afirmando que a jurisprudência mostra raízes da concepção institucionalista, no sentido de compreender a sociedade de capitais não como um negócio de interesse privado e exclusivo dos sócios, mas como um local em que interesses superiores se encontram, v. Luigi Salvato, “Il difficile bilanciamento delle esigenze di tutela dei creditori e del mercato nella disciplina dei finanziamenti alle imprese”, *Il Fallimento e le Altre Procedure Concorsuali: Mensile de Giurisprudenza e Dottrina* 1 (2009), p. 91.

10. Sobre o assunto, cf. o seguinte trecho, que elucida o posicionamento da atual doutrina: “In ogni caso, mentre tracce tangibili di istituzionalismo vanno nella direzione di promuovere il valore del patrimonio imprenditoriale in una prospettiva dinamica, non c'è traccia tangibile della volontà legislativa di assegnare rilevanza agli interessi di impresa, quali quelli di creditori e dipendenti. Di questa specie di istituzionalismo non si rinviene alcuna significativa espressione (...). In altre parole, è vero che il contratto crea la società come organizzazione, e che quest'ultima involge un insieme di interessi eterogenei e ulteriori, ma è anche vero che questa organizzazione resta (pur sempre) uno strumento per il compimento delle attività volute dai soci. Sempre i soci sono destinatari dei risultati dell'attività, ossia dell'utile: potrà variare, per via della politica di bilancio prescelta, la misura dell'utile da devolvere,

O tratamento do interesse social nesses estreitos limites também é bastante comum nos Estados Unidos da América¹¹ e no Reino Unido;¹² e foi objeto de renascimento em outros Países ao longo das últimas décadas.¹³

e l'opzione per una logica di lungo piuttosto che di breve periodo, nell'interesse alla continuità dell'impresa societaria, potrà giovare *anche* a coloro che per ragioni di brevità continuiamo a chiamare *stakeholders*, ma tutto ciò avverrà pur sempre per via di una scelta operata dai soci ovvero dagli amministratori" (Monica Cossu, *Società Aperte e Interesse Sociale*, Torino, Giappichelli, 2006, pp. 298 e 302). Especificamente sobre um dispositivo da reforma que poderia gerar dúvidas acerca da manutenção do entendimento contratualista (trata-se do art. 4º da *Legge 3 Ottobre 2001 n. 366*, de delegação ao Governo Italiano para a reforma do direito societário: "Art. 4º. 1. La disciplina della società per azioni è modellata sui principi della rilevanza centrale dell'azione, della circolazione della partecipazione sociale e della possibilità di ricorso al mercato del capitale di rischio. Essa, garantendo comunque un equilibrio nella tutela degli interessi dei soci, dei creditori, degli investitori, dei risparmiatori e dei terzi, prevederà un modello di base unitario e le ipotesi nelle quali le società saranno soggette a regole caratterizzate da un maggiore grado di imperatività in considerazione del ricorso al mercato del capitale di rischio. 2. Per i fini di cui al comma 1 si prevederà: (...) b) un assetto organizzativo idoneo a promuovere l'efficienza e la correttezza della gestione dell'impresa sociale; ..."), a autora indica: "La novità di alcune di queste formule è innegabile, ma anche a prescindere dalla banale osservazione che gli enunciati della legge delega non hanno alcuna valenza precettiva pare un pò poco per ricavarne una rilevanza endocontrattuale, e quindi sociale, degli interessi degli *stakeholders*, tanto meno per sostenere che gli amministratori debbano porre tali interessi sullo stesso piano degli interessi degli azionisti. Del resto le formule summenzionate potrebbero semplicemente significare che gli interessi degli *stakeholders* rappresentano altrettanti limiti esterni al potere della maggioranza" (ob. cit., p. 296).

11. Nesse sentido, Pier Giusto Jaeger chega a afirmar que o modelo de sociedade anglo-americano reflete uma *shareholder society*, ao passo que o alemão corresponde a uma *stakeholder society* ("L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)", *Giurisprudenza Commerciale I* (2000), p. 798). V., ainda, Henry Hansmann e Reinier Kraakman, "The end of history for corporate law", *The Georgetown Law Journal* 89 (2001), pp. 441-442.

12. Cf.: Michael Blair, "Shareholder value: a new standard for company conduct", in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, Oxford, 2003, p. 248 (com relatos de que o *shareholder approach* é considerado o verdadeiro objetivo da companhia); e Paul Davies, "Shareholder value, company law, and securities markets law: a british view", in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, Oxford, 2003, pp. 266-270 (indicando que o Direito Britânico busca promover o interesse dos acionistas, muito embora estejam presentes questionamentos acerca da consideração de interesses mais amplos).

13. Cf. Christoph Kuhner, "Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften", in *Zeitschrift für Un-*

A orientação exclusiva aos interesses dos acionistas é frequentemente justificada com base no argumento de que o acionista é o proprietário da empresa¹⁴ e que protegê-lo é o melhor caminho para, a longo prazo, proteger todos.¹⁵ A favor desse posicionamento alega-se, ainda,

ternehmens- und Gesellschaftsrecht 2 (2004), p. 245. O mesmo autor destaca que a chamada *shareholder value theory* é “ein interessenmonistisches Konzept” (p. 258). Com o mesmo posicionamento, Reinhard H. Schmidt e Marco Weiß, “*Shareholder versus Stakeholder: Ökonomische Fragestellungen*”, in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003, p. 108. Sobre o tema, Pier Giusto Jaeger afirma que “la teoria della *shareholder value* rappresenta, apparentemente, la più radicale delle concezioni contrattualiste” (“L’interesse sociale rivisitato (quarant’anni dopo)”, cit., *Giurisprudenza Commerciale* I (2000), p. 811), enquanto Guido Ferrarini elogia a teoria e aponta para movimentos de valorização inclusive na Alemanha (“Shareholder value and the modernization of european corporate law”, cit., in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, pp. 223 e 230).

14. Sobre o assunto famosa a decisão de 1919 da Suprema Corte de Michigan no caso “*Dodge versus Ford Motor Co.*” (170 N.W. 668 (Mich. 1919)). Os irmãos Dodge, na qualidade de acionistas, processaram a Ford Motor Co., questionando a decisão de Henry Ford de suspender a distribuição de dividendos, que seriam retidos para expansão dos negócios e redução dos preços dos produtos. Os autores alegaram que eram os proprietários da companhia e que, portanto, poderiam forçar a administração a distribuir os lucros. O Tribunal concordou com o argumento e declarou que a companhia é organizada para assegurar lucro aos acionistas e que os poderes dos administradores devem ser exercidos para atingir esse fim. Para detalhes sobre o caso, v. Amir N. Licht, “The maximands of corporate governance: a theory of values and cognitive style”, *Delaware Journal of Corporate Law* 29 (2004), pp. 656-657. E, indicando a relevância da decisão: Adolf Augustus Berle Jr., “Corporate powers as powers in trust”, *Harvard Law Review* 44 (1931), p. 1.061; e Edwin Merriek Dodd Jr., “For whom are corporate managers trustees?”, *Harvard Law Review* 45 (1932), p. 1.146. Em contraposição à ideia de que os acionistas são os únicos *residual claimants*, em favor dos quais a companhia deveria ser administrada, v. Margareth M. Blair e Lynn A Stout, “Director accountability and the mediating role of the corporate board”, *Washington University Law Quarterly* 79 (2001), pp. 403 e ss., especialmente p. 418.

15. Cf. Henry Hansmann e Reinier Kraakman, “The end of history for corporate law”, cit., *The Georgetown Law Journal* 89 (2001), pp. 441-442 – em que os autores alegam que há consenso acerca de um direito societário orientado aos interesses dos acionistas (*shareholder-oriented model*). Ressalte-se, ainda, que também na Alemanha, se bem que com menos frequência, são encontrados posicionamentos no sentido de que a maximização dos lucros como interesse social não satisfaz apenas os interesses dos acionistas, mas atende, ao final, aos interesses dos trabalhadores e da coletividade (v. Harm Peter Westermann, “Rechte und Pflichten des mitbestimmten Aufsichtsrats und seiner Mitglieder”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1977), p. 224).

que uma perspectiva de interesses mais amplos seria capaz de acarretar a impossibilidade de se controlar as atitudes dos administradores, que poderiam, sob o argumento de proteção de outros interessados, adotar medidas no interesse próprio.¹⁶ Acerca deste último aspecto, destaca-se a crítica segundo a qual a determinação de respeito a interesses mais amplos pode inclusive destruir a responsabilidade dos administradores perante os acionistas sem substituí-la por qualquer obrigação específica e exigível – o que faz com que se chegue a uma situação de total irresponsabilidade.¹⁷ Além disso, dificuldades de implementação de proteção a diversificados interesses são utilizadas como justificativas para que a atenção se volte à busca da maximização dos valores dos acionistas.¹⁸

Muito embora o denominado *shareholder-oriented model*, também conhecido como *property conception of the corporation*, seja amplamente benquisto pela doutrina e jurisprudência norte-americanas,¹⁹ seria

16. Trata-se de ideia fortemente adotada nos Estados Unidos mas que, conforme Mark J. Roe, deve ser afastada em Países com elevada concentração e diminuta competição, nos quais a extremada valorização da maximização de valores para os acionistas pode causar a redução do bem-estar nacional (“The shareholder wealth maximization norm and industrial organization”, *University of Pennsylvania Law Review* 149 (2001), pp. 2.065-2.066). O autor, portanto, diverge da imensa maioria, ao menos no que tange a mercados altamente concentrados, e indica que, nesses casos, a busca pela mais ampla satisfação dos acionistas da empresa monopolista não resulta em benefícios aos outros envolvidos. O movimento de estrita maximização dos valores levaria a uma tentativa de elevação de preços e limitação de postos de trabalho, por meio da diminuição da produção. Sendo assim, imagina-se que, nesses casos, normas que favoreçam menos a primazia dos acionistas poderiam elevar a riqueza nacional.

17. Cf. Theodor Baums e Kenneth E. Scott, “Taking shareholder protection seriously? Corporate governance in the United States and Germany”, *American Journal of Comparative Law* 53 (2005), p. 71.

18. Sobre o tema, v. Amir N. Licht, “The maximands of corporate governance: a theory of values and cognitive style”, cit., *Delaware Journal of Corporate Law* 29 (2004), pp. 656-657.

19. Cf. Margaret M. Blair, *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, Washington, Brookings Institution, 1995, pp. 208-210 e 223 – que também ressalta que essa concepção é associada à Escola de Chicago de Direito e Economia. A mesma autora, em artigo mais recente e escrito em conjunto com Lynn A. Stout, lembra que a jurisprudência norte-americana conta com inúmeros casos em que se reconhece que os deveres fiduciários dos administradores não dizem respeito aos acionistas, mas à própria empresa (“Director accountability and the mediating role of the corporate board”, cit., *Washington University Law Quarterly* 79 (2001), p. 424).

errado afirmar que não há no País teorias a ele contrapostas.²⁰ As chamadas *stakeholder theory*, *institutionalist conception* ou, ainda, a *social entity conception* concebem a companhia não apenas como uma propriedade privada dos acionistas, e que deve atuar apenas no interesse desses agentes, mas como uma entidade de relevância pública e cuja administração deve estar atenta aos diferentes interesses por ela abrangidos.²¹ Essa visão encontra, inclusive, reflexo em leis estaduais (os chamados *constituency statutes*) que exigem que os administradores considerem os melhores interesses da empresa e indicam que interesses de *stakeholders*, como trabalhadores, credores, fornecedores e comunidade, devem ser respeitados quando da condução dos negócios.²²

Por fim, parece relevante esclarecer que o debate entre um respeito a interesses de *stakeholders* ou *shareholders* não deve ser limitado às discussões acerca da necessidade de imposição de deveres fiduciários aos administradores para que não se configurem situações de autobeneficiamento, mas deve direcionar-se à reconciliação de interesses dos participantes, a qual deve ser realizada por aqueles que devem fidúcia à companhia.²³

20. Prova da existência de controvérsia sobre a função da companhia e os interesses que devem ser protegidos quando do exercício das atividades empresariais é a famosa discussão travada entre Adolf Augustus Berle e Edwin Merrick Dodd na década de 30 do século passado, especialmente in: Adolf Augustus Berle Jr., “Corporate powers as powers in trust”, cit., *Harvard Law Review* 44 (1931), pp. 1.049-1.074 (artigo que se inicia com a afirmação de que “it is the thesis of this essay that all powers granted to a corporation, or to any group within the corporation (...) are necessarily and at all times exercisable only for the ratable benefit of all the shareholders as their interest appears”), Edwin Merrick Dodd Jr., “For whom are corporate managers trustees?”, cit., *Harvard Law Review* 45 (1932), pp. 1.145-1.063 (em que o autor profetizou futuras “modifications of the maximum-profit-for-the-stockholders-of-the-individual-company-formula” – p. 1.152); e Adolf Augustus Berle Jr., “For whom corporate managers are trustees: a note”, *Harvard Law Review* 45 (1932), pp. 1.365-1.372 (em que o autor discorda do posicionamento de Edwin Merrick Dodd Jr.).

21. Cf. William T. Allen, “Our schizophrenic conception of the business corporation”, *Cardozo Law Review* 14 (1992), p. 265.

22. Cf.: Margaret M. Blair, *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*, cit., p. 218; William T. Allen, “Our schizophrenic conception of the business corporation”, cit., *Cardozo Law Review* 14 (1992), p. 276; e Alphonse Adam Sommer Jr., “Whom should the corporation serve? The Berle-Dodd debate revisited sixty years later”, *Delaware Journal of Corporate Law* 16 (1991), pp. 35 e 40-46.

23. Cf. Amir N. Licht, “The maximands of corporate governance: a theory of values and cognitive style”, cit., *Delaware Journal of Corporate Law* 29 (2004), pp. 681-682.

3.1.2 O institucionalismo: o caminho até a preservação da empresa

Definir o interesse social, como adiantado acima, é, reconhecidamente, tarefa hercúlea.²⁴ Diferentes são os posicionamentos e teorias acerca da sua compreensão e da sua utilidade. A doutrina alemã há muito tempo se debruça sobre o tema.²⁵

Juristas alemães referem-se muitas vezes ao interesse social como uma máxima a guiar o comportamento dos membros da administração da companhia (*Verhaltensmaxime*).²⁶ Impõe-se, por essa razão, uma clara compreensão da expressão.

Em geral – e conforme também aqui se fará – se utiliza a literatura germânica para cuidar da teoria institucionalista do interesse social. Há

24. Sobre o tema, v.: Thomas Raiser, “Das Unternehmensinteresse”, in Fritz Reichert-Facilides, Fritz Rittner e Jürgen Sasse (orgs.), *Festschrift für Reimer Schmidt*, Karlsruhe, Versicherungswirtschaft, 1976, pp. 101-119; Hans-Joachim Mertens, “Zuständigkeiten des mitbestimmten Aufsichtsrats”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1977), p. 275; Stephan Lasko, “Unternehmensinteresse und Mitbestimmung”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1979), p. 173; Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, Berlin, Tenea, 2002, pp. 1-207; e Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vortands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, München, Beck, 1976, pp. 87 e 90.

25. Cabe destacar que o interesse social aqui discutido é referido na Alemanha como *Unternehmensinteresse* (“interesse da empresa”), o qual se distingue do denominado *Gesellschaftsinteresse* (“interesse da sociedade”, que é entendido como o interesse dos participantes do capital social). A simples existência de dois termos já revela que o conteúdo do interesse social tende a não coincidir com os limitados interesses dos acionistas. Sobre o tema, v. Michael Jürgenmeyer, *Das Unternehmensinteresse*, Heidelberg, Recht und Wirtschaft, 1984, p. 60.

26. Sobre o tema, v.: Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., pp. 1-207; Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vortands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, pp. 347-364; e Wolfgang Schilling, “Das Aktienunternehmen”, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 144 (1980), p. 144.

que se fazer, contudo, uma ressalva inicial no sentido de que nem todos os comercialistas alemães adotam essa perspectiva. De fato, há respeitados juristas que aproximam o interesse social ao chamado *interesse da sociedade* – ou seja, à obtenção de lucros.²⁷

Feita a ressalva, cumpre cuidar da teoria institucionalista, cujos primórdios são identificados na publicação de Walther Rathenau,²⁸ homem de negócios que na época em que escreveu seu famoso texto era administrador da *Allgemeine Electricitäts-Gesellschaft/AEG*, uma das maiores empresas alemãs, e depois se tornou Ministro de Relações Exteriores da Alemanha. Ele foi o pioneiro a enfatizar a relevância social da empresa e o interesse público por ela representado, fatores que justificariam a limitação da influência de proprietários que estariam apenas interessados em satisfazer interesses próprios.²⁹

27. Para bibliografia sobre o tema, v.: Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., pp. 1-207; e Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vortands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, p. 87, nota de rodapé 458. Acerca do reconhecimento de um objetivo de maximização de lucros, nos termos da *shareholder value theory*, v. Peter O. Mülbert, “Shareholder value aus rechtlicher Sicht”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1997), pp. 129-172, especialmente pp. 156 e 171-172.

28. Walther Rathenau, *Von Aktienwesen – eine geschäftliche Betrachtung*, Berlin, Fischer, 1917, pp. 7-62 (com trad. italiana: “La realtà della società per azioni – Riflessioni suggerite dall’esperienza degli affari”, *Rivista delle Società* 4-5 (1960), pp. 912-947, 1960, e trad. brasileira de Nilson Lautenschleger Jr., “Do sistema acionário – Uma análise negocial”, *RDM* 128/199-203, São Paulo, Malheiros Editores, 2002).

29. Cf. pequeno trecho de seu texto: “die Großunternehmung is heute überhaupt nicht mehr lediglich ein Gebilde privatrechtlicher Interessen, sie ist vielmehr, sowohl einzeln wie in ihrer Gesamtzahl, ein nationalwirtschaftlicher, der Gesamtheit angehöriger Faktor, der zwar aus seiner Herkunft, zu Recht oder zu Unrecht, noch die privatrechtlichen Züge des reinen Erwerbsunternehmens trägt, während er längst und in steigendem Maße öffentlichen Interessen dienstbar geworden ist und hierdurch sich ein neues Daseinsrecht geschaffen hat. Seine Fortbildung im gemeinwirtschaftlichen Sinne ist möglich, seine Rückbildung zur rein privatwirtschaftlichen Bindung oder seine Aufteilung in kleine Privatpartikel ist undenkbar” (Walther Rathenau, *Von Aktienwesen – eine geschäftliche Betrachtung*, cit., pp. 38-39). Acerca dos interesses dos acionistas, Frank Laux nota que apenas os interesses que não contrariassem os interesses convergentes da sociedade por ações, do Estado e da sociedade seriam considerados dignos de proteção (*Die Lehre vom Unternehmen an*

De acordo com a concepção ora em comento, a companhia tem extrema relevância para o Estado e a sociedade, pois ela exerce funções de altíssima importância. Por esse mesmo motivo justifica-se o interesse do Estado, da sociedade e da economia nas sociedades por ações como um todo – interesse, esse, que seria traduzido na sobrevivência e desenvolvimento de empresas eficientes.³⁰

Essas ideias, juntamente com a busca pela solução de conflitos entre acionistas majoritários e minoritários e entre companhia e administração, formaram a teoria da *Unternehmen an sich* (ou “empresa em si”),³¹ que postulava a autonomia da empresa com relação aos acionistas e administradores. A teoria ganhou força ao longo dos anos e culminou com a previsão, no § 70 da lei acionária alemã de 1937³² (conhecido como *Gemeinwohlklausel*), da separação entre propriedade e controle, bem como da responsabilidade da administração empresarial em face de empregados, Estado e sociedade.³³

O dispositivo conferia supremacia à administração, que deveria, na condução da companhia, priorizar o interesse público, e não os interesses particulares. Em tese, a observância desse dever poderia ser exigida mediante mecanismos como o afastamento de membros da diretoria e ações de perdas e danos; mas na prática ele se tornou uma regra sem sanção para casos de descumprimento.³⁴

sich: Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik, Berlin, Duncker & Humblot, 1998, p. 73).

30. Cf. Frank Laux, *Die Lehre vom Unternehmen an sich: Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik*, cit., pp. 71-72.

31. Importante destacar que essa expressão não foi utilizada pelo próprio Walther Rathenau, mas por Fritz Haussmann, um ferrenho crítico das ideias expostas pelo administrador (v. Fritz Haussmann, *Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht*, Mannheim, J. Bensheimer, 1928, p. 23). Sobre o tema, v. Arndt Riechers, *Das ‘Unternehmen an sich’: Die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts*, Tübingen, Mohr, 1996, pp. 16 e ss.

32. “§ 70. *Leitung der Aktiengesellschaft*. (1) Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Betriebes und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es erfordern. (2) Der Vorstand kann aus einer oder mehreren Personen bestehen. Ist ein Vorstandsmitglied zum Vorsitz der Vorstands ernannt, so entscheidet dieser, wenn die Satzung nichts anderes bestimmt, bei Meinungsverschiedenheiten im Vorstand.”

33. Cf. Thomas Raiser, “The theory of enterprise law in the Federal Republic of Germany”, *American Journal of Comparative Law* 36 (1988), pp. 116-117.

34. Cf. Gunther Teubner, “Corporate fiduciary duties and their Beneficiaries”, in Klaus J. Hopt e Gunther Teubner (orgs.), *Corporate Governance and Directors’*

Não obstante essa realidade e o fato de que a lei acionária alemã seguinte (a *Aktiengesetz* de 1965) não contou com um dispositivo de conteúdo abrangente como o em comento, a ideia de que o interesse social deve abranger o respeito a diversos grupos de interesse permaneceu no direito societário germânico.³⁵

A existência de uma afirmação implícita da amplitude de interesses que formam o interesse social³⁶ não significa, todavia, ausência de discussões doutrinárias sobre o tema. Muito já se escreveu acerca da configuração do interesse social.

Em face da dificuldade de se concretizar a expressão “interesse social”, alguns autores preferem vê-la como uma cláusula geral (*Generalklausel*), a ser preenchida conforme o caso concreto. Isso não significa uma abstração completa do termo, contudo. Na verdade, os defensores dessa concepção acreditam que o interesse social deve encontrar seu conteúdo mediante a consideração dos interesses daqueles grupos que de alguma forma participam da companhia, como, por exemplo, os acionistas, os trabalhadores, os credores e a coletividade.³⁷

Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility, Berlin, Walter de Gruyter, 1985, p. 154.

35. Cf. Reinhard H. Schmidt e Marco Weiß, “Shareholder versus stakeholder: Ökonomische Fragestellungen”, in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003, p. 109. Holger Fleischer indica posicionamentos favoráveis e contrários a essa conclusão (“Shareholders versus stakeholders: Aktien- und übernahmerechtliche Fragen”, in Peter Hommelhoff, Klaus J. Hopt e Axel v. Werder (orgs.), *Handbuch Corporate Governance – Leitung und Überwachung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Köln/Stuttgart, Otto Schmidt/Schäffer-Poeschel, 2003, p. 131).

36. Christoph Kuhner lembra que, no que se refere à condução das grandes empresas, desde a segunda revolução industrial não se encontra mais a preocupação apenas com a tutela dos interesses dos acionistas (“Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (2004), pp. 244-245).

37. Nesse sentido, v. Wolfgang Schilling (“Das Aktienunternehmen”, cit., *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 144 (1980), p. 144) e Peter Ulmer, que esclarece seu posicionamento com as seguintes palavras: “Es [das Unternehmensinteresse] handelt sich um einen unbestimmten RBegriff, der der Ausfüllung im Einzelfall bedarf (...). Dabei sind nicht nur die Interessen der im U zusammenwirkenden AE und ArbN, sondern auch diejenigen der sonstigen durch die Utätigkeit berührten Gruppen (Geschäftspartner, Gläubiger, Öffentlichkeit) zu berücksichtigen” (in Peter Hanau e Peter Ulmer, *Mitbestimmungsgesetz*, München, Beck, 1981, § 25, Rn. 94, p. 458).

Contra esse posicionamento, há autores³⁸ que criticam a indefinição da expressão com base no perigo que isso pode trazer, especialmente em vista da insegurança e da ausência de critérios legais a serem observados.

A dificuldade de uma clara definição do interesse social contribuiu para que alguns juristas se afastassem da busca por uma identificação material do conceito e passassem a vê-lo como uma categoria procedimental.

Sendo assim, almeja-se encontrar um procedimento para a definição do conceito. O interesse social não seria materialmente concebível, mas deveria ser implementado e protegido mediante a colaboração dos órgãos da empresa. Dessa forma, um procedimento definido representaria o conteúdo da máxima de comportamento que é o interesse social.³⁹

A teoria procedimentalista pura não é majoritariamente aceita, mas o mesmo não se pode dizer quanto à compreensão do interesse social como combinação de aspectos materiais e procedimentais.⁴⁰ Sob essa

38. V.: Walter Paefgen, *Struktur und Aufsichtsratsverfassung der mitbestimmten AG: zur Gestaltungsmacht der Satzung und der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats*, Köln, Heymann, 1982, p. 76; e Stephan Laske, “Unternehmensinteresse und Mitbestimmung”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2* (1979), p. 179.

39. Esse é o entendimento de Stephan Laske, que afirma que a empresa é uma associação que envolve múltiplos interesses, e de encontro a isso caminharia a prescrição de um interesse social homogêneo como máxima de comportamento. Por esse motivo, acredita o autor que o objetivo é encontrar o procedimento, e não o conteúdo material, sendo que o interesse social se manifesta na composição do processo de comunhão de interesses: “Man sucht nicht mehr nach Unternehmensinteressen, sondern nach einem Verfahren zu deren Bestimmung – und als Folgerung: Über die Nuancen in den Verfahren werden die Vorstellungen gesteuert, und über die Vorstellungen die Praxis. (...) In dieser Verfassung des Interessengemeinschaftungsprozesses manifestiert sich das Unternehmensinteresse” (“Unternehmensinteresse und Mitbestimmung”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2* (1979), p. 199). Para a teoria procedimentalista, v., também, Tomas Brinkmann, *Unternehmensinteresse und Unternehmensrechtsstruktur: Aufgaben und Grenzen eines normativen Regulativs unternehmenspolitischer Prozesse*, Frankfurt am Main, Peter Lang, 1983, pp. 15-307.

40. Cf.: Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., p. 97; Christoph Kuhner, “Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, cit., in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2* (2004), p. 250; e Peter O. Mülbart, “Shareholder value aus rechtlicher Sicht”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 2* (1997), p. 142.

perspectiva afirma-se que o interesse social deve ser observado pelos órgãos da administração por meio da ponderação dos diferentes interesses quando da tomada de decisões. Ao lado dessa conformação de procedimento, discute-se um conteúdo material mínimo sobre o conceito, o que é feito por dois grupos na doutrina: o primeiro identifica na rentabilidade da empresa o substrato material do interesse social;⁴¹ o segundo, por seu turno, fundamenta-se na preservação da empresa.⁴²

Em defesa da teoria da rentabilidade, afirma-se que apenas ela é capaz de garantir a existência da empresa e, assim, atender aos mais variados interesses por esta abrangidos. Importante destacar que essa concepção não se identifica com o ideal de maximização dos lucros, acima citado como adequado à teoria contratualista. A rentabilidade, aqui, é vista como uma necessidade mínima que, uma vez alcançada, não impede que outras questões sejam levadas em consideração.⁴³

A aproximação entre *interesse social* e *rentabilidade econômica*, todavia, recebe críticas, que caminham no sentido de apontar falhas na apuração daquilo que se poderia denominar de “rentável”. Por um lado, apenas ganhos quantificáveis seriam contabilizados e, por outro, apenas as perdas consideradas relevantes para a própria companhia, e não para terceiros interessados, seriam levadas em consideração. Muitos aspectos importantes seriam, assim, deixados de lado. Da mesma forma, alega-se que o termo “rentabilidade” não apresenta definição convincente e que pudesse resumir todos os fatores relevantes.⁴⁴

A identificação entre *interesse social* e *preservação da empresa* merece detalhamento. Isso porque não há consenso acerca do que significa a expressão “preservação da empresa”. Para alguns ela representa a ma-

41. V. Fritz Rittner, “Zur Verantwortung der Unternehmensleitung”, *Juristenzeitung* (1980), p. 115.

42. Nesse sentido, v. Reinhard Marsch-Barner, “Schutz der Gesellschaft und der Anteilseigner”, in Johannes Semler e Kerster von Schenck (orgs.), *Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder*, 3ª ed., München, Beck/Franz Vahlen, 2009, p. 735.

43. Cf. Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., p. 99.

44. Para críticas à teoria da rentabilidade, v.: Michael Jürgenmeyer, *Das Unternehmensinteresse*, cit., pp. 101-104; e Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., pp. 100-101.

nutenção do capital como mínimo de rentabilidade,⁴⁵ sendo que ainda se debate se a manutenção do capital deveria ser entendida como nominal ou como material.⁴⁶ Para outros, tratar-se-ia de uma preservação da autonomia jurídica da sociedade.⁴⁷ A expressão pode, ainda, ser entendida como a preservação do substrato econômico da empresa,⁴⁸ visto como a manutenção da capacidade produtiva da empresa no tempo – sendo que essa perspectiva encontra mais ampla aceitação.

Não obstante as divergências quanto ao significado da expressão, entende-se que a preservação é um interesse básico ou mínimo a todos aqueles que de alguma forma participam da empresa, pois da manutenção da empresa dependeria a satisfação dos interesses de cada um desses participantes.⁴⁹

45. Nesse sentido, “die Verpflichtung der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrates der Aktiengesellschaft auf das Unternehmensinteresse bedeutet nach allem primär die Verpflichtung zur Kapitalerhaltung als Minimum des Rentabilitätsziel und damit zur Erhaltung des Unternehmens selbst, und darüber hinaus die Aufgabe, bei den jeweiligen Entscheidungen (Entwicklung und Realisierung der Leistungs- und Gewinnkonzeption) die relevanten Interessen der einzelnen Unternehmensbeteiligten zu wahren” (Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, p. 361).

46. Sobre o tema, v. Michael Jürgenmeyer, *Das Unternehmensinteresse*, cit., p. 106.

47. Conforme referido por Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, p. 362. Em crítica a essa concepção, Hans-Jörg Krämer menciona o caso de uma empresa em crise cuja defesa de seu interesse pode passar justamente pela perda da sua autonomia mediante um plano de saneamento capaz de promover a melhora da sua situação econômica (*Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Abgrenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur*, cit., p. 103).

48. V. Thomas Raiser, “Das Unternehmensinteresse”, cit., in Fritz Reichert-Facilides, Fritz Rittner e Jürgen Sasse (orgs.), *Festschrift für Reimer Schmidt*, p. 109; e Stephan Laske, “Unternehmensinteresse und Mitbestimmung”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1979), p. 191.

49. Cf. Hans-Jörg Krämer, *Das Unternehmensinteresse als Verhaltensmaxime der Leitungsorgane einer Aktiengesellschaft im Rahmen der Organhaftung – in Ab-*

É nesse sentido que esse conteúdo mínimo material se compatibiliza com a perspectiva procedimentalista acima indicada, pois sob esta o interesse social deve ser resultado de um processo de ponderação e equilíbrio de diferentes interesses,⁵⁰ ao passo que sob aquele a preservação da empresa é interesse coeso e comum a todos aqueles que dela participam.⁵¹

grenzung zum Gesellschaftsinteresse und unter Berücksichtigung US-amerikanischer Rechtsprechung und Literatur, cit., p. 101; e Eberhard Salm, *Das Unternehmensinteresse – ein Beitrag zur Auseinandersetzung um den Begriff*, Tübingen, H.-J. Köhler, 1986, pp. 77-78.

50. Não são poucos os autores que indicam o equilíbrio de interesses como essência do interesse social. Sobre o tema, cf. passagem elucidativa de Hans-Joachim Mertens: “Man kann insofern von einem Integrationsinteresse sprechen, das durch die dauernde Bildung eines konkreten aktuellen Unternehmensinteresses erfüllt wird. Dieser Integrationsprozeß entspricht nicht nur einem allgemeinen volkswirtschaftlichen Interesse, sondern auch dem gemeinsamen Interesse aller am Unternehmen Beteiligten, obwohl deren spezifische Interessen im einzelnen dabei notwendigerweise nur zum Teil Verwirklichung finden können. Dieses gemeinsame Interesse richtet sich gerade auf die Herstellung eines das Unternehmen in Anpassung an die Umwelt erhaltenden Interessenausgleichs zwischen den unterschiedlichen Interessen der Beteiligten” (“Zuständigkeiten des mitbestimmten Aufsichtsrats”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1977), p. 276). Também acerca da integração de interesses, cf.: Harm Peter Westermann, “Rechte und Pflichten des mitbestimmten Aufsichtsrats und seiner Mitglieder”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1977), p. 223; Otto Kunze, “Zum Stand der Entwicklung des Unternehmensrechts”, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 144 (1980), p. 117; Wolfgang Schilling, “Das Aktienunternehmen”, cit., *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 144 (1980), p. 144; Peter Hanau, “Die arbeitsrechtliche Bedeutung des Mitbestimmungsurteils des Bundesverfassungsgerichts”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 4 (1979), pp. 543-544; e Peter Raisch, “Zum Begriff und zur Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vortands- und Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., in Robert Fischer, Ernst Gessler, Wolfgang Schilling, Rolf Serick e Peter Ulmer (orgs.), *Strukturen und Entwicklungen im Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht: Festschrift für Wolfgang Hefermehl zum 70. Geburtstag am 18. September 1976*, p. 358. Sob a mesma perspectiva, Michael Jürgenmeyer refere-se a um *Integrationsmodell* e afirma que “das Unternehmensinteresse sei deshalb als ein die unterschiedlichen Interessengruppen zusammenfassendes, aber mit dem Interesse keiner Gruppe identisches Integrationsmittel, also als ‘normativer Schmelztiegel’ zu verstehen. Die Verpflichtung auf das Unternehmensinteresse bedeute demnach, die Interessen der am Unternehmen Beteiligten zu einem verhältnismäßigen Ausgleich zu bringen” (*Das Unternehmensinteresse*, cit., p. 96).

51. Nesse sentido, Calixto Salomão Filho comenta que trabalhadores e acionistas minoritários “são cotitulares do interesse à manutenção da empresa enquanto forma de manter a organização produtiva mais adequada” (in Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2005, p. 264).

A doutrina alemã, portanto, dentro de uma perspectiva denominada de *Integrationsmodell*, identifica o interesse social como decorrência da ponderação dos mais variados interesses abrangidos pela companhia.⁵² Essa definição, justamente por sua amplitude de sentido, não extermina as dúvidas que podem advir quanto ao ajustamento de determinadas decisões empresariais com relação ao interesse social. Por esse motivo desenvolve-se a ideia de que apenas a preservação da empresa pode ser um elemento comum a todos os interesses⁵³ – e, portanto, deve ela servir de parâmetro em casos de conflito.⁵⁴

Na evolução interna da teoria institucionalista do interesse social utiliza-se a expressão “institucionalismo integracionista” para denominar a compreensão acima detalhada.⁵⁵

52. Sobre o assunto, Klaus J. Hopt chega a falar em um *Gebot der praktischen Konkordanz* (“Aktionärskreis und Vorstandsneutralität”, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 4 (1993), p. 536). A expressão é entendida como relativa a um processo que envolve a consideração de posições jurídicas conflitantes e de interesses jurídicos legalmente protegidos (cf. Christoph Kuhner, “Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, cit., in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (2004), p. 255 – que apresenta os conceitos da teoria da escolha social como contrários à ideia de que seria possível criar uma regra de agregação no caso da existência de preferências individuais muito heterogêneas). V., também, Friedrich K. Kübler, “Dual loyalty of labor representatives”, in Klaus J. Hopt e Gunther Teubner (orgs.), *Corporate Governance and Directors’ Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*, Berlin, Walter de Gruyter, 1985, pp. 440-441.

53. Stephan Laske, por exemplo, afirma que há consenso sobre essa conclusão (“Unternehmensinteresse und Mitbestimmung”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (1979), p. 190).

54. Nesse sentido, v.: Michael Kittner, “Unternehmensverfassung und Information – Die Schweigepflicht von Aufsichtsratsmitgliedern”, cit., *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 136 (1972), pp. 242-243; e Peter Ulmer, in Peter Hanau e Peter Ulmer, *Mitbestimmungsgesetz*, cit., § 25, Rn. 94, p. 457. Michael Jürgenmeyer assim resume esse ponto de vista – mencionando, ainda, que a preservação é considerada de interesse público: “Sie [die *Erhaltung des Unternehmens*] entspreche notwendig dem gemeinsamen Grund- oder Mindestinteresse aller am Unternehmen Beteiligten, denn vom Fortbestand des Unternehmens hänge, wenigstens auf die Dauer, auch die Befriedigung deren eigener Interessen ab. Auch sei, so wird teilweise argumentiert, die Erhaltung des Unternehmens im öffentlichen Interesse (bzw. Interesse der Allgemeinheit) geboten. Die These scheint auf ersten Blick plausibel, vor allem wenn man auch bedenkt, daß ein Unternehmen einen volkswirtschaftlichen Wert darstellt, dessen Verlust in der Regel erst nach einer gewissen Zeit ausgeglichen werden kann” (*Das Unternehmensinteresse*, cit., pp. 104-105).

55. Cf. Calixto Salomão Filho, *A Sociedade Unipessoal*, São Paulo, Malheiros Editores, 1995, p. 48.

A empresa é vista, sob o mesmo panorama, não tanto como o resultado de uma associação de acionistas, mas como uma organização⁵⁶ que agrega múltiplos participantes e, portanto, distintos interesses⁵⁷ e cujo propósito não pode se limitar à maximização de lucros, mas deve alcançar o bem comum, por meio da coordenação dos mesmos interesses.

É justamente a compreensão da empresa como organização – ou seja, como ente capaz de coordenar interesses – que permite que a expressão “preservação da empresa”⁵⁸ seja aceita como elemento mínimo a todos os participantes.⁵⁹ Caso não se chegasse a esse entendimento, seriam corretas críticas como as de que a preservação não poderia ad-

56. V. Paolo Ferro-Luzzi, *I Contratti Associativi*, Milano, Giuffrè, 1976, p. 243 (afirmando que a organização é a forma jurídica da atividade em que consiste o fenômeno associativo).

57. Cf.: Thomas Raiser, *Das Unternehmen als Organisation: Kritik und Erneuerung der juristischen Unternehmenslehre*, Berlin, Walter de Gruyter, 1969, e Gunther Teubner, “Corporate fiduciary duties and their Beneficiaries”, cit., in Klaus J. Hopt e Gunther Teubner (orgs.), *Corporate Governance and Directors’ Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*, p. 155.

58. A identificação entre interesse social e preservação da empresa é assim indicada: “Insofern korrespondiert das Unternehmensinteresse mit dem Interesse an der Bestandserhaltung des Unternehmens als produktiver, wertschöpfender Einheit” (Christoph Kuhner, “Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, cit., in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (2004), pp. 250-251).

59. No ordenamento francês, o famoso *Relatório Viénot sobre Governança Corporativa* (*Le Conseil d’Administration des Sociétés Cotées*, 1995) adota o mesmo posicionamento, destacando a preservação da empresa: “L’intérêt social peut ainsi se définir comme l’intérêt supérieur de la personne morale elle-même, c’est-à-dire de l’entreprise considérée comme un agent économique autonome, poursuivant des fins propres, distinctes notamment de celles de ses actionnaires, de ses salariés, de ses créanciers dont le Fisc, de ses fournisseurs et de ses clients, mais qui correspondent à leur intérêt général commun, qui est d’assurer la prospérité et la continuité de l’entreprise” (disponível em http://www.medef.fr/medias/upload/510_FICHIER.pdf, acesso em 1.6.2009). Sobre o tema, v.: Guido Ferrarini, “Shareholder value and the modernization of european corporate law”, cit., in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law, Shareholder Value and the Modernization*, p. 235; e Guido Rossi, “Do good governance recommendations change the rules for board of directors?”, in Klaus J. Hopt e Eddy Wymeersch (orgs.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford, Oxford, 2003, p. 500 – que indica a aproximação do documento à teoria institucionalista.

quirir um valor em si mesmo, pois ela caminharia de encontro ao dever, imposto ao devedor em determinados casos – como, no Brasil, pelo art. 105 da Lei de Recuperação e Falência –, de pleitear sua própria falência e, portanto, a dissolução da sociedade.⁶⁰

No mesmo sentido caminha a doutrina norte-americana, que contesta a visão de que o significado de interesse social deve fazer referência aos interesses dos acionistas. Ela deixa claro que as referências ao *interest of the corporation* devem envolver o reconhecimento de que a *corporation* não pode ser entendida como sinônimo dos acionistas como um todo, mas como uma entidade jurídica autônoma que abrange interesses distintos e mais amplos que aqueles detidos pelos participantes do capital social. Sob o mesmo raciocínio, conclui que o interesse dessa organização autônoma equivale a uma contínua existência da empresa.⁶¹

Atualmente o dever de consideração dos mais variados *stakeholders* ganha força em vista das preocupações de boa governança corporativa.⁶² Essa é a situação inclusive na Alemanha, em que um Código de Governança Corporativa Alemão (*Deutschen Corporate Governance Kodex*) foi adotado e se refere à vinculação dos administradores a um *Unternehmensinteresse*, sem tecer orientação prioritária aos interesses dos acionistas.⁶³

60. Essa crítica é feita, por exemplo, por Klaus J. Hopt, que menciona que os administradores não poderiam estar vinculados ao dever de respeitar um interesse social concebido como a preservação da empresa se, ao mesmo tempo, a própria lei acionária determina a formulação do pedido de insolvência em determinados casos (“Aktionärskreis und Vorstandsneutralität”, cit., *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 4 (1993), p. 538).

61. Cf. Alphonse Adam Sommer Jr., “Whom should the corporation serve? The Berle-Dodd debate revisited sixty years later”, cit., *Delaware Journal of Corporate Law* 16 (1991), pp. 47 e 53.

62. Muito embora se concorde com as críticas à expressão “governança corporativa”, que apresenta inadequada tradução ao pé da letra da expressão inglesa *corporate governance*, ela é utilizada na presente tese devido ao corrente uso no País e por não parecer ser este o melhor lugar para a defesa de outra denominação.

63. Sobre o tema, v.: Christoph Kuhner, “Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, cit., in *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2 (2004), pp. 251-252; e Axel v. Werder, in Henrik-Michael Ringleb, Thomas Kremer, Marcus Lutter e Axel v. Werder, *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*, 3ª ed., München, Beck, 2008, pp. 108-109.