

Direito societário e regulação econômica

Ruy Pereira Camilo Junior



Manole

avaliar seus resultados no ambiente externo, ajustando-se e calibrando-se a conduta conforme tal avaliação. O sujeito econômico é considerado segundo as “relações (mecanismos, estruturas) entre as pessoas”⁷⁵ que o formam e que lhe conferem os fatores primários de produção – trabalho e capital –, tendo cada uma dessas pessoas interesses econômicos e não econômicos na empresa.

Tal visão coloca um desafio especial para os gestores. Herbert Wiedemann, sob uma curiosa e profunda perspectiva hegeliana, vê a empresa como um sistema dialético, no qual os administradores se defrontam com um ambiente dinâmico e em constante fluxo, tendo de solucionar contradições essenciais. Há uma tensão dialética entre a efetividade social e econômica, entre objetivos quantitativos e qualitativos, entre gestores e subordinados, entre capital e trabalho, a serem enfrentados pelos administradores na fixação de estratégias de racionalização. Tudo isso exige que se implante, na organização, uma cultura do diálogo (*Gesprächskultur*). Cada síntese que se produza desses movimentos contrários suscitará uma nova antítese, em movimento contínuo e infinito. A gestão da empresa é um processo essencialmente dialético.⁷⁶

As manifestações da regulação econômica setorial por instrumentos societários já pressupõem essa nova concepção de empresa, pois atuam sobre seus elementos internos constitutivos, considerando-os em sua autonomia e em suas relações com os demais. Há um grande interesse na organização patrimonial e pessoal da sociedade (englobando também o relacionamento entre os sócios, entre administradores e de uns com os outros), devendo ser ela moldada de modo a influir e dirigir a atividade. Por outro lado, como objeto e agente da RIS, a empresa rompe seu isolamento: seu arranjo institucional interno deve ser compatível e coerente com os arranjos institucionais externos que constituem o ambiente em que ela atua – o mercado setorialmente regulado.

A abertura da empresa para o ambiente externo não é um processo trivial e deve ser conduzida com cautela, por trazer embutido o risco de disfuncionalidades. A pessoa externa que venha a participar de estrutura de gestão pode trazer interesses, objetivos que se choquem com a racionalidade interna.⁷⁷

75. *Ibidem*, p. 4.

76. WIEDEMANN, Herbert. *Das Unternehmen als dialektisches System. Führung und Kommunikation einmal anders betrachtet*, 2015.

77. “El grado hasta el cual la organización tiene éxito para lograr cierta racionalidad en el cumplimiento de sus objetivos depende de las presiones internas y externas a que está sometida y de como puede controlarlas” (FUCITO, *op. cit.*, 1993, p. 477).

Teorias da firma e Estado

A teoria da empresa, em sua matriz italiana, pecava por enfocá-la como fenômeno unitário e incindível, o que fechava as portas a uma série de veredas para a investigação teórica: não se dava a necessária atenção às relações internas e externas da empresa.

No campo da análise econômica do Direito, em especial nos países de cultura anglo-saxã, foi totalmente diverso o desenvolvimento doutrinário: a empresa foi estudada sob outras premissas teóricas, e colheu-se grande avanço na compreensão das estruturas internas da firma, dos incentivos dos que dela participavam e dos mecanismos pelos quais ela se desenvolvia, mediante contínuo ajuste às exigências do mercado. Em nosso sentir, outra é a deficiência a marcar as sucessivas teorias da firma: uma insuficiente atenção ao papel do Estado no surgimento e posterior desenvolvimento jurídico da sociedade comercial. Os arranjos societários parecem ter tido um surgimento espontâneo.⁷⁸ Isso torna difícil enquadrar e compreender de modo pleno o fenômeno objeto de nossa obra: a atuação do regulador na organização interna da sociedade, movido por interesses que transcendem os dos sócios e os da própria burocracia estatal. Negar ao Estado um papel central na história do direito societário – para o bem ou para o mal – é uma afirmação contrafactual.

78. No Capítulo IV faremos referência ao papel da novíssima República Holandesa na construção institucional da Companhia das Índias Orientais. De certa forma, a responsabilidade limitada foi um contrapartida à natureza autoritária da gestão da companhia, e o poder de livre transferência de ações, um contraponto à proibição estatal para o resgate dos capitais, de modo a não prejudicar as tarefas militares da empresa na Ásia. Omitindo tudo isso, um autor faz crer na espontaneidade da criação como consequência da interação dos agentes privados: “Para lidar com o risco, um grupo de indivíduos em Amsterdã se reuniu e concordou em juntar seus recursos para financiar vários navios. Todos dividiriam o lucro quando os navios retornassem. Alguns navios provavelmente não voltariam, mas pela divisão dos riscos dessa maneira cada um diminuiria seus riscos individuais e manteria o mesmo retorno esperado do investimento. Essa empresa foi a Companhia das Índias Orientais, que foi estabelecida em 1602. A empresa provou-se lucrativa, e quando os navios começaram a retornar os donos decidiram reinvestir os rendimentos para mandar mais navios, em lugar de apenas retirar os lucros. Mas alguns proprietários queriam retirar seu dinheiro, então venderam suas quotas aos outros que queriam participar. Logo as ações da Companhia das Índias Orientais começaram a ser regularmente transacionadas [...]. A bolsa de valores surgiu como resultado da ação humana, mas não de um desígnio humano” (HOLCOMBE, Randall G. *The Austrian school of economics*, 2014, p. 4-5).

Por longo tempo, prevaleceu a noção neoclássica da firma: ela era encarada no âmbito da microeconomia como uma mera função de produção, um conceito “guarda-chuva para uma combinação tecnologicamente determinada de insumos”.⁷⁹ A firma era um conjunto de “planos factíveis de produção”, permitindo a construção de modelos formalizados que ligassem as escolhas de produção às mudanças exógenas no ambiente, como aumentos de preços.⁸⁰ Sua organização interna era ignorada e tida como irrelevante para o modelo: uma mera “caixa-preta”.⁸¹

Vão ocorrendo, passo a passo, alguns avanços teóricos. Em 1959, Edith Penrose publica sua *Teoria do crescimento da firma*, na qual define a firma como um “conjunto de recursos cuja utilização é organizada segundo uma moldura administrativa”.⁸² Os gestores, ao buscarem fazer o melhor uso possível desses recursos disponíveis, dão margem a um crescimento da firma, o qual deve ser entendido, bem como seus limites. Em 1963, vem a lume *Uma teoria comportamental da firma*, de Cyert e March: os autores partem da premissa da racionalidade limitada da firma (nos moldes defendidos por Herbert Simon) e refletem sobre o interior dessa “caixa-preta”, constatando os seus conflitos internos. Afirmam que “a teoria clássica da firma onisciente é inapropriada”, pois a “firma está limitada pela incerteza do ambiente, os problemas de manter uma coalizão viável e as limitações em sua capacidade como um sistema para reunir, armazenar e utilizar informações”.⁸³ Essa organização aprende por experiência, ao monitorar seu desempenho em relação a seus objetivos. Mas há um “ajuste ambiental imperfeito”: “as regras, formas e práticas usadas pelos atores econômicos não são unicamente determinadas pelas demandas do contexto ambiental em que elas emergem”.⁸⁴

Mas o texto verdadeiramente revolucionário sobre o tema foi concebido por um jovem de 21 anos, em uma viagem durante o bacharelado: a partir dessas

79. MÉNARD, Claude. “A new institutional approach to organization”, 2008, p. 281.

80. HART, Oliver. “An economist’s perspective on Theory of the Firm”. *Columbia Law Review*, v. 89, p. 1.758, 1989.

81. Economistas neoclássicos não se preocupam com a organização interna por pressupô-la eficiente: “In economics, the assumption that the internal structure of the firm can be overlooked rests on the argument that, under competition, only efficiently organized firms will survive” (NOLL, Roger. “Government regulatory behaviour”, 1985, p. 23).

82. PENROSE, Edith. *The Theory of Growth of the Firm*, 1995, p. 149.

83. CYERT, Richard M.; MARCH, James G. *A Behavioral Theory of the Firm*, 1992, p. 117.

84. *Ibidem*, p. 215.

ideias juvenis, ganharia, passado mais de meio século, o Prêmio Nobel de Economia. Ronald Coase era um rapaz de inclinações socialistas que viajou para os Estados Unidos para estudar o fenômeno da integração vertical. Ao folhear as "páginas amarelas", espantou-se com o elevado grau de especialização da economia americana, perguntando-se por que se integravam as firmas verticalmente, quando o mais eficiente seria se utilizarem dessas firmas tão especializadas. Por que existem organizações? Se elas são mais eficientes, por que não açambarcam toda a produção? Qual o critério para se optar pela integração ou pela especialização?⁸⁵

Em 1937, publica o artigo *The nature of the firm*, no qual busca responder a essas questões, com o *insight* dos custos de transação.

Para Coase, a firma organiza-se hierarquicamente,⁸⁶ fugindo aos mecanismos do mercado: a mudança de um empregado de um departamento para outro faz-se por ordem, e não por uma mudança nos preços relativos. "A marca distintiva da firma é a superação do mecanismo de mercado [...]. A principal razão pela qual é lucrativo criar uma firma parece ser a existência de um custo para se usarem mecanismos de preços".⁸⁷ Os custos de transação são a chave para a opção pela firma: em uma abordagem marginalista, defende-se que a firma se expandirá até que o custo de organizar internamente a transação se iguale ao custo de fazer a mesma transação no mercado. A firma implica controle sobre a propriedade e o trabalho de outras pessoas.

Esse texto ficou praticamente esquecido por décadas, sendo resgatado pelo impacto de outro artigo fundamental de Coase - *The problem of social cost* -, publicado em 1960.⁸⁸

Como toda obra seminal, *The nature of the firm* inaugurou um rol de problemas inéditos e abriu os mais variados caminhos para desdobramentos teóricos, os quais por vezes seguiram rumos opostos. O texto é tido como um dos fundadores tanto da Escola de Chicago como da Nova Economia Institucional.

85. Coase traçou seu itinerário intelectual em texto intitulado *The nature of the firm: Origins*, no seminário que celebrou os 50 anos de sua publicação e que gerou livro editado por Oliver Williamson.

86. Chester Barnard, em *The functions of the executive*, já assentara o papel da autoridade para a firma.

87. COASE, op. cit., 1993, p. 20-1.

88. Coase ironizava o despertar tardio do texto, comparando-o a Rip Van Winkle, personagem de Washington Irving que adormece ao tempo da colônia e desperta décadas depois, após a independência americana.

A mais importante bifurcação de rumos é aquela estabelecida entre a concepção da firma como *nexus* de contratos – que, de certa forma, faz esmaecer a fronteira entre a firma e o mercado – e uma abordagem neoinstitucionalista, que reafirma a distinção entre mercados e hierarquias, bem como entre firmas e contratos, embora colocando-as como dois extremos de uma escala, em que há várias formas híbridas intermediárias de coordenação entre os agentes econômicos. Como se verá, a opção por uma ou outra concepção impõe uma série de consequências ao doutrinador. As teorias que vislumbram a firma como *nexus* contratual dão maior peso à questão da maximização da utilidade perseguida pelas partes contratuais e, por via de consequência, tendem a valorizar a liberdade de formatação da empresa; já as teorias que enfatizam a hierarquia admitem maior poder de ingerência da lei na organização.⁸⁹

Os defensores da concepção da firma como *nexus* de contratos – conceito principalmente atribuído a Meckling e Jensen – criticam a teoria de Coase por desconsiderar que as relações internas à empresa também se estabelecem por via de contratos (como os contratos de emprego), descabendo falar em uma “autoridade” do empregador, um conceito do século XIX. Ademais, inexistiria, em essência, diferença relevante entre os custos de administração e os custos de transação.⁹⁰ Essa linha doutrinária não vê a firma como um indivíduo, mas como uma ficção jurídica,⁹¹ um ponto de referência no qual se opera, de forma neutra, um equilíbrio entre as várias relações jurídicas que sobre ela convergem,⁹²

89. TALBOT, Lorraine. *Company law*, 2014.

90. Demsetz critica a teoria da firma por ser modelo de extrema descentralização e impessoalidade, que desconsidera as decisões dos outros agentes e o processo político, apontando ainda os seguintes problemas: a) a produção interna não elimina custos de transação, pois são necessários insumos; b) é difícil distinguir custos de administração e transação; c) a teoria desconsidera custos de produção, devendo ser levados em conta todos os custos; d) mesmo que inexistissem custos de transação, firmas poderiam ser mais eficientes que mercados se houver economias de escala; e) a teoria não explica a organização interna (DEMSETZ, Alchian. “Theory of the Firm revisited”, 1993).

91. “Alchian and Demsetz (and Jensen and Meckling) emphasize that the firm is simply a legal fiction and a nexus of contracting relationships, whereas Coase emphasizes that the firm is governed by authority” (NORTH, Douglass. *Structure and change in economic history*, 1981, p. 38.)

92. A firma é uma “legal fiction which serves as a focus for a complex process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may represent other organizations) are brought into equilibrium within a framework of contractual relations” (JENSEN, Michael; MECKLING, William. “Theory of the firm. Managerial behavior. Agency costs and ownership structure”. 3 *Journal of Financial Economics*, p. 311, 1976).

tais como contratos de compra e venda de insumos e de produtos finais, fornecimento de capitais e mão de obra etc.⁹³

As firmas se colocam entre a oferta e a demanda, combinando vendedores com compradores, agregando pedidos e fornecimentos, ajustando preços e liquidando os negócios encetados no mercado [...]. Firms geralmente têm uma margem entre os preços pedidos e os lances feitos [...]. Ao separar as decisões de compradores e vendedores, as firmas os coordenam.⁹⁴

Atribuem-se aos acionistas os direitos residuais porque eles funcionam como garantidores de todas as relações contratuais que se entrecruzam na firma.⁹⁵

No entanto, Meckling e Jensen não explicam os determinantes da opção pela constituição de uma firma, em lugar de se deixar a função de coordenação dos agentes às forças descentralizadas do mercado. Isso tem sido feito por outras teorias, que invocam como vantagens da firma o monitoramento da produção conjunta empreendida por times,⁹⁶ a preservação do capital humano,⁹⁷ a aquisição⁹⁸ e a maximização do valor⁹⁹ da informação, para permitir o controle sobre ativos

93. Dois requisitos se colocam para que a firma possa funcionar como um *nexus* de contratos: uma autoridade bem definida com poder de tomada de decisões e a habilidade de garantir suas obrigações contratuais pela preservação de ativos que cubram as obrigações contratuais (HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. "The essential role of organizational law". *The Yale Law Journal*, v. 110, n. 3, p. 392 e segs., Dec. 2000).

94. SPULBER, Daniel F. *The Theory of the Firm*. Microeconomics with endogenous entrepreneurs, firms, markets and organizations, 2009, p. 463.

95. JENSEN, Michael. *A Theory of the Firm*. Governance, residual claims and organizational forms, 2000, p. 2.

96. Para Alchian e Demsetz, a importância das firmas é facilitar o monitoramento de insumos quando há ganhos da produção conjunta por times, resultantes da especialização e divisão de trabalho - o que é ignorado por Coase. O incentivo viria da atribuição ao titular da empresa do resultado residual da atividade.

97. Rosen justifica a firma pela especificidade do capital humano.

98. Em texto mais recente, Demsetz foca o papel da administração e a importância da aquisição de conhecimento pela organização, defendendo que "as fronteiras verticais da firma são determinadas pela economia de conservação de dispêndios em conhecimento" (DEMSETZ, op. cit., 1993, p. 173).

99. "A estrutura de governança interna é influenciada pelo tipo de conhecimento exigido por seu processo produtivo", devendo a firma produzir e difundir o conhecimento em seu interior, mediante processos decisórios, estruturas hierárquicas e incentivos (GORGA, Érica; HALBERSTAM, Michael. "Knowledge inputs, legal institutions and firm structure: Towards a knowledge-based Theory of the Firm". *Northwestern University Law Review*, v. 101, n. 3, p. 1.123 e segs., 2007). Para a Escola Austríaca, as firmas são repositórios de co-

físicos,¹⁰⁰ ou a necessidade de se fixarem regras para a atribuição de direitos residuais a partir de uma equiparação da firma aos contratos incompletos.¹⁰¹

As teorias do *nexus* de contratos sofrem uma série de críticas: a) omitem o poder econômico, subjacente à sociedade, escondendo-o sob a máscara da neutralidade; b) obscurecem a questão dos conflitos de interesses entre acionistas, diretores e credores, enfrentando-os como problemas contratuais, passíveis de solução ótima;¹⁰² c) não veem diferença entre o contrato de trabalho e os demais – são pontos em um *continuum* de tipos de relações contratuais; d) justificam ideologicamente uma ampla liberdade de formação da sociedade pelos sócios, já pela liberdade contratual, já por afirmarem que todos os que se relacionam com a empresa o fazem em bases contratuais, podendo, portanto, optar por não se relacionarem;¹⁰³ e) não têm implicações normativas;¹⁰⁴ f) não enfrentam os problemas e as ineficiências próprias e específicas da forma societária.¹⁰⁵

Na outra vertente – a institucionalista –, a teoria da firma é desenvolvida de modo amplo. Oliver Williamson construiu um modelo completo, vinculando os custos de transação e suas causas à opção entre contratos e organização e descrevendo os híbridos. Para dar operacionalidade à teoria de Coase, entendeu fundamental compreender os fatores dos custos de transação, concluindo pela relevância de dois elementos: o risco de oportunismo e a especificidade dos ativos. A abordagem institucionalista trata a firma como uma “estrutura de governança”.¹⁰⁶

A grande ausência das várias teorias da firma é o Estado, em especial, o regulador.

nhcimento: especializam-se na concentração de determinados tipos de conhecimento, evitando que se espalhe para os concorrentes (HOLCOMBE, op. cit., 2014, p. 40-1).

100. HART, op. cit., v. 89, p. 1.749-74, 1989.

101. Idem, op. cit., 1993.

102. SIMON, op. cit., 1990, p. 391.

103. Para esses teóricos, “a escolha de mecanismos de governança da companhia não cria nenhum efeito substancial em relação a terceiros, ou seja, não prejudica pessoas que não sejam participantes voluntários no empreendimento” (GREENFIELD, op. cit., 2006, p. 15).

104. EISENBERG, Melvin A. “The conception that the corporation is a nexus of contracts, and the dual nature of the firm”. 24 *Journal of Corporation Law*, p. 819 e segs., 1998.

105. A solução societária pode ter limitações, como a relação imperfeita e indireta entre remuneração e esforço ou produtividade, as dificuldades de identificar custos internos, a falta de informações para a tomada de decisões pelo órgão central da sociedade, a perda de flexibilidade (CUEVAS, op. cit., 1993, p. 67-8, v. 1).

106. A esse respeito, além de toda a obra de Williamson indicada na bibliografia, v. MÉNARD, op. cit., 2008.

Coase enxergava a firma como alternativa de organização em relação ao planejamento estatal, em um contexto internacional de ampla intervenção pública, nos anos 1930. A firma permitiria um planejamento interno, mas disciplinado pelo mercado competitivo. Já em *The problem of social cost*, Coase reconhece que a relação entre firma e mercado ocorre em moldura estabelecida pelo Estado, mas essa interação não é desenvolvida teoricamente. De certa forma, a ênfase no conceito econômico da firma tem sido acompanhada pela desconsideração dos vetores do direito societário, de evidente impacto sobre a interação dos agentes.¹⁰⁷ Tampouco se pode atribuir essa falta de atenção da teoria da firma pelo direito societário à noção da maleabilidade ou flexibilidade deste, pois tal afirmação choca-se com a imperatividade estrutural das sociedades.

Oliver Williamson reconhece a divisão estanque dos estudos da nova economia institucional entre o ambiente institucional (regras básicas políticas, sociais e jurídicas) e os arranjos institucionais (governança), afirmando que a incipiente ciência da organização “abrange a ambas mas põe principal ênfase nas estruturas de governança (que implicam economia e organização) em detrimento do ambiente institucional (em que do Direito é mais saliente)”.¹⁰⁸ Defende Williamson que se desenvolvam estudos buscando vincular a estrutura interna com as instituições externas com que interage a firma. Alguns estudos têm sido realizados para se cobrir esse espaço vazio.¹⁰⁹

De certa forma, o presente livro pretende enquadrar-se nessa área de investigação: conectar os aspectos internos da firma (*rectius*: sociedade empresária) às explícitas exigências postas pelo Estado, no contexto institucional de mercados setoriais regulados.

107. Nesse ponto, mostra-se pertinente a crítica de Scott Masten: “Ironically, economists have either downplayed or rejected outright the role of the law in defining the firm, divorcing the economic concept from the ‘legal fiction’” (MASTEN, Scott. “A legal basis for the firm”, 1993, p. 199).

108. WILLIAMSON, Oliver. *The mechanisms of governance*, 1996, p. 30.c

109. Dê-se um exemplo. Em resposta ao desafio de Williamson, Manuel Gonzalez, Benito Arruñada e Alberto Fernandez estudaram a relação entre a regulação e a estrutura de governança das firmas de construção espanholas, concluindo que a regulação trabalhista e fiscal conduziu a uma fragmentação das firmas nesse mercado setorial, aumentando seu número e diminuindo seu tamanho (GONZALEZ, Manuel; ARRUÑADA, Benito; FERNANDEZ, Alberto. “Regulation as a cause of firm fragmentation: The case of the Spanish construction industry”. *International Review of Law and Economics*, v. 18, p. 433-50, 1998).