XXIX CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI BALNEÁRIO CAMBORIU - SC

DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO SUSTENTÁVEL II

DENISE S. S. GARCIA

HORÁCIO WANDERLEI RODRIGUES

ROMEU THOMÉ

Copyright © 2022 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina
Diretora Executiva - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - UNIVEM/FMU – São Paulo
Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará
Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul
Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio – Rio de Janeiro
Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR – Ceará

Representante Discente: Prof. Dra. Sinara Lacerda Andrade – UNIMAR/FEPODI – São Paulo

Conselho Fiscal:
Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara – ESDHC – Minas Gerais
Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM – Rio de Janeiro
Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho – Ceará
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS – Sergipe
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR – São Paulo
Secretarias
Relações Institucionais:
Prof. Dra. Daniela Marques De Moraes – UNB – Distrito Federal
Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM – São Paulo
Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie – São Paulo
Comunicação:
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali – Rio Grande do Sul
Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB – Paraíba
Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro - UNOESC – Santa Catarina
Relações Internacionais para o Continente Americano:
Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA – Bahia
Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM – Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA – Maranhão
Relações Internacionais para os demais Continentes:
Prof. Dr. José Barroso Filho – ENAJUM
Prof. Dr. Rubens Beçak - USP – São Paulo
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba – Paraná
Eventos:
Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec – Minas Gerais
Profa. Dra. Cinthia Obladen de Almendra Freitas - PUC – Paraná
Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello - UFMS – Mato Grosso do Sul

Membro Nato – Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UMICAP – Pernambuco

D597

Direito, economia e desenvolvimento econômico sustentável II [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Denise S. S. Garcia; Horácio Wanderlei Rodrigues; Romeu Thomé.

– Florianópolis: CONPEDI, 2022.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-65-5648-631-4
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: Constitucionalismo, Desenvolvimento, Sustentabilidade e Smart Cities

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Direito. 3. Economia e desenvolvimento econômico sustentável. XXIX Congresso Nacional do CONPEDI Balneário Camboriu - SC (3: 2022: Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis
Santa Catarina – Brasil
www.conpedi.org.br

XXIX CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI BALNEÁRIO CAMBORIU - SC

DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO SUSTENTÁVEL II

Apresentação

DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL II

O XXIV Encontro Nacional do CONPEDI foi realizado entre os dias 7 e 9 de dezembro de 2022 na UNIVALI, Campus de Balneário Camboriú/SC, e teve como tema central "Constitucionalismo, Desenvolvimento Sustentável e Smart Cities".

No presente Grupo de Trabalho foram apresentados por professores, mestres, doutores e acadêmicos os resultados, parciais e finais, de pesquisas desenvolvidas em seus respectivos Programas de Mestrado e Doutorado, com significativas contribuições originadas de reflexões e debates.

A obra conta com artigos selecionados por meio de avaliação por pares (double blind review), apresentados oralmente por seus autores no XXIX Encontro Nacional do CONPEDI.

No artigo intitulado "A análise econômica do direito: direitos fundamentais, tributação, incentivos fiscais e usos de tecnologia", Miriane Rodrigues Ferreira, Marcelo Barros Mendes e Eduardo Augusto do Rosário Contani desenvolvem uma narrativa sobre a análise econômica do direito, explicando seus conceitos por meio de exemplos palpáveis, a aplicação residual no atual cenário digital, bem como acentuando as devidas correlações com os direitos fundamentais.

No artigo "Análise econômica do direito e registro de imóveis em blockchain: vieses do princípio da eficiência", Caroline Vicente Moi e Daiane Cristina Bertol destacam a contribuição de Richard A. Posner para a análise do direito a partir da economia. Além disso, analisam a blockchain e a forma de utilização dessa tecnologia para registro de imóveis, bem como suas possibilidades e dificuldades.

Os autores Fabricio Dorado Soler e Flávio de Miranda Ribeiro abordam, no artigo "Política Nacional de Resíduos Sólidos: proposta de regulamentação para auditoria de sistemas de

logística reversa", a auditoria - das notas fiscais eletrônicas, das instalações e do cumprimento da legislação ambiental - dos sistemas de logística reversa, e propõem interessantes alternativas para a sua regulamentação.

No artigo intitulado "Análise econômica do direito e direito transnacional: a influência da economia no fenômeno da transnacionalidade e suas consequências jurídicas", Bruno Berzagui e Jose Everton da Silva examinam o Direito Transnacional pela perspectiva da AED, notadamente no que se refere à influência da economia no fenômeno da transnacionalidade e quais as consequências jurídicas dela decorrentes.

Maria Eduarda Gasparotto de Azevedo Bastian, Tatiana de Almeida Freitas Rodrigues Cardoso Squeff e Tania Coelho Borges Kowarick, no artigo "A moeda verde virtual como mecanismo internacional de proteção ambiental, crescimento econômico e prevenção à concorrência desleal", defendem a necessidade de se criar e regulamentar a "moeda verde virtual" internacional para, além de efetivar fortemente a prevenção de danos ambientais, diminuir a concorrência desleal, beneficiar o comércio internacional e incentivar novos negócios de cunho sustentável.

No artigo intitulado "O consumo consciente como ferramenta do bien vivir", Milena Munero Predebon e Kamilla Machado Ercolani abordam a realidade de hiperconsumo, buscando nos paradigmas do sumak kawsay ferramentas que propiciem um repensar acerca das relações de consumo atualmente verificadas.

Kamilla Machado Ercolani, Cleide Calgaro e Milena Munero Predebon, no artigo "O amicus curiae como sujeito na ação civil pública para proteção de unidades de conservação e a participação popular: instrumentos para efetividade do processo ambiental", analisam a figura do amicus curiae como sujeito na Ação Civil Pública, visto tratar-se de hipótese de intervenção, na qual o interveniente não apresenta um interesse individualizado e específico, mas sim, tem o propósito de oferecer auxílio técnico e jurídico ao juízo, trazendo, por consequência, benefícios à sociedade, no sentido do mais adequado equacionamento das demandas.

No artigo intitulado "A ampliação da incidência do ICMS ecológico e a aprovação da proposta de emenda à constituição 391/2017 como estratégias para fortalecer a economia municipal pós pandemia da COVID 19" as autoras Talissa Truccolo Reato , Cleide Calgaro, analisam a ampliação da incidência do ICMS Ecológico e o Fundo de Participação dos

Municípios, sobretudo quanto ao aumento de 1% no FPM em trâmite pela Proposta de Emenda à Constituição 391/17, como auxílio aos municípios para o (re)equilíbrio social, ambiental e econômico pós-pandemia da COVID-19.

No artigo "Políticas públicas e as relações público-privado no âmbito municipal" os autores Juliana Cainelli De Almeida, Maria Carolina Rosa Gullo, Maria Eduarda Gasparotto de Azevedo Bastian analisam a Lei nº 13.874 de 2019, a Lei da Liberdade Econômica (LLE), realizando considerações sobre o trato entre aqueles que exercem atividade econômica e a administração pública. Examinam-se os fatos que levaram a atual legislação a ser alvo de críticas, porém necessária para readequar procedimentos da administração pública, ressaltando pontos de conflito na relação do usuário do serviço público e os agentes da administração.

Os autores Vanderlei Schneider, Juliana Cainelli De Almeida , Aline Maria Trindade Ramos no artigo intitulado "Pagamento por serviços ambientais urbanos aos catadores de materiais recicláveis como instrumento jurídico de efetividade da Política Nacional de Resíduos sólidos", trazem uma abordagem quanto ao risco ambiental, políticas públicas, resíduos sólidos urbanos, geração e destinação, fazendo uma análise acerca da formulação de políticas públicas voltadas ao gerenciamento de resíduos sólidos urbanos, à proteção ambiental, à necessidade de adoção de incentivos econômicos aos catadores de materiais recicláveis de associações e/ou cooperativas, e aos Pagamentos por Serviços Ambientais Urbanos (PSAU).

O artigo intitulado "A responsabilidade do estado na reparação civil ambiental, a nanociência e os riscos do desenvolvimento" de autoria de Gade Santos de Figueiró e Aline Maria Trindade Ramos verificam a responsabilidade do Estado na observância dos direitos fundamentais, deveres de tutela estatais, deveres de proteção, de controlar riscos e perigos à vida. Em obrigação cogente de prever e precaver riscos e danos quer naturais ou de desenvolvimento, que é o caso da nanociência, ao fim último que é a sadia qualidade de vida a partir do equilíbrio ambiental.

A autora Isabel Nader Rodrigues aborda no artigo intitulado "A promoção da inovação tecnológica e o meio ambiente, sob o enfoque constitucional" o papel da inovação para desenvolvimento de um país e a elevação da promoção inovação tecnológica para matéria constitucional.

O artigo intitulado "O caso de Baunilha do Cerrado: erros e acertos" de autoria de Veronica Lagassi visa a análise dos acontecimentos de um caso fático que envolveu a tribo quilombola Kalunga, o cultivo da baunilha do cerrado e um famoso Chef de gastronomia.

A LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE NAS COMPANHIAS: UMA ANÁLISE SOB A PERSPECTIVA DOS CONFLITOS DE AGÊNCIA

LIMITATION OF LIABILITY IN COMPANIES: AN ANALYSIS FROM THE PERSPECTIVE OF AGENCY CONFLICTS

Maria Eduarda Ferreira Piccoli
Oksandro Osdival Gonçalves

Resumo

Uma das grandes vantagens das sociedades por ações está na limitação da responsabilidade tanto de acionistas quanto de administradores. O objetivo do presente estudo é analisar de que forma a limitação de responsabilidade dos acionistas e administradores afeta os custos de agência existentes nas companhias. Ainda, busca-se compreender de que forma a Lei nº 6.404 /1976 pode proporcionar soluções a esses conflitos. Para o desenvolvimento da pesquisa utilizou-se o método científico dedutivo-descritivo e a técnica de pesquisa bibliográfica, com foco em análise de material sobre os Custos de Agência, sobre Análise Econômica do Direito e sobre a responsabilização dos administradores das sociedades anônimas. Foram observados os custos de agência existentes entre acionistas e credores, conflito externo, e os custos de agência decorrentes da relação entre administradores e acionistas, conflito interno. Observou-se que a Lei nº 6.404/1976 pode solucionar grande parte desses conflitos de agência ao criar um órgão colegiado de administração e representação dos grupos de investidores - Conselho de Administração - permitir a fiscalização própria - Conselho Fiscal - e externa, por meio de auditoria independente e a Comissão de Valores Mobiliários, determinando a todos os membros o cumprimento de deveres, sob pena de responsabilização pessoal. Por fim, foi possível concluir que, por mais que a responsabilidade limitada dos administradores e acionistas possa gerar riscos, especialmente para os pequenos credores ou credores involuntários, tem-se que é fundamental para a existência de um mercado de capitais pujante.

Palavras-chave: Direito e economia, Sociedade anônima, Limitação de responsabilidade, Responsabilidade dos administradores, Conflitos de agência

Abstract/Resumen/Résumé

One of the great advantages of joint stock companies is the limitation of the liability of both shareholders and managers. The objective of the present study is to analyze how the limitation of liability of shareholders and administrators affects the agency costs existing in companies. Still, it seeks to understand how Law nº 6.404/1976 can provide solutions to these conflicts. For the development of this research, the deductive-descriptive scientific method and the bibliographic research technique were used, focusing on the analysis of material on Agency Costs, on Economic Analysis of Law and on the accountability of managers of corporations. Agency costs between shareholders and creditors, external

conflict, and agency costs resulting from the relationship between administrators and shareholders, internal conflict, were observed. It was also observed that Law nº 6.404/1976 can resolve most of these agency conflicts by creating a collegiate body for the administration and representation of investor groups, another for its own inspection and one for external inspection, through independent auditing and the Securities and Exchange Commission, determining that all members comply with their duties, under penalty of personal liability. Finally, it was possible to conclude that, as much as the limited liability of administrators and shareholders can generate risks, especially for small creditors or involuntary creditors, it is essential for the existence of a thriving capital market.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Law and economics, Company, Limited liability, Administrators responsibility, Agency conflicts

1. INTRODUÇÃO

O surgimento das sociedades anônimas e a sua rápida proliferação mundial deu-se em razão de o tipo societário dispor de garantias especiais aos investidores e administradores, sobretudo no que diz respeito à proteção de seu patrimônio pessoal, à livre circulação de ações e à proteção dos sócios minoritários contra abusos da maioria. Com tais medidas de proteção ao investimento, grandes companhias foram capazes de levantar elevadas somas de capital.

A obrigação patrimonial do acionista está atrelada à contribuição com dinheiro ou bens a que se comprometeu ao subscrever ações. À sociedade caberá arcar, com o seu patrimônio, com as dívidas sociais. Ou seja, após integralizar as suas ações, o acionista não poderá ser compelido a arcar com qualquer valor adicional à sociedade ou aos credores, mesmo em caso de falência.

Por sua vez, existe uma presunção na Lei nº 6.404/1976 que admite que diretores e conselheiros tomam decisões de boa-fé, diligentemente e no interesse da sociedade anônima, de forma a evitar que julgadores, em uma análise *a posteriori*, reexaminem o mérito e o resultado de sua atuação, protegendo-os contra eventuais responsabilizações decorrentes de iniciativas honestas que venham a gerar prejuízos à companhia. Desse modo, encoraja-se a tomada de riscos para obtenção de lucros.

É em tal característica que reside uma das grandes vantagens das sociedades por ações: a limitação da responsabilidade tanto de acionistas quanto de administradores.

Quanto menor for o risco a que está submetido o patrimônio dos acionistas, menos eles estarão dispostos a investir tempo e recursos na fiscalização do exercício da atividade empresarial. Nas sociedades anônimas, essa economia nos custos de monitoramento é fundamental para o estímulo ao investimento produtivo.

Em razão da diluição da propriedade das grandes corporações em um enorme número de acionistas, quem acaba por controlar efetivamente a companhia é a administração. Dessa circunstância decorrem uma série de custos de agência, os quais são bastante acentuados tanto internamente quanto externamente.

Por um lado, considerando a atribuição de poderes gerenciais a pessoas que não suportam todas as consequências patrimoniais da atividade desenvolvida – os administradores - poderá ocorrer de tomarem decisões que sejam orientadas a maximizar o próprio bem-estar, e não o bem-estar dos acionistas.

Por outro lado, a limitação de responsabilidade dos administradores e acionistas transfere os riscos da atividade empresarial aos credores da sociedade, que suportarão os prejuízos caso o patrimônio social não seja suficiente para honrar todas as suas dívidas. Tal circunstância prejudica, sobretudo, os pequenos credores, sem poder de barganha, e os credores involuntários, os quais são credores da sociedade em virtude de atos ilícitos por ela praticados.

Partindo dessas premissas, o presente estudo objetiva analisar de que forma a limitação de responsabilidade dos acionistas e administradores afeta os custos de agência existentes nas companhias. Ainda, busca-se compreender de que forma a Lei nº 6.404/1976 pode solucionar tais conflitos.

Para o desenvolvimento da pesquisa, utilizou-se o método científico dedutivo-descritivo e a técnica de pesquisa bibliográfica, consistente na revisão de literatura nacional e estrangeira com foco em material sobre os Custos de Agência, sobre Análise Econômica do Direito e sobre a responsabilização dos administradores das sociedades anônimas. Por meio da leitura de artigos, dissertações, estudos, livros e material obtido em endereços eletrônicos, buscou-se um exame crítico do objeto de estudo, com o fim de elaborar um artigo aprofundado, ainda que não exista pretensão de exaurir o tema.

O presente artigo foi segmentado em quatro partes, cuja introdução apresenta a visão panorâmica, o problema, o objetivo e alguns aspectos da metodologia utilizada. Na segunda parte foi desenvolvida a revisão de literatura, focada em analisar os principais custos de agência das companhias, tanto o custo externo, existente entre administradores e credores, quanto o interno, entre administradores e acionistas. Na terceira parte analisou-se o ordenamento jurídico nacional, especialmente a Lei nº 6.404/1976, e quais os mecanismos previstos para minimizar grande parte dos conflitos de agência que são inerentes às companhias. Em acréscimo, investigou-se a responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas e seus benefícios para o problema apresentado.

Ao final, foi possível concluir que, por mais que a responsabilidade limitada dos administradores e acionistas possa gerar riscos, especialmente para os pequenos credores ou credores involuntários, tem-se que é fundamental para a existência de um mercado de capitais pujante. Daí a importância da Lei nº 6.404/1976, que assegura que os credores e os acionistas das sociedades anônimas sejam tutelados por soluções estruturais e comportamentais que assegurem a prevalência do interesse social das companhias e previnam desvios, fraudes e outros problemas de

gestão que possam afetar indevidamente o patrimônio social e, consequentemente, prejudicar de forma desarrazoada os investidores e credores.

2. CONFLITOS DE AGÊNCIA E COMPANHIAS.

Incumbe ao Direito Societário - ou então *Corporate Law* - além da sua função primordial de oferecer às empresas uma forma legal que possua os atributos inerentes às companhias, a missão de reduzir os custos inerentes a esse tipo de organização, inclusive no que diz respeito ao endereçamento das três principais fontes de oportunismo que são endêmicas às sociedades por ações e que se traduzem nos principais conflitos de agência: (i) conflitos entre administradores e acionistas; (ii) conflitos entre acionistas controladores e não controladores e (iii) conflitos entre os acionistas e os credores da companhia.[1]

Tais conflitos de interesse correspondem ao que se denomina de "conflitos de agência" ou "problemas de principal-agente".

A relação de agência ocorre sempre que uma pessoa, o principal, confia a outra pessoa, o agente, a realização de atos por conta e no interesse do principal, com delegação de poderes decisórios. Os custos de agência correspondem ao risco da atribuição de poderes gerenciais a pessoas que não suportam todas as consequências patrimoniais da atividade desenvolvida – em razão da limitação de sua responsabilidade - e que, portanto, detém incentivo econômico para realizar comportamento de maximização de sua utilidade individual em detrimento da coletividade.

A personalidade jurídica e a responsabilidade limitada criam uma relação entre principal e agente caracterizada por grande assimetria informacional e insuficiência de meios para monitorar. Disso decorre um grande risco moral, decorrente dos incentivos para que os agentes, administradores e acionistas, adotem comportamentos arriscados e prejudiciais aos demais acionistas e credores, que vão desde esforço insuficiente a investimentos excessivos, estratégias de perpetuação no cargo e busca de benefícios privados.[2]

---

[1] ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. **Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement.** Harvard Law School, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business; Discussion Paper n. 644, 2009. p. 2.

[2] OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. **Manual de governo das sociedades.** Coimbra: Almedina, 2018. p. 26.

Para fins de delimitação temática, o presente estudo irá abordar especialmente os conflitos de agência existentes entre os acionistas e os credores da companhia, denominado conflito externo, e o conflito entre administradores e acionistas, denominado conflito interno.

2.1 A Relação de Agência existente entre Acionistas e os Credores: Conflito Externo.

Considerando a limitação de responsabilidade dos acionistas das companhias, os credores sociais contarão exclusivamente com o patrimônio social para suportar eventuais prejuízos.

A limitação da responsabilidade dos administradores e acionistas, responsáveis por tomar decisões acerca do destino dos recursos das companhias, transfere substancialmente os riscos da atividade empresarial para os credores da sociedade, os quais terão que suportar os prejuízos caso o patrimônio social seja insuficiente para honrar todas as suas dívidas.

Dessa forma, o custo de agência entre acionistas e credores torna-se mais acentuado quando a companhia se encontra em dificuldades financeiras, o que costuma gerar nos acionistas estratégias oportunistas, fazendo prevalecer o seu interesse em detrimento dos credores.

Dentre as estratégias oportunistas é possível vislumbrar as seguintes. A tendência dos acionistas, em um cenário de crise financeira, em privilegiar decisões de alto risco pela possibilidade de proporcionar maior retorno em relação a projetos de baixo risco. O esvaziamento da propriedade, ou seja, o pagamento de dividendos extraordinários ou outras distribuições realizadas em cenário de dificuldade financeira, deixando menos ativos nas companhias para os credores e o aumento do total de empréstimos com novos credores, de forma a inviabilizar totalmente o pagamento dos empréstimos anteriores.[3]

Tal circunstância apresenta consequências gravosas sobretudo para os pequenos credores, sem poder de barganha, e os credores involuntários, vistos estes últimos como aqueles que nunca negociaram propriamente com a sociedade, mas são dela credores em virtude de atos ilícitos por ela praticados.

Por outro lado, necessário ponderar que a previsão de responsabilidade limitada na lei também é importante para reduzir os custos de transação, pois evita que o credor e a sociedade tenham de negociar, caso a caso, os limites de sua responsabilidade. A previsão funciona, portanto,

---

[3] ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph.; JAFFE, Jeffrey. **Administração Financeira.** Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. 2ª ed., São Paulo: Atlas, 2002. p. 347.

como espécie de cláusula geral em todos os contratos celebrados pela pessoa jurídica, dispensando a sociedade de fixar, casuisticamente, os limites da responsabilidade dos sócios pela atividade empresarial, sem prejuízo de o credor exigir garantias adicionais a depender da transação.[4]

2.2 A Relação de Agência existente entre Administradores e Acionistas: Conflito Interno.

A relação entre administradores e acionistas é evidentemente uma relação de agência. Com a pulverização do capital, o controle da organização passa a ser exercido por executivos não proprietários - ou detentores de um número pequeno de ações. Assim, considerando a atribuição de poderes gerenciais a pessoas que não suportam todas as consequências patrimoniais da atividade desenvolvida – em razão da limitação de sua responsabilidade - poderá ocorrer de os administradores tomarem decisões que sejam orientadas a maximizar o próprio bem-estar, e não o bem-estar dos acionistas.

Quanto menor for a participação societária do administrador, maior será o incentivo para ele buscar ganho não pecuniário - ganhos relacionados ao *status*, ao conforto, e a gastos supérfluos, descritos como privilégios - às custas dos demais acionistas. Ou seja, quanto menor a participação societária do administrador, menor será o impacto de gastos em mordomias na sua riqueza, e, portanto, maior a tendência deste administrador buscar obter, às expensas da empresa, privilégios e mordomias não pecuniárias.[5]

Isso porque, na maior parte das vezes, os interesses dos administradores são contrários aos dos acionistas, tendendo a favorecer estratégias na sociedade que aumentem suas próprias chances de carreira e remuneração, em vez de maximizar o valor da companhia. O gestor, ao invés de dedicar o melhor de si para a consecução dos objetivos da empresa que administra, busca consolidar a sua posição ou ampliar seu próprio raio de ação, procurando também minar aqueles que julgam serem adversários e competidores dentro da estrutura organizacional.

Em acréscimo, há o custo de agência que concerne a tomada de decisões pelos gestores. Em razão da aversão ao risco, quando confrontados a decidir, os gestores podem preferir estratégias

---

[4] COELHO, Fábio Ulhoa; FRAZÃO, Ana; MENEZES, Mauricio Moreira; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; CAMPINHO, Sérgio. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada.** São Paulo: Grupo GEN, 2021, p. 25.
[5] CAVALLI, Cássio. O Direito e a Economia da Empresa. *In:* TIMM, Luciano Benetti. **Direito e Economia no Brasil.** 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2014. p. 417-430.

mais defensivas no intuito de evitar demissões por resultados menores ou ruins, não optando por estratégias de riscos mais altos, que bem gerenciadas, resultariam em maiores retornos aos acionistas. Desta forma, a tendência é que os gestores deem preferência a projetos que atendam mais aos seus interesses, em detrimento dos interesses dos acionistas, afetando negativamente os resultados para estes.

Contudo, nesse ponto importa ressalvar o seguinte: os administradores, na condição de agentes econômicos, são dotados de racionalidade limitada, não podendo prever de antemão as condições de mercado que serão enfrentadas futuramente - situação que caracteriza, inclusive, o risco que é inerente às companhias - pelo que não podem ser pessoalmente responsabilizados apenas por causarem prejuízos às companhias.

Espera-se que o administrador, em ambientes normais, que não estejam submetidos a crises conjunturais, não se limite a adotar postura defensiva e protetiva do patrimônio social sem tomar algum risco, que é elemento inerente à atividade empresarial.

A tomada de decisão envolve uma atuação de risco e a constante alocação de recursos da sociedade que, uma vez alocados, não poderão ser realocados sem algum nível de prejuízo que pode levar à responsabilização do administrador. Entretanto, é da essência do exercício da função de administrador de uma sociedade a constante tomada de decisões, de múltiplas facetas, ao longo do período em que a nomeação e atuação vigorar, de tal sorte que não é adequado imaginar que a todo momento a decisão seja objeto de uma testagem para averiguação do seu acerto ou desacerto.[6]

Para avaliar tais situações, a denominada *business judgment rule* norte-americana, incorporada na Lei nº 6.404/197, especialmente em relação ao contido no *caput* do art. 158 e art. 159 §6º, prevê certos *standards* de conduta que servem de parâmetro para analisar a conduta administrador, evitando-se a sua responsabilização apenas por ter causado prejuízos à companhia, conforme será aprofundado no item 3.1.2.

Isso porque, a *business judgment rule* admite a presunção de que as decisões tomadas pelos administradores foram de boa-fé, fundamentadas em informações, de maneira racional e com a crença de que representam os melhores interesses da companhia. Assim, trata-se de uma regra de proteção para o administrador que se encontra constantemente exposto pela própria essência do seu posto e pela constante tomada de decisões. No entanto, tal presunção poderá ser afastada se

[6] COELHO, Fábio Ulhoa; FRAZÃO, Ana; MENEZES, Mauricio Moreira; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; CAMPINHO, Sérgio. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada.** São Paulo: Grupo GEN, 2021, p. 45.

demonstrado que a tomada de decisão em questão envolve manifesto desperdício dos recursos da sociedade e é desprovida de qualquer base racional.[7]

Portanto, verificando-se que a assimetria informacional existente entre agente e principal pode estimular o agente a se conduzir oportunisticamente, seja se descuidando da qualidade da sua atuação, seja se apropriando de vantagens ou benefícios dos principais, o principal desafio do Direito Societário consiste em assegurar capacidade de resposta aos principais, possibilitando que monitorem a atuação dos agentes que atuem de maneira negligente ou desonesta.

3. REGRAMENTO BRASILEIRO: LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES

A Lei nº 6.404/1976 prevê uma série de regras de organização, que disciplinam os poderes e deveres das sociedades por ações no plano interno e externo, minimizando interesses potencialmente conflitantes. A companhia é dotada de órgãos distintos que recebem competência específica e indelegável da lei. Também o estatuto poderá conferir e delimitar as atribuições aos órgãos societários, desde que não haja ofensa a regras cogentes.

Nas sociedades por ações, em relação aos assuntos corriqueiros, é fundamental que existam órgãos que possam agir de forma imediata e expedita. Esses são os órgãos administrativos, que titularizam, como regra, todas as competências que não são da Assembleia Geral ou que não tiverem sido atribuídas pela lei a algum outro órgão específico.[8] Ao criar órgãos com competências privativas, a Lei nº 6.404/1976 procura equilibrar os interesses envolvidos e minimizar grande parte dos conflitos de agência que são inerentes às companhias.

O sistema de administração das Companhias Abertas é composto pela Diretoria e pelo Conselho de Administração. A Diretoria não dispõe de mera função executiva das ordens do Conselho ou da Assembleia. Assim como o Conselho de Administração, os diretores também têm o poder decisório nos limites das competências previstas em lei e no estatuto social. [9]

O Conselho Fiscal, por sua vez, é o órgão de Assessoria da Assembleia Geral na apreciação das contas dos administradores e das demonstrações financeiras. Sua principal

---

[7] PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e *Business Judgment Rule* no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais.** vol. 953. São Paulo, 2015. p. 6.

[8] COELHO, Fábio Ulhoa; FRAZÃO, Ana; MENEZES, Mauricio Moreira; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; CAMPINHO, Sérgio. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada.** São Paulo: Grupo GEN, 2021, p. 739.

[9] COELHO, Fábio Ulhoa; FRAZÃO, Ana; MENEZES, Mauricio Moreira; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; CAMPINHO, Sérgio. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada.** São Paulo: Grupo GEN, 2021, p. 741.

incumbência é fornecer aos acionistas um parecer relativamente a esses documentos, para ser considerado como subsídio no momento da votação. Por certo, como órgão de assessoria, o Conselho Fiscal emite pronunciamentos que não vinculam os acionistas. Estes votam de acordo com o entendimento que formam a respeito da veracidade, ou não, das contas dos administradores e das demonstrações financeiras, e eventualmente respondem pelas consequências de sua decisão.

Pode-se dizer que as demonstrações financeiras obrigatórias buscam reduzir a assimetria informacional entre principais e agentes. Desta forma, regulamentando criteriosamente a prestação de informações contábeis, o legislador estabelece mecanismos de informação que permitirão o acesso a diversas e importantes demonstrações financeiras das sociedades anônimas.[10]

Isso porque, a Lei nº 6.404/76[11] prevê que, ao final de cada exercício social, haverá a divulgação de balanço patrimonial, a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados, do resultado do exercício, dos fluxos de caixa e, se companhia aberta, demonstração do valor adicionado.

Por sua vez, ao mesmo tempo em que foi publicada a Lei nº 6.404/76, o legislador brasileiro decidiu criar também, com a publicação da Lei nº 6.385/76, a Comissão de Valores Mobiliários. Autarquia especial criada para regular o mercado de valores mobiliários nacional, foram atribuídos à CVM personalidade e patrimônio próprios, com autonomia financeira e orçamentária e sem subordinação hierárquica ao Ministério da Fazenda, ao qual está vinculada. Com esse papel institucional, alcançou-se o que Williamson considera relevante para a obtenção de melhores resultados e redução dos custos de transação.[12]

Outro meio de realizar a fiscalização externa é através de auditoria independente, a qual objetiva garantir a transparência nos negócios e aumentar a credibilidade da companhia perante terceiros. Esta verificação é procedida por empresas especializadas (que devem ser registradas na CVM, para prestarem serviços a companhias abertas). Se a sociedade anônima fechada não possuir

---

[10] CATEB, Alexandre Bueno; PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise Econômica do Direto Societário. *In:* TIMM, Luciano Benetti. **Direito e Economia no Brasil.** 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2014. p. 239.

[11] "Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício: I - balanço patrimonial; II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; III - demonstração do resultado do exercício; IV – demonstração dos fluxos de caixa; e V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado. (...)"

[12] CATEB, Alexandre Bueno; PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise Econômica do Direto Societário. *In:* TIMM, Luciano Benetti. **Direito e Economia no Brasil.** 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2014. p. 239.

auditoria independente, o Conselho Fiscal pode contratar contador ou firma de auditoria para auxiliá-lo em suas tarefas.

Ao criar um órgão colegiado de administração e representação dos grupos de investidores - Conselho de Administração -, permitir a fiscalização própria - Conselho Fiscal - e externa, por meio de auditoria independente e Comissão de Valores Mobiliários, determinando a todos os membros o cumprimento de deveres e responsabilidades decorrentes do desempenho de suas funções, conforme será aprofundado no item a seguir, o legislador impôs aos acionistas e administradores das companhias limitações ao exercício do poder.

Essas restrições legais constituem meio de aferir a liberdade de atuação dos administradores e acionistas, admitindo que o credor direto tome conhecimento da companhia com a qual está contratando e permitindo que os acionistas reflitam sobre quanto compensa deter parcela significativa de ações de determinada companhia.

3.1 A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES NA LEI Nº 6.404/1976

Os artigos 153 ao 159 da Lei nº 6.404/1976 correspondem ao conjunto de regras de responsabilidade civil dos administradores cujo objetivo é resolver os conflitos de agência a elas relacionados. Tal regulação jurídica procura criar uma estrutura normativa para que os administradores exerçam suas funções na busca pelo interesse social em detrimento de seus interesses pessoais.

3.1.1 DEVERES FIDUCIÁRIOS

Tendo em vista a complexidade da gestão de uma companhia, não é possível prever no plano regulatório todos os possíveis problemas com base apenas em condutas vedadas. Daí a importância dos deveres fiduciários, como diligência e lealdade, e de cláusulas gerais, como a justiça ou equidade. Sob tal perspectiva, a legislação brasileira está em harmonia com as práticas internacionais.[13]

O art. 153[14] da Lei nº 6.404/1976, deixa clara a influência do direito norte-americano, ao exigir dos administradores o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma

[13] COELHO, Fábio Ulhoa; FRAZÃO, Ana; MENEZES, Mauricio Moreira; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; CAMPINHO, Sérgio. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada.** São Paulo: Grupo GEN, 2021, p. 741.

[14] "Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios."

empregar na administração dos seus próprios negócios, conduta associada especialmente à prevalência do interesse social e à tomada de decisões informadas.

O dever de diligência está diretamente relacionado ao dever de lealdade. Inclusive, segundo o direito norte-americano, conforme demonstrado no presente estudo, existe até mesmo uma sobreposição entre tais deveres. Ou seja, a compreensão do dever de diligência exige uma visão sistemática e compatível com os demais deveres exigíveis dos administradores da companhia.

O dever de lealdade, previsto pelo art. 155[15] da Lei nº 6.404/1976, está diretamente relacionado ao dever de agir no interesse da companhia e ao dever de sigilo, visando à preservação do mercado de capitais e dos interesses dos investidores, para o fim de evitar a utilização de informações privilegiadas em benefício do próprio administrador ou de terceiros em detrimento dos demais investidores - conduta também denominada *insider trading*.[16]

Por sua vez, disciplina o art. 157[17] da Lei nº 6.404/1976 sobre o dever de informar, o qual viabiliza a transparência sobre os dados das companhias e de seus gestores. Isso porque a

---

[15] "Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir. § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários. § 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança. § 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1° e 2°, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação. § 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários."

[16] COELHO, Fábio Ulhoa; FRAZÃO, Ana; MENEZES, Mauricio Moreira; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; CAMPINHO, Sérgio. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada.** São Paulo: Grupo GEN, 2021, p. 923. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de Sociedades Anônimas.** Coimbra: Grupo Almedina, 2015, p. 116. CORDEIRO, Antônio Menezes. **Da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais.** Coimbra: Grupo Almedina, 2015, p. 86. ABREU, Jorge Manuel Coutinho. Deveres de Cuidado e de Lealdade dos administradores e Interesse Social. *In:* ABREU, Jorge Manuel Coutinho. **Reforma do Código das Sociedades.** Coimbra: Grupo Almedina, 2017, p. 24.

[17] "Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. § 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembleia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social: a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior; b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior; c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e

competição nos mercados de capitais deve ocorrer pela eficiência na análise das informações ao invés da busca pela obtenção da informação em si, o que afasta assimetrias informacionais injustificáveis.

Assim, tais artigos da Lei nº 6.404/1976 disciplinam os deveres gerais de diligência, lealdade e informação, que são expressos em relação aos administradores. A violação aos deveres durante o exercício de administração das sociedades anônimas torna o administrador responsável pelos prejuízos causados à sociedade, aos acionistas e aos credores.

3.1.2 A REGULAÇÃO ESPECÍFICA DA RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES

A responsabilidade do administrador, ainda que decorra de um descumprimento de dever legal, tem como causa o vínculo contratual celebrado entre o eleito e a sociedade. Caracteriza-se, portanto, como responsabilidade contratual. Por sua vez, diante de acionistas, por prejuízos diretos, e credores, o administrador tem responsabilidade extracontratual.[18]

O art. 158 da Lei nº 6.404/1976 disciplina a responsabilidade do administrador a partir de três premissas básicas. A primeira estabelece que o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão. Por sua vez, conforme o inciso primeiro, responde o administrador pelos prejuízos que causar quando

empregados de alto nível; e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia. § 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembleia, e fornecidos por cópia aos solicitantes. § 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem. § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia. § 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso. § 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia."

[18] SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de Sociedades Anônimas.** Coimbra: Grupo Almedina, 2015. p. 201.

proceder dentro de suas atribuições ou poderes, com dolo ou culpa; e, no inciso segundo, com violação da lei ou do estatuto.[19]

Tendo em vista que é a própria sociedade que se obriga, o administrador não pode ser responsabilizado por ato regular de execução de suas funções representativas. Ainda que resulte prejuízo a terceiros, não ocorre o comprometimento pessoal do administrador e de seu patrimônio particular para o ressarcimento do dano, se decorrente do ato regular de gestão.[20]

Por outro lado, caso o administrador provoque prejuízos com culpa ou dolo ou promova qualquer infração da lei ou do estatuto social restará caracterizada a irregularidade do ato de gestão e, portanto, haverá responsabilidade pessoal do administrador.

Em acréscimo, prevê o art. 159, §6º, da Lei nº 6.404/1976 uma hipótese de exclusão da responsabilidade do administrador, uma vez que busca preservar sua discricionariedade ao optar por uma decisão que, como gestor da sociedade, considera mais conveniente.

O §6.º do art. 159 da Lei nº 6.404/1976 impõe a necessidade de presença de boa-fé e atenção aos interesses da companhia, o que também pressupõe o respeito do administrador às principais premissas decorrentes dos deveres gerais elencados anteriormente, especialmente os deveres de diligência e lealdade.

A boa-fé a que se refere a norma é a boa-fé objetiva e está diretamente relacionada ao dever de cuidado e de diligência[21], ou seja, quando da tomada da decisão pelo administrador ele o

---

[19] "Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em **virtude de ato regular de gestão**; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto. § 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, **salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática**. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia-geral. § 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles. § 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres. § 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembleia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável. § 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto."

[20] SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de Sociedades Anônimas.** Coimbra: Grupo Almedina, 2015. p. 201.

[21] Neste sentido: *"Good faith is within the duty of loyalty … the obligation to act in good faith does not establish an independent fiduciary duty that stands on the same footing as the duties of care and loyalty. Only the latter two duties, where violated, may directly result in liability*." In *Stone v. Ritter* 911 A.2d 362, 369–70 (Del. 2006).

fez na crença de que era o melhor à companhia. É necessário, portanto, que a decisão seja aceitável racionalmente e tenha sido proferida no contexto de um procedimento decisório igualmente razoável e bem-informado para que incida a excludente de responsabilidade prevista no §6.º do art. 159 da Lei nº 6.404/1976.

Portanto, nesses casos, a atuação do administrador está diretamente relacionada ao comando legal, de modo que não há margem para a discricionariedade do gestor. Daí porque, havendo transgressão, não há que se falar em benefício ao administrador no sentido de isentá-lo de responsabilidade. O descumprimento do dever legal específico gera a ilicitude e, na linha exposta anteriormente, subsidia a responsabilidade civil.

4. CONCLUSÃO

Considerando que a companhia envolve não apenas a relação entre o proprietário e os empregados, mas também relações entre administradores, acionistas e credores, foi possível aferir uma série de conflitos de agência decorrentes de tais relações, em específico as que dizem respeito aos acionistas e credores, caracterizando um conflito externo, e administradores e acionistas, caracterizando um conflito interno.

Por mais que sejam compreensíveis os benefícios da personalidade jurídica e da responsabilidade limitada, tais soluções geram inegáveis custos de agência porque, embora tanto acionistas quanto credores da sociedade tenham interesse sobre o patrimônio social, somente os administradores e acionistas podem deles dispor, cada qual de uma forma.

Verificou-se que, por mais que a assimetria informacional seja uma característica inerente aos mercados, há que se ter regulação jurídica mínima para evitar que determinados agentes atuem de maneira excessivamente oportunista ou até fraudulenta para obter vantagens indevidas sobre os demais agentes, do contrário, restaria caracterizada uma competição injusta entre eles.

De fato, restou demonstrada a importância de que o Direito Societário tenha regras protetivas dos acionistas e credores sociais, a fim de reduzir os custos de agência. No entanto, também deve ser levado em consideração o regramento específico que protege os administradores da pretensão punitiva e indenizatória decorrente de atos equivocados, praticados dentro de suas atribuições, sem culpa ou dolo, e sem violação de lei ou do estatuto. Se os parâmetros legais não

são violados, as decisões administrativas devem ser mantidas, mesmo que equivocadas, e revertidas no plano empresarial, especialmente com vistas a redução da aversão aos riscos.

O presente artigo pôde demonstrar que uma das principais funções da Lei n. 6.404/76 consiste em administrar a tensão entre poder e responsabilidade, de forma que mesmo os conflitos de agência devem ser pensados sob a ótica de que aquele que tem poder deve ter as responsabilidades correspondentes para que não tenha incentivos para abusar deste poder ou para que, tendo abusado, possa responder pelos danos causados aos demais interessados, sejam eles acionistas ou credores da companhia.

Por outro lado, é possível analisar como a limitação de responsabilidade nas sociedades anônimas pode reduzir custos de agência e, assim, contribuir para o desenvolvimento econômico e para um mercado pujante. Veja-se.

Nas sociedades que não contam com a limitação da responsabilidade, as decisões dos administradores poderão impactar diretamente no patrimônio dos sócios. Por esta razão, nas sociedades de responsabilidade ilimitada, maior será o interesse dos investidores na fiscalização da atuação dos administradores.

É o quanto ocorre nas sociedades simples e nas sociedades limitadas. Quanto a estas últimas, embora legislativamente haja previsão de que os sócios não respondem pelas dívidas da sociedade, no direito em ação, verifica-se a responsabilização dos sócios por dívidas sociais por conta da utilização indiscriminada de mecanismos de imputação de responsabilidade, notadamente a desconsideração da personalidade jurídica. Portanto, ante a maior exposição do patrimônio dos sócios pelas dívidas sociais, maior é o interesse dos sócios em fiscalizar.

Tal circunstância, por estar atrelada à fiscalização e informação, constitui custo de agência. Já nas sociedades por ações, em razão da maior limitação da responsabilidade dos sócios (tanto no direito legislado como no direito em ação), possibilita-se uma restrição do acesso dos sócios à escrituração empresarial e, ao mesmo tempo, criam-se mecanismos centralizados de prestação de informação aos sócios, regulamentados pela Lei n. 6.404/76 e pelos estatutos sociais.

Com isto, reduz-se os custos de agência. Com efeito, comparativamente, no que respeita aos custos de fiscalização e informação, pode-se afirmar que disciplina jurídica das sociedades por ações envolve menores custos de agência do que a disciplina jurídica das sociedades limitadas. Ao simplificar o regramento, adequando a legislação nacional aos padrões internacionais, o legislador

brasileiro contribui sobremaneira com a redução destes custos e, por consequência, proporcionou às companhias mais agilidade, competitividade e eficiência.

5. REFERÊNCIAS

ABREU, Jorge Manuel Coutinho. Deveres de Cuidado e de Lealdade dos administradores e Interesse Social. *In:* ABREU, Jorge Manuel Coutinho. **Reforma do Código das Sociedades**. Coimbra: Grupo Almedina, 2017, p. 20-31.

ADAMEK, Marcelo Vieira Von. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas.** São Paulo: Saraiva, 2009.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. **Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement.** Harvard Law School, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business; Discussion Paper n. 644, 2009.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. **The Modern Corporation and Private Property.** New York: Macmillan, 1932.

BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração das companhias e a *business judgment rule*:** uma análise à luz do direito brasileiro. 191 p. Monografia (Graduação em Direito). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 2014.

BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. A *Business Judgment Rule* no Direito Brasileiro: A Problemática da Recepção da Regra pela Lei das S.A. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. vol. 74/2016. São Paulo, 2016. p. 95-115.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei das Sociedades Anônimas.** v. 3. São Paulo: Saraiva Jur, 2013.

CATEB, Alexandre Bueno; PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise Econômica do Direto Societário. *In:* TIMM, Luciano Benetti. **Direito e Economia no Brasil.** 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2014. p. 225-246.

CAVALLI, Cássio. O Direito e a Economia da Empresa. *In:* TIMM, Luciano Benetti. **Direito e Economia no Brasil.** 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2014. p. 417-430.

COASE, Ronald. **The nature of the firm**. v. 4. Economica, 1937. p. 386-405.

COELHO, Fábio Ulhoa; FRAZÃO, Ana; MENEZES, Mauricio Moreira; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; CAMPINHO, Sérgio. **Lei das Sociedades Anônimas Comentada.** São Paulo: Grupo GEN, 2021.

CORDEIRO, Antônio Menezes. **Da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais.** Coimbra: Grupo Almedina, 2015.

EASTERBROOK, Frank; FISCHEL, Daniel. The economic structure of corporate law. Cambridge: Harvard University Press, 1991.

FILHO, Caio Machado; BRIGAGÃO, Pedro. A (des)necessidade de aplicação da *Business Judgment Rule* no Direito Brasileiro. *In:* BARBOSA, Henrique; BOTREL, Sérgio. **Novos Temas de Direito e Corporate Finance.** São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 249-267.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins (Coord.). **Direito societário:** sociedades anônimas. Série GVlaw. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

FRANCO, Julia Damazio; GAMA, Frederico Calmon Nogueira. Controles Internos, Dever de Diligência e a Regra da Decisão Negocial *(Business Judgment Rule)*. *In:* CANTIDIANO, Maria Lucia; MUNIZ, Igor; CANTIDIANO, Isabel. **Sociedades Anônimas, Mercado de Capitais e outros estudos:** Homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 635-656.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa.** 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

GONÇALVES, Oksandro. **Análise Econômica do Direito.** Curitiba: Editora Iesde Brasil S.A., 2020.

HENTZ, Luiz Antônio Soares. Ação social de responsabilidade e *business judgment rule*. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais.** v. 68/2015. São Paulo, 2015. p. 99-112.

KAHNEMAN, Daniel. **Thinking fast and slow.** New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011.

LOPES, Christian Sahb Batista; ROCHA, Pedro Ernesto Gomes. *Business Judgment Rule:* Padrões e Atualidades. **Revista Brasileira de Direito Empresarial.** v. 2. Minas Gerais, 2015. p.130-153.

LOTUFO, Mirelle Bittencourt. **A intervenção judicial na administração das sociedades empresárias.** 2017. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2017.

MAGALHÃES, José Carlos de. A Responsabilidade dos Administradores em Alienações e Aquisições de Ativos Relevantes. **Revista de Arbitragem e Mediação.** vol. 38. São Paulo, 2013. p. 81-95.

MECKLING, William; JENSEN, Michael. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *In:* JENSEN, Michael. **A theory of the firm.** Cambridge: Harvard University Press, 2003. p. 83-135.

MENDES, Manuel Fragoso. Entre o temerário e o diligente – a business judgement rule e os deveres dos administradores. Da sua origem à implementação no ordenamento jurídico português". **Revista de Direito das Sociedades** VI (2014), 3-4, 809-832.

MISES, Ludwig Von. **Lucros e Perdas.** São Paulo: LVM Editora, 2017.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. **Manual do governo das sociedades.** Coimbra: Almedina, 2018.

PARENTE, Flávia. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas.** Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade Civil dos Administradores e *Business Judgment Rule* no Direito Brasileiro. **Revista dos Tribunais.** vol. 953. São Paulo, 2015.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Dever de diligência dos administradores de sociedades.** São Paulo: Quartier Latin, 2006.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph.; JAFFE, Jeffrey. **Administração Financeira.** Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. 2ª ed., São Paulo: Atlas, 2002.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Administradores de Sociedades Anônimas.** Coimbra: Grupo Almedina, 2015.

SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos Administradores de S/A:** *business judgment rule.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

WILLIAMSON, Oliver E. **The lens of contract: private ordering.** Nashville: American Economic Review, v. 92, n. 2, 2002, p. 438-433.