UMA RESENHA BRASILEIRA DE *THE ANATOMY OF CORPORATE LAW*: A COMPARATIVE AND FUNCTIONAL APPROACH

Luís Gustavo Haddad

RESENHA

KRAAKMAN, Reinier et al. *The anatomy of corporate law:* a comparative and functional approach. Oxford: Oxford University Press, 2004. 226 p.

Atualmente, poucas obras apresentam, para o direito societário, relevância equiparável à de *The anatomy of corporate law*: a comparative and functional approach. Já se atribuiu ao livro até mesmo o papel de definir os termos do debate sobre o direito societário para os próximos dez anos (conforme sustenta David Skeel Jr., Corporate anatomy lessons, 113 *Yale Law Journal* 1519), função essa já desempenhada, em décadas passadas, pelos trabalhos de Melvin Eisenberg, *The structure of the corporation:* a legal analysis, Toronto: Little, Brown & Company, 1976; Frank H. Easterbrook e Daniel Fischel, *The economic structure of corporate law,* Cambridge: Harvard University Press, 1991; e Mark Roe, *Strong managers, weak owners:* the political roots of American corporate, Princetown: Princetown University Press, 1994. Não obstante a importância da obra, o objetivo desta resenha é relativamente simples: oferecer uma exposição sumária do conteúdo do livro e tecer sobre ele dois comentários, que procuram avaliar suas inegáveis contribuições sob a ótica específica da experiência societária brasileira. Quanto à explicação do conteúdo da obra, é conveniente que ela comece com a descrição do modo como foi elaborada.

Trata-se de obra coletiva, para cuja confecção trabalharam sete autores, de cinco nacionalidades diferentes, durante mais de nove anos. Cada um dos nove capítulos é subscrito por dois ou três dos sete autores que, ao que se relata, tiveram a oportunidade de escrevê-los, discuti-los e reescrevê-los por diversas vezes, inclusive com o objetivo de torná-los – tanto quanto possível – sintéticos. Ainda no que toca ao método empregado, a intenção declarada dos autores foi a de produzir um livro que, além de sucinto, fosse a um só tempo *internacional, funcional e neutro.* Internacional, pois se pretendeu construir um aparato analítico suscetível de aplicação geral, a despeito das peculiaridades dos direitos societários de cada jurisdição concretamente considerada; e a esse respeito, cabe esclarecer, são objeto de considerações concretas pelos autores os direitos societários da Alemanha, dos Estados Unidos da América, da França, do Japão e do Reino Unido. Funcional, pois a disciplina jurídica societária foi abordada, sobretudo, sob a perspectiva de seus usos e utilidades práticas para a solução das questões apresentadas pela economia da empresa; em outras palavras, analisa-se o direito societário como ferramenta para diminuir custos de transação e incrementar a eficiência da unidade econômica que se serve dos respectivos institutos jurídicos. E neutro, pois não se quis advogar a adoção dos aspectos tidos por positivos no direito societário de uma jurisdição aos direitos societários das outras; ao contrário, tentou-se suprimir, na medida do possível, juízos de valor sobre as escolhas políticas implícitas em institutos como a *Mitbestimmung* alemã (participação dos trabalhadores em órgão de administração) e a regulamentação inglesa em matéria de aquisições de controle.

É importante descrever de início tais premissas de método porque são elas que conferem coerência e consistência ao argumento central do livro; e aqui se entra mais propriamente na exposição de seu conteúdo. Esse argumento central é o de que, nas modernas economias de mercado: (i) a regra é a organização das empresas de porte sob a forma de companhias; (ii) as companhias, por sua vez, qualquer que seja a jurisdição sob a qual sejam constituídas, comungam de um conjunto básico e estável de características jurídicas, que lhes confere identidade e utilidade econômica; e (iii) no bojo dessas características jurídicas, e em virtude delas, existem determinados conflitos de interesses típicos, em torno dos quais se articulam os direitos societários de cada jurisdição, que, por sua vez, oferecem para tais conflitos formas de composição ora iguais, ora diferentes, segundo certas estratégias. Ainda sob esse argumento, o direito societário teria, para os autores, para além de sua conformação específica em cada jurisdição, as seguintes funções essenciais: (a) prover os agentes econômicos de uma estrutura ou forma societária que contemple as características jurídicas básicas acima mencionadas; e (b) disciplinar os conflitos de interesses subjacentes ao funcionamento dessa estrutura societária, com

vistas à contenção dos comportamentos oportunistas que podem ser adotados pelos agentes econômicos envolvidos e ao aumento da eficiência da unidade econômica considerada.

Mas quais são as referidas características jurídicas essenciais e básicas que, de acordo com o livro, toda companhia tem, ou deve ter? São cinco: personalidade jurídica, responsabilidade limitada, capital representado por títulos passíveis de transferência, administração delegada com a presença de órgão com as características de um Conselho de Administração e alocação da titularidade do poder de controle com os investidores de capital. Cuida-se, como se vê, de traços conceituais bastante gerais, de modo que cabe perguntar que querem dizer os autores com tais expressões.

Em primeiro lugar, portanto, que significa, para os autores, personalidade jurídica? Sob o aspecto econômico, quer dizer a circunstância de a organização empresarial poder se apresentar ao mercado como uma única parte contratante, distinta dos acionistas e administradores, que coordena as atividades de aquisição de insumos dos fornecedores e colocação dos produtos ou serviços perante os clientes ou consumidores, nos moldes da concepção da empresa como um *nexus of contracts*. Juridicamente, essa personalidade se traduz no que a dogmática jurídica continental designa por *separação patrimonial* ou, na significativa expressão cunhada por Kraakman e Hansmann em outro estudo (The essential role of organizational law, 110 *Yale Law Journal* 387), *asset partitioning*. Essa chamada *asset partitioning,* por sua vez, possui uma dimensão positiva, que permite a companhia isolar e proteger seus próprios ativos contra as pretensões dos credores dos respectivos acionistas (*positive asset partitioning*), e também uma dimensão negativa, que faculta aos acionistas isolar e proteger seus ativos particulares contra as pretensões dos credores da companhia (*negative asset partitioning*). Em continuação, os autores identificam ainda dois elementos que caracterizariam, juridicamente, a personalidade jurídica: a preferência conferida aos credores da companhia na excussão dos ativos sociais, em detrimento dos credores dos acionistas ("firms assets are automatically pledged as security for all contractual liabilities entered into by the firm") e a regra que proíbe aos acionistas liquidar, *ad libitum,* o valor de suas participações acionárias e se retirarem da companhia ("individual owners/shareholders cannot withdraw their share of firms assets at will, thus forcing partial or complete liquidation of the firm"). A coexistência desses dois elementos, o primeiro denominado *priority rule,* e o segundo, *liquidation protection,* dá corpo ao que os autores chamam de *strong form of legal personality*. Por outro lado, se há apenas a *priority rule,* e não a *liquidation protection* – como ocorre no Brasil com as sociedades simples (art. 1.029 do Código Civil) –, estar-se-ia diante de uma *weak form of legal personality*. Sob o aspecto funcional, a chamada *strong form of legal personality* permite aos agentes

econômicos que adotam a forma de companhia reforçar sua estabilidade e capacidade de obtenção de crédito (*creditworthiness*); se combinada com a responsabilidade limitada, ademais, essa característica protege o valor econômico da companhia das vicissitudes dos negócios pessoais dos acionistas em medida suficiente para permitir a livre transferência e negociação dos títulos representativos do capital. E daí a relevância da personalidade jurídica para o incremento da eficiência da companhia como unidade econômica.

No que toca especificamente à responsabilidade limitada, que é vista como reverso e complemento da personalidade jurídica, as respectivas funções são descritas como instrumentos de otimização das atividades da companhia em duas situações principais: celebração de contratos com terceiros e obtenção de financiamentos. No âmbito da obtenção de crédito, a responsabilidade limitada – ao segregar as pretensões dos credores dos acionistas das pretensões dos credores da companhia – melhora a qualidade tanto dos ativos da companhia como também dos ativos dos acionistas enquanto garantia dos respectivos credores. Para essas duas categorias de credores, do mesmo modo, a responsabilidade limitada, em virtude da segregação acima mencionada, minora os custos de avaliação de risco e de monitoramento gerados pela concessão de crédito. Aliada à personalidade jurídica, a responsabilidade limitada é também mecanismo que permite a constituição de novas companhias e companhias controladas, para fins de alocação e distribuição adequada de riscos entre os diversos terceiros envolvidos com as diferentes áreas de negócio em que a companhia pode estar ou vir a estar engajada. Efeito semelhante, ademais, é obtido na distribuição dos riscos de insucesso do negócio entre acionistas e credores, pois sua transferência dos primeiros para os segundos, tal como operada pela limitação da responsabilidade, incentiva os credores a monitorar os administradores da companhia com maior efetividade. Essa última circunstância, aliás, é especialmente relevante em mercados como o norte-americano, em que a titularidade do capital da companhia é dispersa, e os acionistas não dispõem em geral de incentivos suficientes para fiscalizar de modo efetivo a conduta dos administradores. Por fim, é particularmente interessante – e merecedora de reflexão – a visão dos autores acerca do campo de incidência da regra da limitação da responsabilidade. O livro sustenta, nesse particular, que apenas os credores da companhia cujos créditos se constituíram por decorrência de relações contratuais (e portanto voluntárias) estariam ou deveriam estar sujeitos à observância da limitação da responsabilidade dos acionistas. Credores ditos involuntários, como seria o caso dos que sofreram quaisquer danos extracontratuais causados pela companhia, não deveriam observância a tal regra, e poderiam pleitear a satisfação de seus créditos também mediante excussão de ativos de titularidade dos acionistas.

A terceira nota jurídica essencial que caracteriza a forma da companhia,

de acordo com a obra, é a circunstância de o capital social ser representado por títulos passíveis de transferência pelos atuais acionistas a terceiros. Isso possibilita a manutenção da estabilidade das atividades empresariais mesmo que ocorram modificações no quadro de acionistas, com o que se evita a instabilidade que acomete outras formas societárias, como as cooperativas, em situações idênticas. No mais, essa característica incrementa a liquidez dos ativos dos acionistas, permitindo a estes, ainda, construir e manter uma carteira de investimentos diversificados. Sob a ótica da companhia, o mecanismo confere flexibilidade aos instrumentos de captação de investimentos. Cabe ressaltar também, nessa matéria, que os autores distinguem a simples possibilidade de transferência dos títulos da livre negociabilidade destes últimos (*free tradability*). O que se tem em mente nessa distinção é a possibilidade, reconhecida pelos vários direitos societários, de os estatutos ou mesmo acordos parassocietários estabelecerem limitações à circulação das ações (conforme autorizam, por exemplo, os arts. 36 e 118 da Lei 6.404, de 15.12.1976). Os autores ponderam ainda que, em todos os direitos societários analisados, as eficiências advindas da livre negociabilidade, e a relevância destas para o mercado de capitais, fazem com que exista uma determinada categoria de companhia em que essa característica é obrigatória. Isso também se verifica no Brasil, uma vez que as companhias abertas não podem estabelecer em seus estatutos limites à livre circulação das ações (art. 36 da Lei 6.404/1976), e as ações de companhias abertas vinculadas a acordo de acionistas que contenham restrições à respectiva circulação não podem ser negociadas em bolsa ou mercado de balcão (art. 118, § 4.º, da Lei 6.404/1976). Em remate ao raciocínio desenvolvido em torno desse ponto, os autores asseveram que a personalidade jurídica, a limitação da responsabilidade e a divisão do capital em títulos passíveis de transferência são traços constantes e uniformes das companhias em geral, usualmente encontrados de forma conjunta, em quaisquer jurisdições.

O quarto elemento essencial a que se referem os autores é a delegação pelos acionistas dos poderes de administração da companhia, com a presença de um órgão com as características de um Conselho de Administração. Sobre esse aspecto, entendem os autores que, sendo a dispersão acionária uma realidade em muitas jurisdições, e uma possibilidade em outras, a delegação dos poderes de administração permite a centralização de prerrogativas de comando que a coordenação da atividade empresarial exige. Além disso, essa delegação sinaliza a terceiros quem são as pessoas autorizadas a contrair obrigações em nome da companhia. Por outro lado, o livro destaca a importância de existir e funcionar um órgão com características típicas de um Conselho de Administração, em que: (i) os membros sejam periodicamente eleitos pelos acionistas, ou em sua maioria eleitos pelos acionistas; e (ii) as respectivas competências abarquem os assuntos

de maior relevância para a condução dos negócios sociais. Adicionalmente, seriam características identificadoras desse órgão, de acordo com os autores: (a) a sua diferenciação, ainda que formal, dos diretores encarregados de representar a companhia perante terceiros e dar andamento às respectivas operações; (b) a sua diferenciação do conjunto de todos os acionistas (i.e., da Assembléia Geral), com diminuição do custo de tomada de decisões e possibilidade de monitoramento de eventuais comportamentos oportunistas por parte dos acionistas controladores; (c) a eleição de seus membros pelos acionistas, a fim de assegurar a vinculação daqueles aos interesses destes, que, segundo se afirma, são os mais diretamente afetados pelos custos e benefícios advindos das decisões tomadas, e não têm a possibilidade de defender seus interesses em sede contratual; e (d) a sua composição por uma pluralidade de membros que permita o controle recíproco e diminua as chances de tomada de decisões idiossincráticas.

Por fim, o quinto e último traço essencial apontado pelos autores entre os que definem a forma jurídica da companhia, a despeito das peculiaridades dos direitos societários de quaisquer jurisdições, é a alocação do poder de controle sob a titularidade dos investidores de capital. O conceito utilizado, em verdade, é o de *investor ownership,* que congregaria em si o poder político de comandar o exercício das atividades empresariais e também o direito de perceber os lucros gerados por essa atividade, poderes e direitos esses que são distribuídos entre os acionistas na medida das quantidades de capital por eles investidas. Essa alocação de poderes, com efeito, é identificada como regra supletiva em todas as jurisdições analisadas, e sua justificativa econômica é sustentada pelos autores com base nos seguintes argumentos: (i) é difícil e custoso promover a proteção dos investidores de capital (*equity investors*) por intermédio de arranjos contratuais; e (ii) os interesses dos investidores (que o livro trata como autênticos "fornecedores de capital", a ponto de equiparar a companhia a uma "cooperativa de investidores de capital") tendem a ser mais homogêneos entre si em relação aos interesses dos fornecedores dos demais insumos utilizados pela companhia (como trabalho, tecnologia ou outros). Tais questões, embora sejam de grande relevância e interesse, recebem um tratamento relativamente pálido no livro, sendo o leitor remetido à conhecida obra de um dos autores, na qual essa problemática é enfrentada com o devido vagar e percuciência invulgar (HANSMANN, H. *The ownership of the enterprise*. Cambridge: Harvard University Press, 1996). De qualquer modo, não escapa à percepção dos autores que os direitos societários concretamente considerados podem afastar a presunção de alocação do poder de controle com os investidores de capital, bem como permitir ou exigir que outros fornecedores de *inputs,* ou consumidores de *outputs* da companhia (os chamados *patrons* na dicção de Hansmann), adquiram direitos relativos ao controle sobre as decisões relativas às atividades da companhia, seus lucros, ou a ambos.

Feita, com pretensões de validade universal, essa caracterização da forma jurídica da companhia, a obra desenvolve a idéia-chave que governa todos os raciocínios desenvolvidos na seqüência. Trata-se da constatação de que o direito societário se organiza em função da necessidade de disciplinar os assim chamados, na linguagem econômica esposada pelos autores, *agency problems.* Esses *agency problems* têm lugar sempre que "[the] welfare of one party [principal] depends upon actions taken by another party [agent]", e "the core of the difficulty is that, because the agent has commonly better information than does the principal about the relevant facts, the principal cannot costlessly assure himself that the agent's performance is precisely what was promised". Se é possível cifrar essa análise em termos conhecidos pela dogmática jurídica continental, o que se pode dizer é que, no âmbito do direito societário, as posições jurídicas subjetivas ativas, ou poderes jurídicos *lato sensu,* qualificam-se em geral como direitos-função, poderes-deveres ou, mais precisamente, poderes funcionais, por meio dos quais se conferem ao titular da posição certos poderes jurídicos para que, mediante seu exercício, sejam protegidos e atendidos interesses de pessoa ou pessoas diferentes do referido titular. Assim, dada a assimetria de informações existente entre o *agent* (ou titular do poder jurídico) e o *principal* (titular do interesse a ser tutelado pelo exercício do poder), em favor do primeiro, o segundo não dispõe de mecanismos prontamente eficientes para verificar se seu interesse está sendo adequadamente protegido pelo exercício do poder jurídico conferido ao *agent,* que teria assim a tendência de se valer dos poderes jurídicos a ele concedidos em benefício próprio, ou eventualmente de terceiros, com o que se instaura uma situação de nítido conflito de interesses. Em resumo, a peculiar distribuição de poderes e direitos ínsita à companhia, enquanto forma jurídica, acarreta múltiplas possibilidades de adoção de comportamento oportunista pelos que figuram como *agents,* com a conseqüente criação de diversos custos de transação e, em especial, de custos de monitoramento para os *principals.* É assim papel do direito societário, segundo os autores, estabelecer estratégias para coibir esses comportamentos oportunistas, de modo a minimizar os custos de transação em princípio inerentes ao funcionamento da companhia e, desta forma, aumentar sua eficiência como agente econômico. Segundo se assume, esse incremento da eficiência da companhia decorrente da disciplina societária propiciaria um conseqüente incremento do bem-estar social agregado, na medida em que o bem-estar dos acionistas, funcionários, fornecedores e consumidores seja aumentado, sem prejuízos indevidos e, se possível, com benefício para terceiros, como as comunidades que circundam a companhia e os que comungam do meio ambiente em que esta desenvolve suas atividades.

Partindo dessa idéia geral, os autores identificam três principais *agency problems* ou categorias de conflitos de

interesses de caráter central para o direito societário: (a) os conflitos entre administradores e acionistas; (b) os conflitos entre acionistas, mais especificamente entre acionistas controladores e acionistas não controladores; e (c) os conflitos entre acionistas e outros interessados no adequado funcionamento da companhia, como credores, empregados, fornecedores e consumidores. Para discutir os diferentes e semelhantes modos como os diversos direitos societários disciplinam esses conflitos – o que vem a ser, em realidade, a principal tarefa a que se propõem os autores –, estes estabelecem uma tipologia das estratégias jurídicas utilizadas pelos diversos direitos societários considerados para enfrentar e compor as aludidas modalidades de *agency problems*. Mas que querem dizer os autores por *estratégias jurídicas?* É difícil evitar, nesse ponto, a transcrição: na obra, considera-se uma *legal strategy* "[a] *generic method of deploying substantive law to mitigate the vulnerability of principals to the opportunism of their agents*". E quais os tipos de estratégias jurídicas identificadas pelos autores? A esse respeito, é interessante notar que há diferentes critérios pelos quais o livro distingue estratégias jurídicas para a disciplina dos conflitos de interesses. O primeiro critério é o que diferencia as chamadas estratégias regulatórias das denominadas estratégias de governança. As primeiras seriam exógenas ao funcionamento da companhia, isto é, por elas são estabelecidas normas de comportamento, que determinam em forma e conteúdo o modo como as relações entre *agents* e *principals* começam, desenvolvem-se e terminam. Já as segundas seriam endógenas ao funcionamento da companhia, na medida em que se valem da respectiva estrutura hierárquica para induzir comportamentos que se deseja sejam adotados pelos *agents*. As estratégias regulatórias, de seu lado, adotam duas possíveis subformas: (a) regras e padrões de comportamento; e (b) fixação dos termos de início e término das relações entre *agents* e *principals*. As regras (*rules*) são normas que proíbem *ex ante* a adoção de determinado comportamento pelo *agent,* como a proibição, dirigida ao acionista controlador, de integralizar o valor de ações subscritas em aumentos de capital com bens estranhos ao objeto social (art. 117, § 1.º, h, da Lei 6.404/1976) ou a proibição, dirigida aos administradores, de praticar atos de liberalidade à custa da companhia (art. 154, § 2.º, *a,* da Lei 6.404/1976). Já os padrões de comportamento são estratégias regulatórias que se destinam a dar parâmetros para a avaliação da conduta do *agent,* após a prática, por este, de determinado comportamento. É o que se vê, por exemplo, na imposição do dever geral de cuidado e diligência imposto aos administradores pelo art. 153 da Lei 6.404/1976, e na sonora obrigação, imposta ao acionista controlador, de leal respeito e atendimento aos direitos e interesses das pessoas indicadas no art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404/1976. Quanto às estratégias regulatórias de fixação dos termos de início e término das relações entre

agents e *principals,* exemplos que parecem elucidativos são, em relação à entrada na *agency relationship,* a norma de inelegibilidade ditada pelo art. 147, § 1.º, da Lei 6.404/1976, que se resolve na conhecida declaração de desimpedimento firmada pelos administradores como condição prévia à respectiva investidura em seus cargos e, em relação à saída da *agency relationship,* o próprio direito de recesso, assegurado pelo art. 137 da Lei 6.404/1976. Já no âmbito das estratégias de governança, são três os subtipos de estratégias identificados pelos autores: (a) *selection and removal,* expressa, por exemplo, na circunstância de que os membros do Conselho de Administração são eleitos e a qualquer tempo podem ser destituídos de seus cargos pela Assembléia Geral (art. 140 da Lei 6.404/1976); (b) *initiation and ratification,* como se vê na necessidade de aprovação das contas dos administradores pela Assembléia Geral (art. 122, III, da Lei 6.404/1976) ou na necessidade de aprovação pelos preferencialistas das modificações pretendidas nas características das ações de sua propriedade (art. 136, II, e § 1.º, da Lei 6.404/1976); e (c) *trusteeship and reward,* que se pode identificar, a título de ilustração, no dever de denúncia imposto aos membros do Conselho Fiscal pelo art. 163, IV, da Lei 6.404/1976 e na eventual participação dos administradores nos resultados da companhia (art. 190 da Lei 6.404/1976). Por fim, o último critério pelo qual os autores distinguem as estratégias jurídicas de enfrentamento e composição dos conflitos de interesses é o do momento em que a estratégia é posta em ação, ou seja, se ela visa a coibir o comportamento oportunista antes de sua ocorrência (estratégias *ex ante*), ou se visa a identificá-lo e puni-lo após sua ocorrência (estratégias *ex post*), cujos exemplos podem ser facilmente visualizados nos dispositivos legais acima citados. Essa tipologia, de acordo com o livro, tem fins heurísticos, e não tem a pretensão de se qualificar como um esquema formal e formalista rígido. Trata-se apenas das ferramentas analíticas que serão usadas nos capítulos 3 a 8, para analisar os modos como os direitos societários considerados enfrentam: (i) os conflitos engendrados no processo ordinário de tomada de decisões dentro da companhia, que são objeto capítulo 3 do livro, e perante os quais se verifica a predominância das estratégias de governança; (ii) os conflitos engendrados pela necessidade de proteção dos credores da companhia, que são tratados no capítulo 4, e perante os quais se verifica a predominância das estratégias regulatórias; (iii) os conflitos decorrentes das relações entre partes relacionadas e das situações de *self-dealing,* objeto do capítulo 5; (iv) os conflitos que emergem de operações e reorganizações societárias, como aumentos de capital, cisões e incorporações, que são analisados no capítulo 6; (v) os conflitos inerentes às situações de alienação de controle, de que cuida o capítulo 7; e (vi) os conflitos relacionados à proteção dos investidores, objeto do capítulo

8, no qual novamente se verifica a predominância de estratégias regulatórias. Nas análises empreendidas nos capítulos 5, 6 e 7, o que se constata é um balanceamento de estratégias regulatórias e de governança.

Após tais análises, os autores põem fim à obra com um sintético capítulo 9, no qual são resumidos os principais argumentos desenvolvidos ao longo dos capítulos anteriores, em especial o chamado argumento da convergência (construído com mais ênfase por R. Kraakman e H. Hansmann, The End of History for Corporate Law, 89 *Georgetown Law Journal* 439). Segundo ele, o desenvolvimento dos direitos societários nos últimos vinte anos tem sido marcado por uma acentuação das respectivas similitudes, movimento esse que estaria atrelado à intensificação dos movimentos financeiros globais e da internacionalização dos investimentos. Essa convergência, esclareça-se, diz respeito precisamente às estratégias jurídicas adotadas pelos direitos societários na disciplina dos *agency problems* fundamentais, tal como definidas pela tipologia acima descrita. É evidente que as diferenças permanecem, em especial as que se relacionam com aspectos extrajurídicos, como o tamanho dos mercados de capitais, a estrutura de capital das companhias, decisões políticas e ambientes culturais. Todavia, o objetivo da obra é justamente focar e descrever os problemas comuns enfrentados pelos direitos societários considerados e desenvolver instrumentos de análise que sejam baseados nessas semelhanças e, por essa razão, comportem aplicação geral. Sob essa perspectiva, a obra é concluída com a indicação de possíveis linhas de pesquisa ulteriores, que podem tomar por base o quanto restou construído pelos autores. Entre essas linhas de pesquisa constam, por exemplo, temas de interesse para a experiência societária brasileira, como é o caso da questão dos chamados *private benefits of control,* dos grupos de empresas, e a aplicabilidade ou não da análise desenvolvida para a situação do que os autores denominam de países emergentes.

Mais poderia ser dito a respeito do conteúdo do livro. Mas esta resenha não quer ser um resumo completo; quer apenas oferecer um panorama do que o leitor encontrará, caso se decida pela *leitura*. De fato, não se trata de obra para ser consultada, e quem esteja à procura de informações detalhadas sobre os direitos societários de cada jurisdição considerada não encontrará amparo nos capítulos do livro. Dito isso, passa-se aos dois breves comentários de início anunciados.

O primeiro comentário a ser feito, em verdade, é uma advertência a quem possa querer trazer e aplicar, de pronto, os métodos de análise e raciocínios desenvolvidos na obra à realidade brasileira. A perspectiva dos autores é a das economias do capitalismo central, o que talvez tenha lhes permitido abdicar, conscientemente, de deitar atenção aos problemas práticos e efetivos de aplicação das normas de direito societário pelo Poder Judiciário e por órgãos de regulação. Com efeito, as questões de *enforcement,* embora sejam tratadas

incidentalmente, não estão no centro das preocupações dos autores. Ocorre que a análise estática das normas jurídicas, especialmente no Brasil, diz muito pouco sobre a realidade do funcionamento das companhias e do mercado de capitais em geral. E as estratégias legais de composição de conflitos identificadas e tipificadas pelos autores levam em conta, sobretudo, essa perspectiva estática, que é, por definição, distanciada das vicissitudes encontradas por acionistas, administradores, órgãos reguladores, juízes e demais partes interessadas ao tentar fazer valerem os direitos, obrigações e responsabilidades que as normas, em abstrato, estabelecem. Os autores, de seu lado, justificam essa escolha pela alegada indisponibilidade de estudos e pesquisas empíricas sobre a ocorrência e as características dos litígios societários, e a efetividade e aplicação das normas jurídicas e sociais em geral; ressentem-se os autores, ainda, de estudos sobre a relevância e o impacto de elementos psicológicos e culturais na governança das companhias. E, diante dessas deficiências, entendem que a tentativa de incluir as questões de aplicação e efetividade na discussão sobre a *anatomia* do direito societário seria demonstrar tolerância excessiva com juízos meramente especulativos. Em que pesem ser razoáveis essas ponderações, a verdade é que, para a experiência societária brasileira, a tarefa de maior prioridade não me parece ser um impensado alinhamento com as práticas vigentes nos países de capitalismo central. A agenda brasileira deve buscar um domínio (inclusive estatístico) mais seguro, e sobretudo mais claro e difundido, sobre a realidade dos fatos no funcionamento das companhias e do mercado de capitais. Com base nos resultados obtidos a partir dessa observação mais acurada de nossa própria realidade é que caberia identificar e aprimorar as estratégias jurídicas de composição dos conflitos de interesses que mais de perto dizem com nossa experiência societária. Em outras palavras, e sem que nisso vá qualquer demérito à obra, as premissas e raciocínios desenvolvidos pelos autores têm por fundamento uma realidade econômica profundamente diversa da realidade brasileira; e ainda que se esteja diante de uma convergência dos discursos sobre o governo das companhias em todo o mundo, a história já demonstrou, como nos casos da Rússia e de países do Leste europeu ao longo da década de 90, que o mimetismo institucional não é prática de que se possam extrair bons frutos. Dessa forma, é com reservas e com cautela que as ferramentas analíticas propostas pela obra devem ser vistas pela perspectiva brasileira. Apenas para terminar esse primeiro comentário, e indicar parâmetros para a avaliação mais serena das contribuições da obra, é relevante notar que já há estudos importantes que procuram receber de forma crítica e com adequado senso de localização o discurso dominante a respeito da governança corporativa (cf. GORGA, Erica. Does culture matter for corporate governance? A case study of Brazil. *Stanford Working Paper,* n. 257. Disponível em: www.ssrn.com. Acesso em: 31 mar. 2005).

O segundo comentário refere-se à visão dos autores segundo a qual a análise dos grupos de sociedades seria apenas uma linha de pesquisa subseqüente à caracterização da anatomia do direito societário. Conforme já se notou (SKEEL JR., David. Corporate anatomy lessons. 113 *Yale Law Journal* 1519), e isto é de particular relevância para a realidade nacional, a dinâmica dos grupos de sociedades não é mais um simples aspecto do direito societário, mas um traço constitutivo e quase universal da própria organização das unidades econômicas. Não seria exagero julgar incorreta a afirmação dos autores no sentido de que, nas modernas economias de mercado, a regra é a organização dos grandes empreendimentos sob a forma de companhia. A regra, em verdade, é a organização das grandes unidades econômicas e dos grandes empreendimentos sob a forma de *grupos de companhias,* cuja morfologia não necessariamente espelha, com meras diferenças de proporção, a morfologia das companhias isoladas. Assim, não obstante tenha sido levado em consideração o *Konzernrecht alemão,* o prisma que domina os argumentos da obra é o da sociedade isolada, e não o da integrada em grupos de coordenação ou subordinação. Essa perspectiva atomista, do mesmo modo, diminui em alguma medida, segundo se defende nesta resenha, o valor do livro para o enriquecimento do debate societário brasileiro.

Para concluir, é importante dizer que, sem prejuízo do teor defensivo dos comentários acima apresentados, e inclusive em razão deles, a leitura do livro é certamente recomendável, senão necessária. Com efeito, é um dado da economia brasileira atual a sua progressiva abertura para o recebimento de investimentos externos. É também incontornável a necessidade de convivência, tanto quanto possível harmônica e mutuamente proveitosa, entre as instituições nacionais e os investidores estrangeiros já presentes no País. Nesse contexto, cabe ao direito societário um importante e inegável papel de mediação e disciplina dos conflitos que dele surgem, bem como a função de criar modelos úteis de cooperação entre os agentes econômicos envolvidos. Sendo assim, é autorizado exigir dos que estudam e aplicam o direito societário brasileiro que conheçam e entendam as *formas de pensamento* e a *linguagem* que tendem a se tornar cada vez mais comuns aos operadores dos direitos societários dos países do capitalismo central, pois é destes que partem, em geral, os investimentos externos acima referidos. E, pelo menos para essa finalidade, *The anatomy of corporate law* é um tomo de lógica, gramática, e também retórica, que não será dado ignorar.

Luís Gustavo Haddad

Advogado

Membro do Núcleo de Estudos em Direito Societário e Mercado de Capitais da FGV-Edesp