Giovani Magalhães
TEORIA JURÍDICA DA EMPRESA
uma reconstrução da empresa no Direito contemporâneo
EXPERT
EDITORA DIGITAL

A empresa é estudada pelo Direito Empresarial por meio de categorias indispensáveis, como empresário, sociedade, estabelecimento, personalidade jurídica, autonomia patrimonial, contratos, governança, responsabilidade, recuperação judicial e falência. O problema surge quando essas categorias, examinadas isoladamente, já não são suficientes para explicar como a organização empresarial funciona como unidade.

Teoria Jurídica da Empresa: uma reconstrução da empresa no Direito contemporâneo parte dessa inquietação para propor uma arquitetura explicativa capaz de conectar institutos juridicamente distintos sem dissolver suas diferenças.

A obra preserva a tradição dogmática do Direito Empresarial, mas amplia sua perspectiva ao observar a empresa como estrutura juridicamente conformada de coordenação econômica, na qual patrimônio, poder, informação, contratos, financiamento, comportamento, risco, mercado e crise se relacionam permanentemente.

Nesse percurso, o Direito dialoga com a Economia, a Teoria das Organizações e a Economia Comportamental, recorrendo, entre outros referenciais, às contribuições de Alberto Asquini e Ronald Coase, sem reduzir o fenômeno jurídico às categorias de outras ciências. A dogmática permanece o ponto de partida e também o lugar ao qual a investigação retorna.

A proposta não é substituir o conceito tradicional de empresa, mas reconstruir o modo de observá-la. A empresa emerge, assim, como uma arquitetura jurídica em funcionamento, construída pela interação entre atividade, organização e instituições.

Uma investigação sobre o que a empresa é para o Direito, mas, principalmente, sobre como ela se organiza, quem decide, quem detém a informação, quem suporta os riscos e quais limites jurídicos devem incidir sobre essa organização.

ISBN 978-65-6006-322-8

9 786560 063228 >

EXPERT
EDITORA DIGITAL

TEORIA JURÍDICA DA EMPRESA

uma reconstrução da empresa
no Direito contemporâneo

Direção Executiva: Luciana de Castro Bastos
Direção Editorial: Daniel Carvalho
Diagramação e Capa: Editora Expert
A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor

Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. https://br.creativecommons.org/
"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

M188t Magalhães, Giovani
Teoria jurídica da empresa : uma reconstrução da empresa no Direito contemporâneo / Giovani Magalhães. – Belo Horizonte : Expert Editora Digital, 2026.
498 p.

ISBN: 978-65-6006-322-8
Modo de acesso: https://experteditora.com.br

1. Direito empresarial. 2. Empresa. 3. Teoria da empresa. 4. Direito comercial. 5. Governança empresarial. 6. Organização empresarial. I. Título.

CDD: 346.07
CDU: 347.7

Índices para catálogo sistemático:

Direito empresarial / Direito comercial – CDD 346.07 / CDU 347.7

experteditora.com.br
contato@editoraexpert.com.br

Prof. Dra. Adriana Goulart De Sena Orsini
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dr. Alexandre Miguel Cavaco Picanco Mestre
Universidade Autónoma de Lisboa, Escola. Superior de Desporto de Rio Maior, Escola. Superior de Comunicação Social (Portugal), The Football Business Academy (Suiça)

Prof. Dra. Amanda Flavio de Oliveira
Universidade de Brasília - UnB

Prof. Dr. Carlos Raul Iparraguirre
Facultad de Ciencias Juridicas y Sociales, Universidad Nacional del Litoral (Argentina)

Prof. Dr. Cèsar Mauricio Giraldo
Universidad de los Andes, ISDE, Universidad Pontificia Bolivariana UPB (Bolívia)

Prof. Dr. Eduardo Goulart Pimenta
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG. e PUC - MInas

Prof. Dr. Gladston Mamede
Advogado e escritor

Prof. Dr. Francisco Satiro
Faculdade de Direito da USP - Largo São Francisco

Prof. Dr. Gustavo Lopes Pires de Souza
Universidad de Litoral (Argentina)

Prof. Dr. Henrique Viana Pereira
PUC - Minas

Prof. Dr. Javier Avilez Martínez
Universidad Anahuac, Universidad Tecnológica de México (UNITEC), Universidad Del Valle de México (UVM) (México)

Prof. Dr. João Bosco Leopoldino da Fonseca
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG.

Prof. Dr. Julio Cesar de Sá da Rocha
Universidade Federal da Bahia - UFBA

Prof. Dr. Leonardo Gomes de Aquino
UniCEUB e UniEuro, Brasília, DF.

Prof. Dr. Leonardo Ferreira Vilaça
Universidade de Itaúna – UIT e Universidade do Estado de Minas Gerais – UEM

Prof. Dr. Luciano Timm
Fundação Getúlio Vargas - FGVSP

Prof. Dr. Mário Freud
Faculdade de direito Universidade Agostinho Neto (Angola)

Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dr. Omar Jesús Galarreta Zegarra
Universidad Continental sede Huancayo, Universidad Sagrado Corazón (UNIFE), Universidad Cesar Vallejo. Lima Norte (Peru)

Prof. Dr. Rafael Soares Duarte de Moura
Universidade Estadual De Montes Claros

Prof. Dr. Raphael Silva Rodrigues
Centro Universitário Unihorizontes e Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dra. Renata C. Vieira Maia
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dr. Rodolpho Barreto Sampaio Júnior
PUC - Minas e Faculdade Milton Campos

Prof. Dr. Rodrigo Almeida Magalhães
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG. PUC - Minas

Prof. Dr. Thiago Penido Martins
Universidade do Estado de Minas Gerais - UEMG

Giovani Magalhães

Mestre em Direito Constitucional e Relações Econômicas - UNIFOR
Especialista em Direito Empresarial e em Direito e Processo Tributários - ESACE
Professor de Direito Empresarial na Graduação e
na Pós-Graduação em Direito - UNIFOR
Professor de Direito Empresarial no Damásio, Mege e CPIuris
Coordenador Acadêmico da 2ª Fase da OAB Empresarial - Damásio
Advogado, consultor jurídico e parecerista em Direito Empresarial

NOTA DO AUTOR

Algumas ideias surgem de uma ruptura; outras se formam mais lentamente, à medida que uma pergunta insiste em retornar mesmo depois de parecer respondida. Este livro nasceu desse segundo movimento. Durante muitos anos de estudo, ensino e prática do Direito Empresarial, acostumei-me — como todos os que trabalham nesse campo — a lidar com categorias jurídicas suficientemente conhecidas: empresário, sociedade, estabelecimento, personalidade jurídica, autonomia patrimonial, contratos, crédito, governança, responsabilidade, recuperação judicial e falência. São categorias indispensáveis, sem as quais o Direito Empresarial perde precisão e deixa de oferecer respostas tecnicamente controláveis.

A inquietação que deu origem a esta obra nunca esteve, portanto, na insuficiência dessas categorias isoladamente consideradas. O problema apareceu quando passei a observar que o estudo da empresa por suas partes nem sempre permitia compreender aquilo que fazia com que elas funcionassem conjuntamente. O patrimônio social, por exemplo, não explica quem decide, e a definição formal de órgãos e competências tampouco revela, por si só, como a informação circula ou como o poder é efetivamente exercido. Os contratos organizam relações cujos efeitos frequentemente ultrapassam o vínculo bilateral; o financiamento, ao fornecer recursos, também interfere na distribuição de riscos, prioridades e capacidade de influência; a autonomia patrimonial protege a organização e, ao mesmo tempo, condiciona quem suportará determinadas perdas. A crise torna essa conexão especialmente visível, porque nela se evidencia que aquilo que a dogmática costuma estudar separadamente sempre esteve profundamente relacionado.

Foi dessa percepção que nasceu a pergunta que atravessa o livro: seria possível construir uma Teoria Jurídica da Empresa capaz de preservar a precisão da dogmática e, ao mesmo tempo, explicar a organização empresarial como unidade em funcionamento? A resposta desenvolvida nas páginas seguintes não abandona a tradição

que estruturou o Direito Empresarial; parte dela. A distinção entre empresário, empresa e estabelecimento continua necessária, a personalidade jurídica permanece centro de imputação, a autonomia patrimonial conserva função própria, contratos continuam sendo negócios jurídicos, sociedades permanecem submetidas a seus regimes específicos, e recuperação judicial e falência continuam a exigir rigorosa reconstrução do Direito positivo.

O que se acrescenta é uma dimensão de análise capaz de aproximar essas categorias sem dissolvê-las. A empresa é observada como estrutura juridicamente conformada de coordenação econômica, de modo que patrimônio, poder, informação, contratos, financiamento e crise deixam de aparecer apenas como capítulos independentes e passam a ser examinados também pelas relações que estabelecem entre si.

Esse deslocamento levou inevitavelmente ao diálogo com outras áreas do conhecimento, embora não com o mesmo peso nem para responder às mesmas perguntas. Ronald Coase ofereceu um ponto de partida decisivo ao investigar por que determinadas transações são realizadas no mercado enquanto outras são internalizadas na firma. A partir daí, a Economia dos Custos de Transação ajudou a compreender escolhas entre formas alternativas de coordenação, enquanto a Teoria das Organizações deslocou a atenção para os processos pelos quais as decisões empresariais são efetivamente formadas. A Economia Comportamental acrescentou outra dificuldade relevante: estruturas jurídicas operam sobre pessoas reais, sujeitas a informação incompleta, racionalidade limitada, vieses, conflitos, pressões e dinâmicas coletivas de decisão.

Nenhuma dessas contribuições substitui o Direito. Uma preocupação permanente durante a elaboração da obra foi evitar que a abertura interdisciplinar se convertesse em redução do fenômeno jurídico à Economia, à Administração ou à Psicologia. A dogmática permanece o ponto de partida e o lugar ao qual a conclusão deve retornar. Os custos de transação podem ajudar a explicar por que determinada estrutura surgiu, mas a legitimidade jurídica dessa

estrutura depende de critérios que não se esgotam nessa explicação. Do mesmo modo, reconhecer a influência de vieses comportamentais não autoriza presumir ilicitude, e identificar uma solução eficiente para determinados participantes nada diz, por si só, sobre os custos eventualmente transferidos a outros. Validade, responsabilidade, competência, liberdade, poder e limite continuam a ser formulados na linguagem do Direito.

Por essa mesma razão, esta não é uma teoria destinada a celebrar a empresa. A empresa é uma das mais extraordinárias tecnologias sociais de coordenação já desenvolvidas, capaz de reunir capital, trabalho, conhecimento, inovação e capacidade produtiva em escalas dificilmente alcançáveis por relações inteiramente atomizadas. Essa capacidade organizativa, contudo, convive com a concentração de poder, com a transferência de riscos e com a possibilidade de que ganhos internos de eficiência produzam custos fora da própria organização. Uma teoria jurídica da empresa precisa explicar como essa coordenação se torna possível sem perder de vista os limites jurídicos que incidem sobre seus efeitos.

A formulação que melhor sintetiza essa preocupação é a que reaparece ao longo da obra: a empresa é juridicamente conformada sem ser juridicamente predeterminada. O Direito cria as condições institucionais dentro das quais a organização empresarial pode ser construída: define centros de imputação e separações patrimoniais, reconhece poderes, disciplina relações contratuais, organiza deveres de informação, distribui responsabilidades e oferece respostas para situações de crise. A partir desse repertório, os agentes econômicos constroem organizações concretas, diferentes entre si e sujeitas à história, à tecnologia, ao mercado, à cultura e ao comportamento humano.

É também por isso que não procurei construir um novo conceito dogmático de empresa destinado a substituir aquele consagrado pela tradição. A ambição é outra: oferecer uma arquitetura explicativa capaz de conectar institutos que permanecem juridicamente distintos.

Nesse percurso existe uma continuidade pessoal. Algumas das inquietações que hoje assumem forma sistemática começaram a aparecer muito antes. Em estudo publicado em 2010, ao confrontar os perfis da empresa de Alberto Asquini com a teoria da firma de Ronald Coase, já me parecia necessário recuperar a dimensão organizacional da empresa e aproximar a teoria jurídica das perguntas formuladas pela Economia. Aquele trabalho continha uma intuição que permaneceu comigo nos anos seguintes.

A presente obra, porém, não reproduz simplesmente aquela formulação. O tempo, o estudo e a experiência tornaram essa aproximação mais cautelosa. Se então parecia possível aproximar de maneira mais intensa os conceitos jurídico e econômico da empresa, hoje considero indispensável preservar suas diferenças metodológicas e suas respectivas unidades de análise. O diálogo permanece, mas passa a ser feito mediante tradução controlada e retorno permanente às categorias jurídicas. Essa evolução intelectual ajuda, inclusive, a explicar a existência deste livro.

O livro também não nasceu para oferecer uma resposta definitiva à pergunta sobre o que é a empresa. Essa pergunta permanece indispensável, mas já não me parecia suficiente. Era necessário compreender como a empresa se organiza e por que determinadas estruturas jurídicas existem; observar quem decide, quem dispõe da informação e quem suporta os riscos; examinar de que modo os conflitos são absorvidos e em que momento a coordenação deixa de produzir apenas eficiência para também gerar relações de dominação ou afastamento indevido de responsabilidade. Essas questões conduziram a investigação.

Se a obra alcançar seu propósito, o leitor chegará ao final não apenas com uma definição adicional de empresa, mas com uma maneira diferente de observá-la. A empresa aparecerá como arquitetura jurídica em funcionamento, construída pela interação entre atividade, organização e instituições. Nessa arquitetura se articulam, em intensidades diversas, patrimônio, poder, informação, contratos, financiamento, comportamento, risco, mercado, terceiros

e crise. É aí que se encontra, acredito, um dos caminhos possíveis para a reconstrução contemporânea da Teoria Jurídica da Empresa.

Ao lado da construção teórica desenvolvida ao longo do livro, houve a preocupação de tornar igualmente transparente a base documental que a sustenta. A pesquisa reuniu 141 fontes distintas, sendo 22 referências legais, 4 precedentes jurisprudenciais, 10 atos normativos e documentos institucionais e 105 referências doutrinárias e acadêmicas. Todas foram submetidas ao mesmo esforço de conferência e auditoria que orientou a elaboração da obra. O quantitativo não pretende funcionar como medida de qualidade ou autoridade, mas apenas registrar, de forma objetiva, a extensão e a diversidade do material efetivamente mobilizado na investigação.

Giovani Magalhães
Fortaleza, 2026

PREFÁCIO

Ei-lo novamente: o Prof. Giovani Magalhães. Que alegria mais esta chegada. Que prazer mais este livro. Como se não bastasse, a gentileza de me conceder a incumbência do prefácio, o que faço com gosto. Vamos começar assim: uma saudação. É incomum, bem sei. Foi o que me veio à ponta dos dedos assim que abri o arquivo na tela do computador; a razão fez um esforço danado para propor outros começos, textos diversos, abordagens mais sóbrias, preocupado com os leitores mais sisudos, senão mesmo com os menos chegados a tais *auês*. Porém, perdeu. A razão perdeu. Minha felicidade era tanta que me decidi pela expressão do coração: abrir o abraço e saudar seu retorno às minhas prateleiras... não! Às nossas prateleiras.

Já de entrada, peço desculpas pelo estilo: vou mal de prefácios pois não os compreendo como parte do livro, senão um apêndice, um texto que é – e deve ser – diverso. Estoutro tem – e deve ter – forma e conteúdo que não se confunda com a narrativa (ainda que narrativa técnica, como aqui) da obra em si. Não mais do que algo que é falado antes: *praefatio*: *prae*, antes; *fari*, falar. O espetáculo está ali adiante, vocês verão. Páginas adiante. Entrementes, antes que as cortinas se abram, cabe a alguém – por sorte, eu! – vir fazer a apresentação. E vou pisar nesse chão devagarzinho, embora sem renunciar ao meu jeito canhestro. Sei que apresentadores não podem se pretender demais. Estão de fraque e cartola, adentram o proscênio e o público se multiplica diante de si. Mas sua função é lateral: *Respeitável público! Boa noite! Vai começar o maior espetáculo da terra!*

Prestados os esclarecimentos e havendo pedido desculpas e licenças, adianto-me na confissão: sou um grande admirador do prof. Giovani Magalhães. Talvez nem ele saiba disso; talvez nem saiba a razão. Servirá o prefácio a tanto. Conheci-o quando estive em Fortaleza para uma palestra na Unifor. A amizade se construiu nas visitas seguintes, fossem palestras, fossem cursos de pós-graduação nos quais lecionei. E ficamos amigos, apesar de termos posições bem díspares, do futebol à política; eis a verdade descarnada. Mas um virador reconhece outro na mesma disposição do trabalho, na igual determinação para o esforço dos dias:

aqueles que não nasceram para usufruir dos legados, mas para construir. Gente com disposição de ganhar a vida.

Se tenho maior elogio para alguém, não me lembro. Ainda mais no contexto da plutocracia tupiniquim que, desgraçadamente, preserva-se não importa se o pêndulo está à direita ou à esquerda, nunca nos esquecendo do centro; e, se me permitem mudar de perspectiva, emendo: embaixo, no meio e em cima. Valei-me, Deus! Preste atenção: caminhando por este "país tropical, abençoado por Deus e bonito por natureza" (Jorge Ben Jor), há uma impressionante coleção de mamíferos bípedes de rapina. Em oposição, o que vi até hoje no autor destes refolhos foi uma obra empapada de esforço sincero, de luta, seja lá onde for: em sala de aula, nos livros, na advocacia. Gosto de gente assim, viradora, trabalhem com os músculos ou com os neurônios. Escreveu Virgílio: *labor omnia vincit improbus et duris urgens in rebus egestas* [o trabalho árduo vence a tudo, mesmo as necessidades urgentes nas coisas difíceis].

Trabalhamos nos mesmos misteres: o magistério, a escritura de artigos e livros, além da advocacia, dedicando-nos à mesma disciplina jurídica; estamos inscritos na mesma corporação de ofício (ou junta mercantil): o Direito Empresarial que a muitos soa melhor como Direito Comercial e que, enfim, não é outro que o Direito Mercantil. Tanto faz; são rótulos. Se bem que, dirá esse ou aqueloutro, jabutis, cágados e tartarugas não são apenas designações, senão espécies diversas. Não discordo; sei das distinções (não tanto entre os animais, mas entre as correntes doutrinárias empresarial, comercial e mercantil); mas não acho que devam dar margem a exaltações latentes que venham a terminar entre tacapes e bordunas. Bobagem. A vida não precisa ser um libreto de ópera.

Então, isso: TEORIA JURÍDICA DA EMPRESA: *uma reconstrução da empresa no Direito contemporâneo*. Uau! Simplesmente isso: uau! Totalmente demais. Se há justificativas para pavonear-se, eis uma. Esta é uma obra de inquestionável envergadura, uma contribuição acadêmica verdadeira: uma máquina de ideias que, a cada página, produz reflexões. Mais do que isso, um texto direto, uma linguagem que permite ao pensamento deslizar e, se me perdoam alguma poesia, voejar. Fenomenal. Recomendo ao autor banhos periódicos de sal grosso com alho pois a inveja vai

comer arretada. Os capítulos adiante espelham uma arquitetura teórica impressionante. Não é uma simples exposição: é um resumo intelectual de uma perspectiva de vida. O que concluiu um excelente professor que, curso após curso, aula após aula, revisitou a matéria.

A certa altura da vida, a gente já consegue aquilatar preciosidades tais e quais este livro. Concordar com tudo? Isso não existe. O busílis não é a concordância, mas a percepção da qualidade do argumento e, em face dessa essência, a expressão sincera do respeito: concordo ou discordo, mas respeito. Tem suas bases, suas razões; cumpre um papel no amplo diálogo que é – e deve ser! – a edificação cotidiana da República quando se pretenda um Estado Democrático de Direito. O debate, sem pressa, mas sem pausa, do que somos e podemos ser a bem de todos, vivos e a viver. Palestra sincera, que busca contribuir e não apenas persiga os clarins da fama; se bem que, cá entre nós, eis um livro que faz ato de presença.

Mais não devo falar. As razões do prefácio estão escoadas. Se avançasse além deste ponto, iria, aos trancos e barrancos, tomando espaço que não é meu nos olhos da leitora e do leitor. Apenas lhes advirto: a compleição doutrinária do livro recomenda leitura, meditação e releitura; para concordar ou discordar, insisto. Não prego a adesão cega; seria perder o melhor do texto. Recomendo a leitura crítica: uma assimilação, antes da mera fagocitose (como fazem os candidatos a concursos, para desespero dos cidadãos que, depois, gemebundos, irão merecer sua atuação como agentes públicos). É o que importa: estar aberto a compreender, cogitar e evoluir: a plena bonomia da racionalidade.

Com Deus,
Com Carinho,

Gladston mamede

SUMÁRIO

Introdução .....

CAPÍTULO 1

A Empresa Como Problema Jurídico, Econômico e Organizacional 51

1.1 A centralidade da empresa na organização econômica contemporânea 54

1.2 A fragmentação jurídica do fenômeno empresarial 57

1.3 Empresa, empresário, sociedade e estabelecimento 60

1.4 A empresa como atividade econômica organizada 63

1.5 O Direito como elemento constitutivo da organização empresarial 66

1.6 As limitações da análise exclusivamente dogmática 69

1.7 O diálogo entre Direito, Economia e Teoria das Organizações 72

1.8 A contribuição da Economia Comportamental 75

1.9 O problema central da investigação 79

1.10 A hipótese geral da obra 80

1.11 Objetivos, limites e estrutura do trabalho 82

CAPÍTULO 2

A Teoria Jurídica Tradicional da Empresa 85

2.1 Do sistema dos atos de comércio ao sistema da empresa 87

2.2 A empresa no Direito Comercial italiano 91

2.3 Os perfis da empresa em Alberto Asquini 93

2.4 O perfil subjetivo 96

2.5 O perfil funcional 98

2.6 O perfil patrimonial ou objetivo 100

2.7 O perfil corporativo 102
2.8 Empresário, sociedade empresária, empresa e estabelecimento 105
2.9 A função sistemática da dogmática empresarial 106
2.10 A diferença entre descrição dogmática e explicação institucional 108
2.11 A sociedade como contrato e como organização 110
2.12 A fragmentação dos institutos empresariais 113
2.13 Os limites explicativos da teoria tradicional 114
2.14 A tradição como ponto de partida da reconstrução proposta 117

CAPÍTULO 3

Hipótese Central e Conceitos Fundamentais 119
3.1 A necessidade de uma hipótese integradora 121
3.2 Instituição: regras que estruturam a interação 123
3.3 Organização: estrutura duradoura de cooperação e decisão 125
3.4 Coordenação econômica: mercado, contrato e autoridade 127
3.5 Arquitetura jurídica da empresa 129
3.6 Centros de imputação 131
3.7 Patrimônio e titularidade 132
3.8 Poder e decisão 134
3.9 Informação e controle 136
3.10 Incentivos, riscos e responsabilidade 138
3.11 Crise, saída e realocação 139
3.12 Custos de transação 141
3.13 Racionalidade limitada 143
3.14 Heurísticas e vieses 145
3.15 Comportamento individual, relacional e organizacional 146
3.16 Eficiência, legitimidade e valores jurídicos 147

3.17 A matriz analítica da obra 149
3.18 Alcance e possibilidade de contestação da hipótese 151
3.19 Formulação consolidada da teoria 152

CAPÍTULO 4

Metodologia Interdisciplinar 155
4.1 O problema metodológico da interdisciplinaridade 157
4.2 A dogmática jurídica como ponto de partida 160
4.3 Descrição, explicação e prescrição 161
4.4 A reconstrução funcional dos institutos 162
4.5 A contribuição metodológica de Ronald Coase 164
4.6 A comparação entre alternativas institucionais 166
4.7 A Economia dos Custos de Transação 167
4.8 Contratos incompletos e direitos residuais de decisão 169
4.9 Teoria da Agência e conflitos empresariais 171
4.10 Economia Comportamental e exigência de evidência 172
4.11 Racionalidade limitada e estruturas organizacionais 173
4.12 O método de análise em sete etapas 174
4.13 Fontes jurídicas, econômicas e comportamentais 175
4.14 Utilização da jurisprudência 176
4.15 Estudos de caso 178
4.16 O problema da causalidade 179
4.17 Controle do reducionismo econômico 180
4.18 Controle do reducionismo comportamental 181
4.19 Critérios de validade das conclusões 182
4.20 Síntese metodológica 183

CAPÍTULO 5

Personalidade Jurídica, Autonomia Patrimonial e Responsabilidade Limitada 185

5.1 A arquitetura patrimonial da empresa 187

5.2 Personalidade jurídica como centro de imputação 189

5.3 Personalidade e continuidade organizacional 190

5.4 Autonomia patrimonial 191

5.5 Proteção da entidade e vinculação dos ativos 193

5.6 Responsabilidade limitada como técnica de alocação de riscos. 194

5.7 Diferenças entre autonomia patrimonial e responsabilidade limitada 196

5.8 Redução dos custos de transação 197

5.9 Credores voluntários e involuntários 198

5.10 Capitalização, garantias e proteção dos credores 200

5.11 Incentivos ao investimento e risco moral 201

5.12 A perspectiva comportamental do investidor e do empreendedor 202

5.13 Sócios administradores e investidores passivos 203

5.14 Grupos societários e segregação patrimonial 204

5.15 Desconsideração da personalidade jurídica 206

5.16 Responsabilidade direta de sócios e administradores 207

5.17 A dimensão informacional da autonomia patrimonial 209

5.18 Insolvência e insuficiência patrimonial 210

5.19 Aplicação da matriz analítica 211

5.20 A autonomia patrimonial como tecnologia jurídica 212

CAPÍTULO 6

Governança Empresarial, Poder e Processo Decisório.....215
6.1. A arquitetura política da empresa..... 217
6.2. A empresa como estrutura de poder.....218
6.3. Propriedade, participação, controle e administração 220
6.4. Separação entre propriedade e controle 221
6.5. Sociedade como contrato e organização decisória.....222
6.6. Órgãos societários e divisão funcional do poder 224
6.7. Administração como competência fiduciária.....225
6.8. Discricionariedade empresarial e controle jurídico 227
6.9. Regra majoritária e custos decisórios 228
6.10. Unanimidade, quóruns qualificados e vetos 229
6.11. Controle societário 230
6.12. Benefícios privados do controle..... 231
6.13. Controladores e minoritários.....233
6.14. Sócios e administradores.....234
6.15. Sócios e credores 235
6.16. Governança contratual dos credores..... 236
6.17. Interesse social.....237
6.18. Interesse da sociedade, interesse da empresa e função social....239
6.19. Informação como condição do poder..... 240
6.20. Fiscalização e prestação de contas..... 241
6.21. Governança e racionalidade limitada.....242
6.22. Excesso de confiança.....243
6.23. Viés de confirmação.....244
6.24. Escalada de compromisso.....245
6.25. Pensamento de grupo..... 246
6.26. Aversão à perda..... 246

6.27. Diluição da responsabilidade colegiada 247
6.28. Governança nas sociedades fechadas 248
6.29. Empresas familiares 249
6.30. Sucessão empresarial 250
6.31. Saída e resolução de impasses 251
6.32. Acordos de sócios 252
6.33. Governança dos grupos societários 253
6.34. Regulação e governança externa 254
6.35. Judicialização das decisões empresariais 255
6.36. Legitimidade do poder empresarial 256
6.37. Custos e efeitos não pretendidos da governança 257
6.38. Aplicação da matriz analítica 258
6.39. A governança como tecnologia jurídica de decisão 259

CAPÍTULO 7

Informação, Publicidade e Confiança Empresarial 261
7.1. A arquitetura informacional da empresa 263
7.2. Informação, incerteza e coordenação 265
7.3. Assimetria informacional 266
7.4. Seleção adversa e risco moral 268
7.5. Publicidade registral 269
7.6. Escrituração empresarial 271
7.7. Contabilidade e demonstrações financeiras 272
7.8. Informação societária e direito de fiscalização 274
7.9. Deveres de informação dos administradores 277
7.10. Auditoria e certificação da informação 278
7.11. Informação contratual 279
7.12. Informação no mercado de capitais 281

7.13. Informação privilegiada 282
7.14. Segredo empresarial e confidencialidade 284
7.15. Transparência formal e transparência substancial 286
7.16. Excesso e sobrecarga de informações 287
7.17. Framing e apresentação dos dados 288
7.18. Viés de confirmação e filtragem organizacional 289
7.19. Silêncio organizacional e ocultação de notícias negativas 291
7.20. Informação na proximidade da crise 292
7.21. Custos e efeitos não pretendidos da transparência 293
7.22. Aplicação da matriz analítica 295
7.23. A informação como infraestrutura da confiança empresarial 296

CAPÍTULO 8

Contratos Empresariais e Redes de Cooperação 299
8.1. A empresa entre mercado e organização 301
8.2. Contrato civil e contrato empresarial 304
8.3. Função econômica dos contratos empresariais 306
8.4. Custos de transação e escolha contratual 308
8.5. Especificidade dos ativos 310
8.6. Incerteza, frequência e adaptação 312
8.7. Contratos incompletos 314
8.8. Alocação de riscos 316
8.9. Boa-fé, confiança e oportunismo 317
8.10. Contratos relacionais 319
8.11. Deveres de cooperação e renegociação 321
8.12. Cláusulas de adaptação 322
8.13. Redes contratuais 324
8.14. Franquia, distribuição e integração econômica 326

8.15. Joint ventures e alianças estratégicas 327
8.16. Plataformas e ecossistemas empresariais 328
8.17. Dependência econômica 330
8.18. Ruptura, saída e custos de encerramento 332
8.19. Vieses na negociação e execução dos contratos 333
8.20. Aplicação da matriz analítica 335
8.21. O contrato como tecnologia jurídica de coordenação 337

CAPÍTULO 9

Financiamento, Crédito e Alocação de Riscos 341
9.1. A arquitetura financeira da empresa 343
9.2. Capital próprio e capital de terceiros 345
9.3. Capital social e financiamento da organização 346
9.4. Dívida, participação e instrumentos híbridos 348
9.5. Custo do capital 349
9.6. Informação e avaliação do risco de crédito 350
9.7. Garantias reais e pessoais 352
9.8. Prioridade e subordinação 353
9.9. Covenants e governança dos credores 355
9.10. Financiamento bancário 356
9.11. Mercado de capitais 357
9.12. Investimento externo e capital de risco 359
9.13. Financiamento de grupos societários 360
9.14. Garantias cruzadas 361
9.15. Subcapitalização e risco moral 363
9.16. Endividamento excessivo 365
9.17. Excesso de confiança e projeções financeiras 366
9.18. Aversão à perda e refinanciamento sucessivo 367

9.19. Crédito responsável e proteção de terceiros 369
9.20. Aplicação da matriz analítica 370
9.21. O financiamento como redistribuição de poder e risco 372

CAPÍTULO 10

Empresa, Mercado, Terceiros e Externalidades 375
10.1. A projeção externa da organização empresarial 377
10.2. Empresa e mercado 379
10.3. Concorrência como instituição 381
10.4. Poder econômico 382
10.5. Empresa e consumidores 384
10.6. Empresa e trabalhadores 385
10.7. Empresa e fornecedores dependentes 386
10.8. Empresa e comunidade 387
10.9. Empresa e meio ambiente 389
10.10. Externalidades positivas e negativas 390
10.11. Custos privados e custos sociais 391
10.12. Regulação e autorregulação 393
10.13. Responsabilidade social e função social da empresa 394
10.14. Shareholders e stakeholders 396
10.15. ESG como estrutura informacional e decisória 397
10.16. Risco reputacional 399
10.17. Vieses coletivos e normalização de condutas 401
10.18. Cultura organizacional e produção de danos 402
10.19. Limites da autonomia privada empresarial 404
10.20. Aplicação da matriz analítica 405
10.21. A empresa como instituição privada de efeitos coletivos 407

Capítulo 11

Crise Empresarial, Recuperação e Falência 409

11.1. A crise como fenômeno econômico, patrimonial e organizacional 412

11.2. Crise econômica, financeira e patrimonial 413

11.3. Insolvência e problemas de ação coletiva 414

11.4. Corrida individual dos credores 415

11.5. Preservação de valor e liquidação 416

11.6. Empresa viável e empresa inviável 418

11.7. Recuperação extrajudicial 419

11.8. Recuperação judicial 420

11.9. Falência 422

11.10. *Stay period* e coordenação coletiva 423

11.11. Plano de recuperação e negociação 424

11.12. Classes de credores e formação de maiorias 426

11.13. Poder do devedor, dos credores e do juiz 427

11.14. Financiamento da empresa em crise 428

11.15. Informação e assimetria na insolvência 429

11.16. Excesso de confiança e reconhecimento tardio da crise 431

11.17. Escalada de compromisso 432

11.18. Aversão à perda 432

11.19. Otimismo estratégico e manipulação de projeções 433

11.20. Estigma e atraso na reestruturação 434

11.21. Custos do procedimento recuperacional 435

11.22. Recuperação de organizações inviáveis 436

11.23. Falência como mecanismo de realocação de ativos 437

11.24. Aplicação da matriz analítica 438

11.25. A crise como teste da arquitetura empresarial 439

Capítulo 12

Síntese da Teoria Institucional e Comportamental da Empresa.....441
12.1. Retomada do problema científico.....444
12.2. Resultados da aplicação da matriz.....445
12.3. A empresa como estrutura juridicamente conformada de coordenação.....446
12.4. Patrimônio, poder e informação.....448
12.5. Contratos, financiamento e crise.....449
12.6. Unidade e diversidade dos institutos empresariais.....450
12.7. O papel dos custos de transação.....452
12.8. O papel da racionalidade limitada.....453
12.9. Incentivos, vieses e comportamento organizacional.....455
12.10. Eficiência e legitimidade.....456
12.11. Limites da explicação econômica.....457
12.12. Limites da explicação comportamental.....458
12.13. A autonomia da dogmática jurídica.....459
12.14. Consequências para a interpretação do Direito Empresarial.....460
12.15. Consequências para o legislador e para a regulação.....461
12.16. Consequências para a atuação judicial.....462
12.17. Consequências para a advocacia empresarial.....463
12.18. Consequências para o ensino do Direito Empresarial.....464
12.19. Limites e possibilidades da teoria proposta.....465
12.20. Agenda de pesquisa futura.....466

Conclusão

A Empresa Reconstruída.....469

INTRODUÇÃO

O Direito Empresarial construiu, ao longo de sua formação histórica, categorias suficientemente precisas para identificar o comerciante, disciplinar os atos de comércio e, posteriormente, reconhecer a empresa como eixo de organização da matéria. Essa trajetória permitiu superar modelos assentados em enumerações legislativas e deslocou o centro da disciplina do ato isolado para o exercício profissional de uma atividade econômica organizada. A teoria da empresa representou, nesse sentido, inequívoco avanço: alargou o campo de incidência do antigo Direito Comercial, conferiu unidade sistemática a atividades econômicas antes submetidas a classificações contingentes e forneceu a linguagem dogmática a partir da qual se estruturou parcela relevante do Direito Empresarial contemporâneo.

O êxito dessa construção, contudo, produziu um efeito paradoxal. A fórmula que permitiu renovar a disciplina passou, não raras vezes, a funcionar como seu ponto de chegada. A empresa é definida como atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços; o empresário é identificado como o sujeito que profissionalmente a exerce; o estabelecimento é descrito como o complexo de bens organizado para esse exercício; e a sociedade empresária aparece como uma das formas jurídicas por meio das quais a atividade pode ser desenvolvida. Uma vez estabelecidas essas distinções, considera-se frequentemente encerrado o problema teórico, e a dogmática dirige-se ao exame dos institutos particulares: registro, nome empresarial, estabelecimento, sociedades, contratos, títulos de crédito, propriedade intelectual, recuperação judicial e falência.

Essas categorias são corretas e indispensáveis. O problema não reside no que afirmam, mas no que, isoladamente, deixam de explicar. Dizer que a empresa é atividade econômica organizada não esclarece suficientemente o conteúdo jurídico da organização, os instrumentos que a tornam possível, a forma pela qual se distribuem poderes e informações em seu interior, os mecanismos de criação e transferência de riscos, os processos pelos quais as decisões são efetivamente produzidas nem as razões pelas quais determinadas

estruturas empresariais se adaptam e permanecem, enquanto outras se desagregam. A fórmula dogmática identifica o fenômeno e delimita seu regime, mas não oferece, por si só, uma teoria completa de sua constituição, de seu funcionamento e de sua transformação.

Esta obra nasce dessa insuficiência explicativa. Seu propósito não é rejeitar a teoria da empresa nem substituí-la por uma expressão nova, destinada apenas a renomear problemas conhecidos. Pretende-se reconstruí-la a partir de uma indagação anterior aos institutos particulares: de que maneira o Direito participa da constituição, da organização, do funcionamento e da transformação da atividade empresarial? A resposta exige considerar que a empresa não é apenas categoria jurídica, realidade econômica ou estrutura administrativa. Ela constitui uma organização duradoura na qual normas, contratos, patrimônios, competências, informações, incentivos e processos decisórios são articulados para permitir o exercício de determinada atividade econômica ao longo do tempo.

A empresa será compreendida, portanto, como arquitetura institucional de coordenação da atividade econômica. O termo arquitetura não é empregado como recurso estilístico, mas como conceito destinado a exprimir a conexão funcional entre elementos heterogêneos submetidos a alguma forma de ordenação. Personalidade jurídica, autonomia patrimonial, capital, contratos, direitos de propriedade, competências deliberativas, deveres de administradores e controladores, garantias, prioridades creditórias e procedimentos concursais não constituem peças independentes de um catálogo legislativo. São tecnologias jurídicas que definem quem pode decidir, quais recursos podem ser utilizados, quem suporta os efeitos das decisões, como a informação circula, quais pretensões podem ser opostas à organização e quais respostas estarão disponíveis quando a coordenação falhar.

Essa proposição não dissolve a empresa em seus instrumentos jurídicos. A atividade econômica conserva dinâmica, finalidade e condicionamentos próprios, que não se confundem com a forma societária, com o patrimônio utilizado ou com os contratos celebrados.

O que se sustenta é algo diverso: a organização que permite à atividade adquirir continuidade, reunir recursos, formar decisões imputáveis, estabelecer fronteiras e relacionar-se com terceiros não existe, em sua configuração empresarial moderna, independentemente do Direito. A organização econômica pode preceder determinado ato formal, mas sua estabilização como centro duradouro de ação, patrimônio, poder e responsabilidade depende de escolhas institucionais juridicamente estruturadas.

Nessa perspectiva, o Direito não atua somente como limite externo imposto a uma realidade econômica previamente constituída. Ele desempenha função constitutiva. A empresa moderna depende de técnicas que permitem separar patrimônios, reunir investimentos, representar coletivamente interesses, criar centros de imputação, transferir riscos, estabilizar expectativas e assegurar continuidade apesar da substituição de seus participantes. A literatura do institucionalismo jurídico ressalta precisamente que propriedade, contratos, mercados e firmas não devem ser tratados como fenômenos espontâneos sobre os quais a ordem jurídica apenas incidiria posteriormente; em economias capitalistas complexas, o Direito contribui para constituí-los e integra a própria estrutura de poder por meio da qual funcionam[1].

Personalidade e autonomia patrimonial, por conseguinte, não são meras abstrações classificatórias. Contratos não são documentos acessórios a uma atividade que permaneceria idêntica sem eles. A governança não se reduz ao cumprimento de formalidades deliberativas, e o regime de insolvência não constitui apenas técnica de cobrança coletiva. Esses institutos integram a possibilidade de organização da atividade: conferem unidade a recursos dispersos, disciplinam a formação de decisões coletivas, tornam compromissos verificáveis, distribuem riscos entre participantes e estabelecem

1 DEAKIN, Simon; GINDIS, David; HODGSON, Geoffrey M.; HUANG, Kainan; PISTOR, Katharina. Legal institutionalism: capitalism and the constitutive role of law. Journal of Comparative Economics, Amsterdam, v. 45, n. 1, p. 188-200, 2017, p. 188-194.

procedimentos para adaptação, substituição ou encerramento da estrutura empresarial.

A função constitutiva do Direito aproxima esta investigação do institucionalismo, mas exige uma precisão. North[2] define instituições como restrições humanamente concebidas que estruturam a interação e, mediante regras formais, limitações informais e mecanismos de execução, conformam o conjunto de escolhas dos agentes. Distingue-as das organizações, compreendidas como grupos de indivíduos vinculados por objetivos comuns, e utiliza a conhecida oposição entre as regras do jogo e seus participantes. A distinção é analiticamente útil porque impede confundir a estrutura normativa com os sujeitos que nela atuam; não deve, entretanto, ocultar a relação recíproca entre ambas. Organizações empresariais são formadas por instituições, utilizam-nas estrategicamente e, quando dotadas de poder econômico e político suficiente, influenciam sua conservação e transformação.

A presente teoria desloca essa distinção para o interior do problema empresarial. A empresa é organização, pois constitui estrutura duradoura de cooperação, produção e decisão; mas é também produto de uma arquitetura institucional, porque sua capacidade de agir depende de normas que definem titularidade, patrimônio, representação, competência, responsabilidade e procedimentos. Não se pretende afirmar que empresa e instituição sejam conceitos equivalentes. Pretende-se demonstrar que a compreensão jurídica da empresa requer investigar as instituições que a constituem e os efeitos organizacionais que delas decorrem.

Essa investigação parte, ainda, da constatação de que o Direito Empresarial se apresenta fragmentado. A empresa concreta reúne atividade, patrimônio, trabalho, financiamento, contratos, tecnologia, poder, responsabilidade, impactos ambientais e relações de mercado. O ordenamento, entretanto, distribui esses aspectos entre disciplinas e microssistemas distintos. Direito Societário, Concorrencial, Contratual, Tributário, Trabalhista, Ambiental, do Consumidor, do

2 NORTH, Douglass C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990, p. 3-5.

Mercado de Capitais e da Insolvência observam dimensões específicas do mesmo fenômeno. A especialização é necessária, porque cada campo desenvolve problemas, princípios e técnicas próprios, mas cobra um preço: torna-se possível dominar isoladamente cada regime sem compreender adequadamente a organização sobre a qual todos eles incidem.

Também no interior do Direito Empresarial prevalece uma apresentação compartimentada. O empresário é estudado antes do estabelecimento; o estabelecimento antes das sociedades; as sociedades antes dos títulos, contratos e crise. A sequência atende a exigências pedagógicas e sistemáticas, mas pode sugerir autonomia onde existe interdependência. A escolha do tipo societário condiciona o acesso ao financiamento; a estrutura de capital modifica os incentivos de administradores, controladores e credores; os contratos definem fronteiras da atividade; as garantias influenciam a disponibilidade e o custo do crédito; os ativos imateriais alteram o valor do estabelecimento; e a insolvência reorganiza posições formadas muito antes da crise. A empresa opera como unidade funcional, embora o Direito a examine por partes.

Asquini[3] demonstrou, ao identificar os perfis subjetivo, funcional, patrimonial e corporativo, que o vocábulo empresa não correspondia a um único fenômeno jurídico e que diferentes normas projetavam sobre a realidade econômica significados diversos. Em sua formulação, o perfil subjetivo remete ao empresário; o funcional, à atividade empreendedora; o patrimonial ou objetivo, ao patrimônio empresarial e ao estabelecimento; e o corporativo, à organização de pessoas que cooperam na atividade. A contribuição permanece decisiva porque impede transformar a empresa em coisa, sujeito ou mera universalidade patrimonial. A reconstrução aqui proposta, porém, procura avançar da diferenciação dos perfis para a análise das conexões existentes entre eles.

3 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996, p. 109-126.

A aproximação entre a dimensão organizacional identificada no perfil corporativo de Asquini e a teoria da firma de Coase possui antecedente em estudo anterior, no qual se sustentou a necessidade de recuperar o perfil corporativo como elemento relevante para a compreensão jurídica da empresa e se procurou estabelecer diálogo mais direto entre as formulações jurídica e econômica do fenômeno empresarial. A presente obra parte daquela intuição, mas a desenvolve em bases mais amplas e metodologicamente mais controladas: não se pretende fazer coincidir os conceitos jurídico e econômico de empresa, mas investigar como diferentes perspectivas podem explicar dimensões distintas de uma organização cuja conformação permanece juridicamente autônoma[4].

Os perfis não representam apenas sentidos possíveis de uma palavra. Lidos contemporaneamente, revelam componentes de uma organização: sujeito de imputação, atividade, base patrimonial e estrutura de relações. O desafio já não consiste apenas em distingui-los, mas em explicar como se articulam; como a atividade utiliza e transforma o patrimônio; como decisões formadas no interior da organização são imputadas a determinado sujeito; como os titulares do capital se relacionam com administradores, trabalhadores e credores; e como o Direito governa as tensões que surgem entre continuidade da atividade, proteção patrimonial, exercício do poder e tutela de terceiros.

A primeira limitação que se pretende enfrentar é, assim, de natureza dogmática. Não porque a dogmática seja dispensável, mas porque sua utilização exclusiva tende a reduzir problemas organizacionais a classificações formais. Saber qual órgão possui competência, qual quórum deve ser observado, quem responde pela obrigação e qual crédito se submete ao concurso é fundamental. A resposta jurídica, todavia, permanece incompleta quando não

4 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386, esp. p. 382-383.

se indaga quais incentivos a competência produz, quais coalizões o quórum favorece, de que maneira a responsabilidade distribui riscos, como a prioridade concursal altera a decisão de financiar e quais efeitos a regra tende a produzir sobre a continuidade ou a desagregação da atividade.

A dogmática fornece a gramática do Direito Empresarial. Ela reconstrói o sistema, preserva distinções, controla a interpretação e impede que preferências conjunturais sejam apresentadas como se fossem decisões juridicamente necessárias. O equívoco começa quando a coerência interna dos conceitos é tratada como explicação suficiente da realidade. Um instituto pode ser formalmente coerente e produzir resultados organizacionais contraproducentes; pode proteger determinada posição jurídica e transferir custos a sujeitos não considerados; pode reduzir um conflito e criar outro; pode, finalmente, basear-se em pressupostos comportamentais incompatíveis com o modo pelo qual indivíduos e organizações efetivamente decidem.

É nesse ponto que se torna necessário o diálogo com a Economia. Coase[5] reformulou a teoria da firma ao perguntar por que, em uma economia na qual o mecanismo de preços poderia coordenar a produção, existem organizações nas quais parcela dessa coordenação é realizada pela autoridade do empreendedor. Sua resposta identificou custos associados ao uso do mercado, como a descoberta de preços relevantes e a negociação de contratos separados para cada transação, e demonstrou que a firma tende a expandir-se enquanto a organização interna de transações adicionais se mostrar comparativamente menos custosa. A pergunta coaseana deslocou a investigação da firma como dado para a escolha entre mecanismos alternativos de coordenação.

Williamson[6] desenvolveu essa intuição ao tratar mercado, hierarquia e formas intermediárias como estruturas de governança comparáveis. Em sua análise, transações diferem especialmente

5 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937, p. 388-395.

6 WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, out. 1979, p. 234-255.

quanto à especificidade dos investimentos, à incerteza e à frequência, enquanto o oportunismo e a incompletude dos acordos tornam necessárias salvaguardas e mecanismos de adaptação. A correspondência entre atributos da transação e estruturas de governança permite explicar por que algumas relações permanecem no mercado, outras são internalizadas e outras assumem formas contratuais intermediárias.

Para o Direito Empresarial, essa contribuição possui alcance imediato. Contratos, sociedades, grupos, franquias, redes, alianças e integração vertical não são apenas formas submetidas a regimes jurídicos diversos. São respostas institucionais a problemas de coordenação. Regras de responsabilidade, duração, denúncia, revisão, informação e resolução de conflitos influenciam o custo, a estabilidade e a capacidade adaptativa dessas respostas. A análise econômica permite, assim, tornar visíveis consequências que a descrição dogmática isolada frequentemente não alcança e formular hipóteses sobre a relação entre desenho jurídico e comportamento dos participantes.

Essa aproximação não autoriza, entretanto, reduzir o Direito à busca abstrata de eficiência. O ordenamento distribui poderes, reconhece direitos e protege posições cuja justificação não se resume à maximização de riqueza. Liberdade, igualdade, confiança, segurança jurídica, dignidade, proteção de vulneráveis e controle do poder econômico integram escolhas normativas que não podem ser automaticamente convertidas em preços. Além disso, custos não desaparecem quando são transferidos. Uma estrutura empresarial pode tornar-se mais lucrativa precisamente porque desloca riscos a trabalhadores, credores involuntários, consumidores, comunidades ou ao poder público.

A eficiência constitui, por isso, critério relevante, mas insuficiente. É necessário perguntar: eficiência para quem, considerada qual distribuição inicial de direitos, em qual horizonte temporal e com inclusão de quais efeitos? Uma teoria jurídica da empresa não pode ignorar custos, incentivos e consequências, tampouco escondê-los

sob conceitos indeterminados; mas não deve conferir aparência de neutralidade a escolhas distributivas ou substituir a argumentação jurídica por uma função única de bem-estar. A Análise Econômica do Direito será empregada nesta obra como instrumento explicativo, comparativo e crítico, e não como fundamento normativo exclusivo.

O diálogo interdisciplinar inclui, ainda, a Teoria das Organizações. A firma econômica é frequentemente representada como unidade que escolhe meios para atingir objetivos dados. A organização real, contudo, não possui vontade natural anterior aos mecanismos que produzem suas decisões. Objetivos são formulados e disputados; informações são selecionadas; competências são distribuídas; rotinas condicionam respostas; grupos formam coalizões; estruturas de poder tornam algumas alternativas visíveis e silenciam outras. A imputação jurídica de uma decisão à sociedade não elimina o processo organizacional por meio do qual essa decisão foi formada.

Simon[7] colocou a decisão no centro da análise administrativa e demonstrou que a racionalidade concreta é condicionada pelo conhecimento disponível, pela capacidade de antecipar consequências e pelo conjunto de alternativas efetivamente considerado. Em vez do agente onisciente capaz de maximizar resultados, surge o decisor submetido a limites cognitivos e organizacionais, que busca soluções satisfatórias dentro de um ambiente estruturado. A racionalidade limitada não significa ausência de propósito, mas impossibilidade de conhecer e calcular integralmente todas as alternativas e seus efeitos.

March e Simon[8] aprofundaram essa perspectiva ao examinar organizações como sistemas nos quais divisão de tarefas, autoridade, comunicação, programas de ação e repertórios de alternativas condicionam a escolha. A estrutura organizacional não apenas executa decisões previamente formadas: ela seleciona informações, define premissas e reduz a complexidade enfrentada pelos participantes.

7 SIMON, Herbert A. Administrative behavior: a study of decision-making processes in administrative organization. New York: Macmillan, 1947, p. 38-41; 80-81.

8 MARCH, James G.; SIMON, Herbert A. Organizations. New York: John Wiley & Sons, 1958, p. 136-171.

Cyert e March[9], por sua vez, afastaram a representação da firma como sujeito dotado de objetivo único, descrevendo-a como coalizão na qual objetivos são negociados, conflitos são parcialmente resolvidos, regras de decisão são aprendidas e a experiência modifica a busca organizacional.

Essas contribuições são particularmente fecundas para o jurista porque permitem reinterpretar institutos conhecidos. Assembleias, conselhos, diretorias, deveres de lealdade, sistemas de controle, prestação de contas e procedimentos de solução de impasses não constituem apenas exigências formais. São mecanismos de formação da vontade organizacional. A competência define quem participa; o quórum determina quais coalizões são necessárias; o dever de informar afeta as premissas da decisão; a responsabilidade altera incentivos; e a revisão judicial estabelece limites à discricionariedade. O Direito Societário pode, assim, ser lido como tecnologia de decisão coletiva e de controle do poder.

Essa leitura também modifica a compreensão do interesse social. Se a organização é composta por coalizões, relações duradouras, patrimônios afetados e impactos externos, o interesse da sociedade não pode ser descoberto como vontade metafísica separada dos processos que o constroem. Tampouco pode ser identificado automaticamente com a preferência momentânea do controlador ou com a maximização imediata do retorno dos sócios. A questão exige examinar finalidade, horizonte temporal, estrutura de poder, deveres jurídicos, compromissos assumidos e efeitos da decisão. O interesse social deixa de funcionar como fórmula de encerramento do argumento e passa a constituir problema de governança e justificação.

A quarta lente desta investigação é fornecida pela Economia Comportamental. Tanto a dogmática quanto parte da teoria econômica trabalham, ainda que implicitamente, com agentes capazes de compreender informações, calcular consequências e ajustar racionalmente sua conduta. A experiência empresarial revela quadro

9 CYERT, Richard M.; MARCH, James G. A behavioral theory of the firm. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1963, p. 26-43; 99-121.

mais complexo: empreendedores podem superestimar probabilidades de sucesso; controladores podem resistir ao reconhecimento de perdas; administradores podem persistir em projetos fracassados; sócios podem interpretar concessões como derrotas; credores podem aderir a movimentos coletivos destrutivos de valor; e julgadores podem ser influenciados pelo enquadramento conferido à crise ou ao conflito.

Kahneman e Tversky[10] demonstraram que escolhas sob risco apresentam padrões incompatíveis com a utilização da teoria da utilidade esperada como descrição geral do comportamento. A avaliação das alternativas depende de um ponto de referência; resultados são percebidos como ganhos ou perdas; e a função de valor mostra-se, em regra, mais inclinada no domínio das perdas, de modo que estas tendem a ter peso superior ao de ganhos equivalentes . A contribuição não consiste em proclamar a irracionalidade humana, mas em identificar regularidades decisórias que o modelo convencional não explica adequadamente.

No campo jurídico, Jolls, Sunstein e Thaler[11] sistematizaram três limites relevantes ao modelo econômico convencional: racionalidade limitada, força de vontade limitada e interesse próprio limitado. As categorias procuram incorporar à análise jurídica evidências de erros de julgamento, dificuldades de autocontrole e comportamentos que não correspondem à maximização estrita do interesse material. Thaler e Sunstein[12] acrescentaram que as escolhas sempre ocorrem em algum ambiente de decisão e que a organização desse ambiente — a arquitetura da escolha — influencia o comportamento sem necessariamente eliminar alternativas.

10 KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979, p. 263-268; 277-279.

11 JOLLS, Christine; SUNSTEIN, Cass R.; THALER, Richard H. A behavioral approach to law and economics. Stanford Law Review, Stanford, v. 50, n. 5, p. 1471-1550, maio 1998, p. 1476-1479.

12 THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass R. Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness. New Haven: Yale University Press, 2008, p. 3-6.

No ambiente empresarial, esses elementos não constituem curiosidades psicológicas. Eles podem afetar constituição, investimento, governança, contratação e crise. O excesso de confiança pode estimular inovação e, simultaneamente, favorecer subcapitalização ou expansão temerária; a aversão à perda pode levar controladores próximos da insolvência a assumir riscos excessivos; o viés do status quo pode bloquear reorganizações necessárias; a ancoragem pode interferir em avaliações e negociações; e o comprometimento com decisões passadas pode prolongar estratégias inviáveis. O comportamento individual, ademais, interage com hierarquias, incentivos, rotinas e culturas organizacionais, razão pela qual não se deve transpor mecanicamente resultados experimentais para estruturas empresariais complexas.

Reconhecer esses limites não significa declarar irracional todo comportamento do qual se discorda nem legitimar paternalismo ilimitado. A Economia Comportamental também possui fronteiras epistemológicas. Resultados variam conforme contexto, experiência, incentivos, população investigada e desenho experimental. Organizações desenvolvem rotinas, equipes, procedimentos de revisão e sistemas de controle capazes de reduzir erros individuais, embora possam igualmente institucionalizar equívocos, reforçar excesso de confiança ou silenciar informação dissidente. A contribuição comportamental será utilizada com prudência: como instrumento para formular problemas e identificar padrões empiricamente sustentados, e não como repertório retórico de vieses aplicado retrospectivamente a qualquer decisão malsucedida.

As dimensões jurídica, econômica, organizacional e comportamental não serão reunidas por mera justaposição bibliográfica. O objetivo não é dedicar um capítulo a cada disciplina e, ao final, afirmar que todas são relevantes. A proposta é construir um método integrado de análise. Cada instituto será examinado a partir das funções que desempenha na organização da atividade, dos incentivos que produz, da distribuição de poder e informação que

estabelece, dos riscos que cria ou transfere, dos processos decisórios que estrutura e dos comportamentos que pode estimular ou conter.

Esse método preserva a centralidade do Direito. Não se trata de converter o jurista em economista, administrador ou psicólogo improvisado. O objeto permanece jurídico: normas, formas, competências, deveres, posições patrimoniais, procedimentos, argumentos e decisões. As disciplinas externas são convocadas porque ampliam a compreensão das funções e consequências desses elementos, oferecem hipóteses explicativas e obrigam o intérprete a explicitar pressupostos que, de outro modo, permaneceriam ocultos. A interdisciplinaridade somente é útil quando aumenta a precisão e a responsabilidade argumentativa; quando utilizada como ornamento ou substituto da técnica, produz exatamente o efeito contrário.

A hipótese geral da obra é que a empresa deve ser juridicamente compreendida como arquitetura institucional de coordenação da atividade econômica, constituída por formas e normas que organizam recursos, patrimônio, poder, informação, incentivos, riscos e processos decisórios ao longo do tempo. Essa hipótese não elimina a definição da empresa como atividade econômica organizada. Procura atribuir conteúdo analítico ao elemento organização e demonstrar que ele não constitui um fato inteiramente anterior ao Direito, sobre o qual as normas apenas incidiriam depois de completado.

Da hipótese decorrem proposições que atravessarão a obra. A primeira é que as formas jurídicas empresariais funcionam como tecnologias de coordenação. A segunda é que toda arquitetura jurídica distribui poder e informação, ainda que se apresente como solução meramente técnica. A terceira é que os efeitos das normas dependem do contexto organizacional em que são aplicadas. A quarta é que decisões empresariais são produzidas por agentes sujeitos a racionalidade limitada, conflitos de interesse e padrões comportamentais previsíveis. A quinta é que a empresa constitui processo temporal, marcado por aprendizagem, dependência de trajetórias anteriores e necessidade permanente de adaptação. A sexta é que a preservação da empresa somente encontra fundamento quando protege atividade viável e

valor organizacional justificadamente preservável, e não quando serve à conservação automática de controladores ou à transferência oportunista de perdas.

Essa última proposição possui especial importância. A crise revela com maior nitidez aquilo que a normalidade operacional tende a ocultar. Quando a empresa deixa de cumprir regularmente suas obrigações, torna-se necessário identificar onde se encontra o valor: nos ativos isolados, na organização que os articula, nos contratos, nas rotinas, na reputação, no conhecimento acumulado ou nas relações de mercado. Também se torna explícito que qualquer solução distribui perdas. Preservar, liquidar, financiar, vender unidades, substituir administradores ou renegociar dívidas são decisões que alteram posições relativas, dependem da qualidade da informação disponível e podem produzir efeitos muito diversos conforme o momento em que são adotadas.

A preservação da empresa não será tratada como fórmula retórica nem como preferência moral abstrata pela continuidade. Empresas inviáveis podem destruir valor, reter recursos e transferir riscos; empresas viáveis podem ser liquidadas prematuramente por falhas de coordenação entre credores. A teoria deve distinguir atividade, empresário, controladores, sociedade e organização; deve reconhecer que a continuidade pode exigir mudança de propriedade, alienação de ativos, substituição da administração, reestruturação de contratos e redistribuição de poderes. O objeto de proteção não é a biografia do devedor, mas a atividade e o valor econômico e social cuja preservação possa ser juridicamente justificada.

Também não se pretende construir uma teoria celebratória da empresa. A empresa cria riqueza, inovação, empregos e coordenação, mas também concentra poder, produz externalidades e pode explorar assimetrias informacionais ou dependências econômicas. Seu papel central não a torna naturalmente virtuosa. Na ordem econômica constitucional brasileira[13], a livre iniciativa convive com valorização

13 BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, art. 170.

do trabalho humano, livre concorrência, defesa do consumidor, proteção ambiental, redução de desigualdades e busca do pleno emprego. O Direito Empresarial não pode restringir-se à viabilização de negócios; deve igualmente disciplinar o exercício do poder privado e a distribuição dos efeitos da atividade.

A obra possui natureza teórica e não enciclopédica. Não pretende substituir manuais, cursos ou tratados destinados à exposição completa do Direito positivo. Tampouco oferecerá fórmula universal de organização aplicável indistintamente à companhia aberta, à sociedade limitada familiar, à empresa de plataforma digital, ao grupo econômico ou ao pequeno empresário. Estruturas, incentivos e riscos variam conforme escala, tecnologia, setor, dispersão da propriedade, fontes de financiamento, composição dos interessados e ambiente regulatório. O que se propõe é uma matriz de investigação capaz de orientar análises contextuais e de tornar comparáveis problemas que a exposição tradicional mantém separados.

O Direito brasileiro constitui o campo principal do trabalho. A literatura estrangeira será utilizada para fornecer instrumentos teóricos e comparativos, mas não como catálogo de soluções transplantáveis. A firma concebida pela teoria econômica não coincide automaticamente com a empresa definida pelo Código Civil; modelos de governança desenvolvidos para companhias de capital disperso não descrevem, sem ajustes, sociedades brasileiras controladas; e conclusões comportamentais obtidas em determinado ambiente institucional exigem cautela antes de orientar normas gerais. A comparação somente será válida quando forem explicitadas as diferenças de regime, estrutura de propriedade, capacidade estatal e contexto organizacional.

O método adotado combina reconstrução dogmática, análise funcional, investigação organizacional e contribuição comportamental. A dogmática identifica categorias, regras, competências e limites do ordenamento. A análise funcional procura compreender os problemas de coordenação enfrentados pelos institutos e seus efeitos previsíveis. A perspectiva organizacional examina poder, informação, rotinas,

coalizões e processos decisórios. A abordagem comportamental acrescenta limites cognitivos e padrões de julgamento cuja relevância dependa de evidência. As conclusões serão avaliadas à luz de valores jurídicos e escolhas constitucionais, sem converter eficiência em fundamento único de legitimidade.

Esse percurso exige distinguir descrição, explicação e prescrição. A descrição reconstrói o conteúdo do Direito vigente e a arquitetura concreta do instituto; a explicação formula mecanismos capazes de relacionar determinada estrutura aos comportamentos e efeitos observados; a prescrição compara alternativas juridicamente admissíveis e justifica a preferência por uma delas. A passagem entre esses planos não é automática. O fato de uma regra reduzir custos não prova que seja juridicamente legítima; a existência de um viés não determina por si só a intervenção; e a constatação de um resultado indesejado não demonstra a causalidade nem identifica a alternativa institucional superior. A metodologia interdisciplinar, desenvolvida adiante, será também um sistema de controle dessas inferências.

A estrutura da obra acompanha essa proposta. Sua parte inicial estabelece os fundamentos: a empresa como problema jurídico, econômico e organizacional; a formação e os limites da teoria tradicional; a hipótese central e os conceitos fundamentais; e a metodologia interdisciplinar. O objetivo é construir linguagem comum e tornar explícitas as premissas da investigação antes de avançar aos institutos. A sequência não separa dogmática, economia, organização e comportamento em compartimentos autônomos; prepara sua utilização integrada nas partes subsequentes.

Na análise da arquitetura interna, personalidade, patrimônio, propriedade, capital, controle, administração, governança, informação e conflitos serão examinados como componentes interdependentes. Interessa compreender não apenas quem possui competência ou titularidade, mas como formas jurídicas transformam contribuições individuais em ação coletiva; como separam e conectam patrimônios; como permitem delegação e fiscalização; e como controlam — ou deixam de controlar — assimetrias de poder e informação.

A arquitetura relacional e financeira será examinada a partir das fronteiras da empresa. A organização se relaciona com fornecedores, distribuidores, financiadores, trabalhadores, consumidores, Estado e outras empresas por contratos, redes, alianças, participação societária e integração. Financia-se por capital próprio, dívida e instrumentos híbridos; oferece garantias; cria dependências; atua em mercados e produz externalidades. O estudo dessas relações permitirá compreender como o Direito conecta organização interna e ambiente econômico, distribuindo riscos entre participantes que dispõem de diferentes capacidades de informação, negociação e proteção.

A crise empresarial funcionará como campo privilegiado de teste da teoria. A insolvência será examinada como falha, revelação ou transformação necessária da arquitetura empresarial. Recuperação e falência serão avaliadas segundo sua capacidade de preservar valor viável, coordenar credores, controlar comportamentos oportunistas, produzir informação e realocar ativos. A teoria somente se mostrará explicativamente fecunda se for capaz de esclarecer não apenas a formação e o funcionamento ordinário da empresa, mas também sua adaptação, sua transferência, sua reorganização e seu encerramento.

O percurso proposto possui uma ambição deliberada: restituir unidade teórica a um campo jurídico progressivamente fragmentado. Não se pretende reduzir sua complexidade, mas organizá-la. A empresa continuará sendo atividade; o empresário continuará sendo sujeito; o estabelecimento continuará sendo complexo organizado de bens; e a sociedade continuará sendo forma jurídica de organização e imputação do exercício empresarial. O que se acrescenta é a compreensão de que essas categorias integram uma arquitetura comum e de que o Direito participa ativamente de sua construção.

Uma teoria jurídica relevante não deve limitar-se a classificar o que já existe. Deve explicar por que as formas foram construídas, como funcionam, quais poderes distribuem, que comportamentos favorecem, quem suporta seus riscos e em que condições precisam ser transformadas. Essa é a tarefa assumida pela presente obra. A empresa será observada não apenas como conceito do Direito Empresarial,

mas como uma das principais organizações da vida econômica contemporânea: uma organização cuja arquitetura é juridicamente constituída, cujo funcionamento é institucional e organizacional, cujas escolhas possuem consequências econômicas e cujas decisões permanecem profundamente humanas.

CAPÍTULO I

A Empresa Como Problema Jurídico, Econômico e Organizacional

A empresa apresenta ao Direito uma dificuldade que não decorre da ausência de categorias jurídicas, mas, em grande medida, de sua abundância. Empresário, sociedade, estabelecimento, patrimônio, contratos, financiamento, governança, informação e crise são disciplinados por institutos relativamente autônomos, cada qual dotado de regime próprio e de funções bem definidas. A precisão dessas categorias é indispensável, mas produz um efeito metodológico conhecido: quanto mais o fenômeno empresarial é decomposto para fins de análise, maior se torna o risco de perder de vista a organização concreta que lhes dá unidade.

Essa dificuldade se torna mais evidente quando a empresa é observada para além da qualificação formal de seus elementos. A atividade econômica depende de recursos, contratos, autoridade, informação e processos decisórios que se articulam ao longo do tempo; suas escolhas repercutem sobre sócios, administradores, trabalhadores, credores, fornecedores, consumidores e sobre o próprio mercado em que atua. O Direito não apenas disciplina cada uma dessas relações isoladamente. Ele participa da construção das condições pelas quais elas podem ser coordenadas, estabilizadas, modificadas e, em situações de crise, reorganizadas ou encerradas.

O ponto de partida deste capítulo é, por isso, anterior à tentativa de oferecer uma nova definição de empresa. O que se pretende inicialmente é recolocar o problema em sua dimensão própria: compreender de que modo um fenômeno simultaneamente econômico, jurídico e organizacional pode ser apreendido sem que a necessária especialização dogmática elimine as conexões que sustentam seu funcionamento. A partir daí, será possível examinar a centralidade da empresa, a fragmentação de sua disciplina jurídica, as categorias tradicionais que a cercam e os limites de uma abordagem que não considere também organização, incentivos, informação e comportamento.

1.1 A CENTRALIDADE DA EMPRESA NA ORGANIZAÇÃO ECONÔMICA CONTEMPORÂNEA

A empresa ocupa posição central na organização econômica contemporânea porque é por seu intermédio que parcela expressiva da produção, da circulação e da inovação é coordenada. Essa afirmação, embora pareça elementar, encerra um problema teórico relevante. A empresa ultrapassa o espaço em que capital e trabalho se combinam e não pode ser reduzida a simples instrumento técnico destinado a levar bens e serviços ao mercado. Trata-se de forma historicamente determinada de organizar recursos e competências, tomar decisões e assumir riscos ao longo do tempo. Nela coincidem uma unidade de produção, um centro decisório e um feixe de relações jurídicas cujos efeitos alcançam sujeitos que não participaram de sua constituição nem negociaram diretamente com seus controladores.

Nas economias complexas, o mercado não opera por uma sucessão indiferenciada de trocas instantâneas entre indivíduos isolados. Grande parte da atividade econômica realiza-se no interior de organizações duradouras, dotadas de hierarquia, rotinas, sistemas de informação e mecanismos próprios de controle. Produzir um bem ou prestar um serviço requer, em regra, coordenar capital e trabalho com relações de fornecimento, financiamento, tecnologia, distribuição e consumo, além das exigências tributárias e regulatórias pertinentes. A empresa confere relativa estabilidade a essa coordenação. Por isso, a economia contemporânea não pode ser compreendida apenas a partir do mercado, sem que se examinem as organizações que nele atuam.

Coase[14] formulou a pergunta que alterou os termos da teoria econômica da firma: se o mecanismo de preços coordena recursos, por que existem empresas? Sua resposta deslocou a análise para os custos de utilizar o mercado. Descobrir os preços relevantes, negociar e celebrar contratos separados para cada transação não são operações gratuitas. Em determinadas circunstâncias, a coordenação interna

14 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x. p. 388-395.

substitui uma sequência de contratos de mercado porque reduz custos de transação. A empresa deixa, assim, de ser tomada como dado natural e passa a ser compreendida como solução institucional para um problema de coordenação.

A contribuição de Coase não esgota o fenômeno, mas revela ponto decisivo: a empresa possui fronteiras, estrutura e duração porque organizar importa. Williamson[15] aprofundou essa intuição ao examinar as formas de governança utilizadas para disciplinar transações sujeitas a incerteza, frequência e investimentos específicos. Chandler[16], por sua vez, demonstrou historicamente como a grande empresa moderna e sua administração profissional passaram a coordenar fluxos de recursos em escala antes reservada ao mercado. Em registros distintos, ambos evidenciaram que a organização empresarial não é simples invólucro da atividade econômica. Ela condiciona a própria possibilidade, o custo e o modo de realização dessa atividade.

No plano jurídico, essa centralidade é ainda mais visível. A empresa aparece como ponto de convergência entre autonomia privada e regulação pública, apropriação individual e função social, liberdade de iniciativa e disciplina concorrencial. A Constituição brasileira[17] reconhece os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa entre os fundamentos da República e submete a ordem econômica aos princípios da propriedade privada, da função social da propriedade, da livre concorrência, da defesa do consumidor, da proteção ambiental e da redução das desigualdades. Não se trata de uma coleção acidental de comandos. O texto constitucional revela que a atividade empresarial é simultaneamente expressão de liberdade,

15 WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, out. 1979. DOI: https://doi.org/10.1086/466942. p. 234-255.

16 CHANDLER JR., Alfred D. The visible hand: the managerial revolution in American business. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1977. p. 1-12; 285-314.

17 BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 23 jul. 2026. arts. 1º, IV, e 170.

forma de organização econômica e fonte de efeitos sociais cuja disciplina interessa ao ordenamento.

A tradição comercialista brasileira oferece correção decisiva a uma leitura que identificasse a empresa com a esfera dominial do empresário. Comparato[18] separa o poder de controle da simples propriedade do capital e concebe a empresa como centro autônomo de interesses, o que permite distinguir a preservação da organização da permanência de quem a comanda. A centralidade jurídica da empresa não decorre, portanto, apenas do volume de riqueza que mobiliza, mas do fato de que sua estrutura converte posições patrimoniais em poderes capazes de alcançar trabalhadores, investidores, credores e a comunidade. A formulação conduz a uma das premissas adotadas nesta obra: o Direito Empresarial não pode organizar o poder sem indagar por sua finalidade, legitimidade e responsabilidade.

A centralidade da empresa torna-se mais evidente nos momentos de crise. O inadimplemento de uma organização relevante não se limita à relação bilateral entre devedor e credor: pode interromper cadeias produtivas, eliminar postos de trabalho, depreciar ativos específicos, destruir conhecimento acumulado e redistribuir perdas entre fornecedores, financiadores, trabalhadores, consumidores e poder público. A legislação recuperacional brasileira[19] reconhece essa dimensão ao estabelecer que a recuperação judicial busca superar a crise para permitir a manutenção da fonte produtora, dos empregos e dos interesses dos credores, promovendo a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica. A norma não atribui sobrevivência incondicional a toda organização nem protege necessariamente o controle preexistente; oferece fundamento para

18 COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 22, n. 50, p. 57-74, abr./jun. 1983. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1983/04/56-73.-COMPARATO-Fabio-Konder.-A-reforma-da-empresa.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 67-71.

19 BRASIL. Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 9 fev. 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 23 jul. 2026. art. 47.

distinguir o valor da atividade e de sua organização da permanência de determinado empresário ou grupo controlador.

A empresa situa-se, assim, no centro de uma rede de interdependências. Ao criar valor e reduzir custos de coordenação, pode também concentrar poder e produzir externalidades; a estabilidade que oferece ao planejamento de longo prazo não elimina riscos sistêmicos nem os vieses presentes em suas decisões. Essa ambivalência impede que seja reduzida a manifestação da liberdade contratual ou tratada simplesmente como objeto de intervenção estatal. A questão decisiva consiste em compreender como o Direito participa da formação, do funcionamento, da transformação e da dissolução dessa organização econômica.

1.2 A FRAGMENTAÇÃO JURÍDICA DO FENÔMENO EMPRESARIAL

Apesar da centralidade material da empresa, sua disciplina jurídica apresenta-se fragmentada. Não existe, no ordenamento, um estatuto único capaz de abranger o fenômeno empresarial em toda a sua extensão. O núcleo tradicional do Direito Empresarial — empresário, sociedades, estabelecimento, títulos de crédito, contratos e insolvência — convive com normas trabalhistas, tributárias, concorrenciais e consumeristas, às quais se somam a disciplina ambiental, o mercado de capitais, a proteção de dados, a propriedade intelectual e os regimes setoriais. Cada uma dessas áreas alcança uma dimensão da atividade, sem que qualquer delas, isoladamente, possa explicá-la por inteiro.

Essa fragmentação é parcialmente inevitável. A especialização jurídica acompanha a diferenciação das relações econômicas e permite desenvolver instrumentos próprios para problemas distintos. O problema surge quando a divisão metodológica entre disciplinas é confundida com divisão ontológica do objeto. A empresa concreta não contrata em um compartimento, emprega em outro, financia-se em um terceiro e compete em um quarto. Todas essas relações integram

a mesma organização, condicionam-se reciprocamente e afetam um processo decisório comum. O ordenamento fragmenta analiticamente aquilo que a realidade mantém conectado.

O conceito jurídico de empresa nasceu, ele próprio, sob o signo da multiplicidade. Ao examinar o Código Civil italiano de 1942, Asquini[20] identificou diferentes perfis do fenômeno: subjetivo, funcional, patrimonial ou objetivo e corporativo. A conhecida construção não deve ser lida como simples catálogo de significados equivalentes. Seu mérito consiste em demonstrar que a palavra "empresa" designa dimensões que o Direito projeta sobre um fenômeno econômico unitário: o sujeito que exerce a atividade, a atividade exercida, o complexo de bens nela empregado e a organização das relações de colaboração.

Essa pluralidade encontrou elaboração brasileira explicitamente interdisciplinar. Pimenta[21] descreve a empresa como fenômeno poliédrico, ao mesmo tempo econômico e jurídico, assentado em uma teia organizada de recursos economicamente mensuráveis e transações juridicamente relevantes. Sua contribuição afasta reduções de sentido oposto: a descrição dogmática não esgota a empresa, assim como a análise econômica não pode prescindir das formas jurídicas pelas quais recursos, relações e responsabilidades se articulam.

O Código Civil brasileiro de 2002 incorporou a teoria da empresa sem definir diretamente a empresa. O art. 966 define o empresário a partir do exercício profissional de atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços; o art. 1.142 qualifica o estabelecimento como complexo de bens organizado para o exercício da empresa; e o art. 981 disciplina a sociedade a partir da contribuição de bens ou serviços para o exercício de

20 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996. p. 109-126.

21 PIMENTA, Eduardo Goulart. Teoria da empresa em Direito e Economia. Revista do Instituto do Direito Brasileiro, Lisboa, ano 1, n. 8, p. 4913-4942, 2012. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/ridb/2012/08/2012_08_4913_4942.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 4914-4916.

atividade econômica e a partilha dos resultados[22]. A opção legislativa é tecnicamente compreensível, mas exige cuidado. Como a empresa aparece por intermédio das categorias que a circundam, torna-se fácil tomar a atividade pelo sujeito, o estabelecimento pela sociedade ou a personalidade jurídica pela própria organização econômica.

A fragmentação também se manifesta entre normas de estrutura e normas de conduta. As primeiras disciplinam tipos societários, competências, quóruns, responsabilidade e titularidade patrimonial. As segundas orientam comportamentos no mercado, limitam abusos e impõem deveres de informação, lealdade, cuidado ou conformidade. Na prática, porém, estrutura e conduta são inseparáveis. A distribuição interna do poder influencia o modo como a sociedade negocia com terceiros; o regime de responsabilidade altera incentivos ao risco; regras de divulgação modificam a qualidade das decisões; e procedimentos de insolvência redefinem a posição relativa dos diversos participantes.

A fragmentação decorre tanto da incidência externa de múltiplos ramos jurídicos quanto da decomposição interna do fenômeno em sujeito, atividade, patrimônio, poder, contratos e responsabilidade. As distinções são indispensáveis à técnica e não devem ser eliminadas. Cabe a uma teoria jurídica da empresa, entretanto, restabelecer as conexões que a análise setorial tende a ocultar.

A fragmentação jurídica não pode ser superada por simples ampliação do catálogo de institutos. A literatura do institucionalismo jurídico demonstra que a propriedade, o contrato, o mercado e a firma não constituem fatos econômicos inteiramente formados antes da incidência normativa; em sistemas complexos, o Direito participa de sua constituição e integra a estrutura pela qual poderes econômicos são produzidos e exercidos[23]. No plano organizacional, a separação

22 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 23 jul. 2026. arts. 966, 981 e 1.142.

23 DEAKIN, Simon; GINDIS, David; HODGSON, Geoffrey M.; HUANG, Kainan; PISTOR, Katharina. Legal institutionalism: capitalism and the constitutive role of law. Journal

patrimonial mostra como uma técnica jurídica aparentemente localizada altera monitoramento, financiamento e continuidade da atividade[24]. Essas contribuições convergem em ponto essencial: categorias empresariais não funcionam isoladamente, mas compõem arranjos que distribuem poder, informação, riscos e oportunidades.

O problema teórico está precisamente em passar da fragmentação, que caracteriza a disciplina, à compreensão da unidade organizacional. A empresa é alcançada por regimes normativos distintos, mas sua simples justaposição não esclarece como as normas interagem, interferem nos incentivos e nos custos, condicionam comportamentos ou favorecem — e por vezes comprometem — a continuidade da atividade.

1.3 EMPRESA, EMPRESÁRIO, SOCIEDADE E ESTABELECIMENTO

A construção de uma teoria jurídica da empresa deve começar por distinções elementares. Elas não bastam para explicar o fenômeno, mas a confusão entre categorias básicas compromete todo raciocínio posterior: empresa, empresário, sociedade e estabelecimento guardam relação estreita, sem que por isso se tornem expressões intercambiáveis.

Por empresa entende-se a atividade econômica organizada. A formulação resulta da conjugação dos arts. 966 e 1.142 do Código Civil: o primeiro define o empresário pela atividade que profissionalmente exerce, enquanto o segundo qualifica o estabelecimento como complexo de bens organizado para o exercício da empresa[25]. Não se

of Comparative Economics, Amsterdam, v. 45, n. 1, p. 188-200, 2017. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jce.2016.04.005. p. 188-194.

24 HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. Yale Law Journal, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, 2000. DOI: https://doi.org/10.2307/797521. p. 393-403.

25 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 23 jul. 2026. arts. 966 e 1.142.

cuida, portanto, de pessoa ou conjunto de bens, mas de atividade marcada pela economicidade, pela organização, pela profissionalidade de seu exercício e pela orientação à produção ou circulação de bens ou serviços.

O sujeito de direito que exerce profissionalmente essa atividade é o empresário. Pode ser pessoa natural, na figura do empresário individual, ou pessoa jurídica, notadamente sociedade empresária e sociedade limitada unipessoal. É a ele que o ordenamento imputa direitos, deveres, responsabilidade, titularidade patrimonial e sujeição a regimes específicos. Dizer que a empresa "contratou", "deve" ou "foi demandada" constitui simplificação corrente da linguagem econômica: juridicamente, quem contrata, deve ou ocupa o polo processual é o empresário, ainda que a atividade empresarial explique a origem e a finalidade dessas relações.

A sociedade oferece uma forma jurídica para organizar a atividade comum. No modelo contratual do art. 981 do Código Civil, pessoas obrigam-se a contribuir com bens ou serviços para o exercício de atividade econômica e a partilha dos resultados. Sua existência não implica necessariamente caráter empresarial, pois essa qualificação depende, em regra, da natureza da atividade exercida e do modo de sua organização; tampouco a empresa pressupõe pluralidade de sócios. A sociedade pode ser o sujeito empresário, mas não se confunde com a atividade que exerce.

Já o estabelecimento corresponde ao complexo de bens organizado para o exercício da empresa. Nele se articulam elementos corpóreos e incorpóreos: imóveis, máquinas, estoques, marcas, patentes, sistemas, ponto, bases de dados, relações contratuais e outros recursos juridicamente transferíveis, observadas as particularidades de cada posição. Não se trata de mera soma contábil de ativos: seu valor decorre da organização que os torna aptos ao desenvolvimento da atividade, razão pela qual a unidade funcional pode valer mais do que a alienação parcelada dos bens.

Asquini[26] oferece uma chave útil para compreender por que essas categorias são constantemente sobrepostas. Os perfis subjetivo, funcional e patrimonial correspondem, com as adaptações necessárias, ao empresário, à empresa e ao estabelecimento. O perfil corporativo, ligado ao contexto institucional italiano de sua época, não pode ser transposto sem crítica, mas chama atenção para a dimensão organizacional das relações humanas estruturadas em torno da atividade. Essa dimensão organizacional já havia sido destacada em estudo anterior, no qual se sustentou a relevância do perfil corporativo para compreender a organização que articula a atividade empresarial, sem que isso autorizasse a confusão entre empresa, empresário e estabelecimento[27].

A distinção não é preciosismo terminológico. Ela produz consequências em matéria de responsabilidade, sucessão, alienação, insolvência e preservação. Pode haver substituição do empresário sem extinção da atividade; transferência do estabelecimento para continuidade por outro sujeito; reorganização societária sem alteração substancial da empresa; ou encerramento da atividade com sobrevivência temporária da pessoa jurídica para fins de liquidação. Em recuperação judicial, o princípio da preservação dirige-se à atividade economicamente viável, e não à manutenção necessária dos controladores, do tipo societário ou de todos os elementos patrimoniais preexistentes.

Essas distinções revelam a primeira camada do problema. O empresário é o centro de imputação; a empresa, a atividade; a sociedade, uma técnica de organização jurídica; e o estabelecimento, a base patrimonial organizada. As categorias, embora irredutíveis

26 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996. p. 109-126.

27 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza, CE: CONPEDI, 9-12 jun. 2010. Disponível em: http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 382.

umas às outras, somente explicam a realidade empresarial quando consideradas em interação: a atividade requer recursos e ação coletiva estável, ao passo que sua imputação pressupõe um sujeito. A teoria adotada nesta obra conserva, por isso, a precisão dogmática das distinções e as compreende como componentes de uma arquitetura institucional comum.

1.4 A EMPRESA COMO ATIVIDADE ECONÔMICA ORGANIZADA

A qualificação da empresa como atividade econômica organizada constitui o núcleo da teoria adotada pelo Código Civil brasileiro. Cada elemento dessa fórmula cumpre função delimitadora. "Atividade" indica uma série coordenada e continuada de atos orientados a uma finalidade, e não ato isolado. "Econômica" aponta para criação, circulação ou apropriação de riqueza mediante utilização de recursos escassos. "Organizada" revela a articulação de fatores e relações. A profissionalidade, prevista no art. 966, acrescenta habitualidade, estabilidade e assunção da atividade em nome próprio.

O elemento organização é o mais fecundo e, paradoxalmente, um dos menos explorados pela dogmática tradicional. Costuma ser reduzido à combinação dos fatores de produção: capital, trabalho, insumos e tecnologia próprios ou alheios; descrição correta, porém incompleta. Organizar significa coordenar recursos e competências por meio de fluxos de informação, critérios de decisão, controles, incentivos e rotinas; significa também distribuir riscos e estabelecer a fronteira entre aquilo que será produzido internamente e o que será contratado no mercado. A aproximação entre esse elemento organizacional e a teoria da firma de Coase também foi explorada em trabalho anterior, a partir da ideia de que a coordenação das relações necessárias à função produtiva ajuda a explicar por que a organização

não pode ser reduzida à mera combinação estática dos fatores de produção[28].

Simon[29] mostrou que decisões organizacionais são tomadas sob limites cognitivos e informacionais. Os agentes não dispõem de conhecimento completo, capacidade ilimitada de cálculo ou tempo infinito. Organizações surgem também como ambientes de formação de premissas decisórias: definem quais informações chegam a quem, quais alternativas são consideradas e quais objetivos orientam a escolha. A estrutura empresarial, portanto, não apenas executa decisões previamente formadas; participa de sua produção.

A racionalidade limitada ajuda a compreender por que contratos empresariais são necessariamente incompletos. Não é possível antecipar todas as contingências relevantes, especificar todas as prestações futuras e prever todas as adaptações requeridas por uma relação duradoura. A organização cria mecanismos para preencher lacunas: poderes de direção, cláusulas abertas, deveres fiduciários, procedimentos deliberativos, auditoria, renegociação e solução de conflitos. Hart[30] evidencia que a alocação de direitos de controle residual se torna central justamente porque contratos não conseguem disciplinar ex ante todas as utilizações dos ativos.

No debate brasileiro, Sztajn[31] transpõe a incompletude para o contrato de sociedade e ressalta que as relações empresariais duradouras organizam a atividade sob contingências que não podem ser integralmente antecipadas. O ponto amplia a leitura contratual: a

28 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza, CE: CONPEDI, 9-12 jun. 2010. Disponível em: http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 383.

29 SIMON, Herbert A. Administrative behavior: a study of decision-making processes in administrative organization. New York: Macmillan, 1947. p. 38-41; 80-81.

30 HART, Oliver. Firms, contracts, and financial structure. Oxford: Clarendon Press, 1995. p. 29-55.

31 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 99, p. 283-302, 2004. Disponível em: https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 285-291.

lacuna não é simples deficiência redacional, mas condição estrutural que reclama procedimentos de decisão, adaptação e controle. Ao mesmo tempo, a sociedade não deve ser dissolvida em um feixe indiferenciado de contratos, pois são precisamente seus órgãos, competências e regras de maioria que autorizam completar a relação e vinculam sujeitos em posições assimétricas.

A organização empresarial possui uma dimensão produtiva, mas não se esgota nela. A combinação de recursos para gerar bens e serviços depende de autoridade e competências definidas, de conhecimento que circule entre os participantes e de uma base patrimonial cuja titularidade, afetação e função de garantia estejam juridicamente estabelecidas. Depende ainda de relações relativamente estáveis com trabalhadores, credores, fornecedores, clientes, parceiros e reguladores. Essas dimensões interferem umas nas outras: o tipo societário condiciona o acesso a capital, a estrutura de capital repercute sobre a tolerância ao risco, a governança seleciona a informação disponível, os contratos de longo prazo orientam investimentos e a regulação altera custos e oportunidades.

A empresa deve ser entendida, ainda, como processo, porque sua organização não permanece estática. Recursos são continuamente recombinados; competências são revistas; contratos são celebrados, executados e encerrados; rotinas são aprendidas; erros são corrigidos ou repetidos. Nelson e Winter[32] destacam o papel das rotinas na explicação do comportamento e da evolução das firmas. Essa perspectiva é especialmente útil ao Direito por demonstrar que normas aparentemente episódicas podem modificar padrões decisórios duradouros.

A atividade organizada não se confunde, ademais, com a grande estrutura burocrática. Pequenas empresas também coordenam recursos, informações e riscos, embora o façam por mecanismos menos formalizados. A intensidade da organização varia conforme escala, tecnologia, setor e complexidade das relações. O critério

32 NELSON, Richard R.; WINTER, Sidney G. An evolutionary theory of economic change. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1982. p. 96-136.

jurídico não deve converter "organização" em exigência de aparato sofisticado, sob pena de excluir justamente grande parcela da realidade empresarial. O que importa é a presença de coordenação funcional orientada ao exercício profissional da atividade econômica.

Conceber a empresa como atividade organizada permite avançar além da identificação formal do empresário. Já não basta perguntar quem exerce a empresa; é preciso compreender como a atividade se estrutura, quais relações sustentam sua continuidade, de que modo o poder se distribui, quais riscos são internalizados ou transferidos e por quais mecanismos jurídicos essa coordenação se torna possível. Esse deslocamento delimita o objeto próprio de uma teoria jurídica da empresa.

1.5 O DIREITO COMO ELEMENTO CONSTITUTIVO DA ORGANIZAÇÃO EMPRESARIAL

O Direito costuma ser apresentado como limite externo à atividade econômica. Segundo essa imagem, a empresa existiria previamente como realidade econômica, sobre a qual o ordenamento projetaria proibições, deveres e sanções. A representação capta parte do fenômeno regulatório, mas ignora uma função mais profunda: além de restringir a empresa, o Direito fornece instrumentos sem os quais a organização empresarial, tal como conhecida, não poderia existir.

É possível percebê-lo nos institutos mais correntes. A personalidade jurídica separa centros de imputação e permite constituir patrimônio próprio; a limitação de responsabilidade favorece a reunião de capital de sujeitos com diferentes graus de envolvimento na gestão; e os tipos societários oferecem modelos de decisão, representação e circulação de participações. Também o contrato, as garantias e a propriedade intelectual tornam possível estabilizar expectativas, financiar a atividade e proteger determinados resultados da inovação. Quando a execução individual ameaça destruir valor, o regime concursal organiza a ação coletiva dos credores. Em

todos esses casos, a norma não chega apenas depois da atividade econômica: participa de sua arquitetura.

North[33] define instituições como regras do jogo que estruturam interações humanas, distinguindo-as das organizações, que são os jogadores. A distinção é útil, desde que não se transforme em separação absoluta. Organizações empresariais são constituídas mediante formas institucionais, e sua atuação pode alterar as próprias instituições. O Direito define possibilidades de ação, custos, sanções e formas legítimas de exercício do poder. Ao fazê-lo, conforma incentivos e expectativas.

A função constitutiva do Direito também se manifesta nas transações. A troca econômica não ocorre em espaço natural anterior à ordem jurídica: depende da definição de direitos, da possibilidade de contratar, dos mecanismos de execução e dos critérios de responsabilidade. Ao examinar os custos sociais, Coase[34] demonstrou que a delimitação jurídica de direitos influencia as possibilidades de negociação e o resultado da utilização dos recursos quando transacionar é custoso. Em um mundo de custos de transação positivos, longe de ser irrelevante, a estrutura jurídica integra as próprias condições de funcionamento dos mercados e das organizações.

No campo societário, a dimensão constitutiva é particularmente clara. A sociedade, além de acordo econômico entre investidores, é o arranjo jurídico que define quem decide, em nome de quem, com quais deveres, por quais procedimentos e sob que responsabilidade. A separação entre contribuição patrimonial, titularidade de participações, administração e controle cria possibilidades de delegação e, simultaneamente, conflitos entre administradores e investidores, controladores e minoritários, sócios presentes e ausentes. Tais conflitos não constituem acidentes exteriores à forma

33 NORTH, Douglass C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. p. 3-5.

34 COASE, Ronald H. The problem of social cost. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960. DOI: https://doi.org/10.1086/466560. p. 1-19.

societária; decorrem das assimetrias e das capacidades de ação que a própria arquitetura jurídica torna possíveis.

O mesmo ocorre com a autonomia patrimonial. A constituição de uma esfera de ativos vinculada à organização protege esses bens contra pretensões dos credores pessoais dos sócios e estabelece prioridade para os credores da própria entidade. Hansmann e Kraakman[35] denominam essa função de compartimentação patrimonial afirmativa e demonstram sua relevância para reduzir custos de monitoramento, organizar o crédito e sustentar entidades duradouras. A personalidade jurídica, nesse sentido, não é ficção ornamental, mas tecnologia de separação patrimonial, imputação e coordenação de pretensões.

O caráter constitutivo do Direito não implica determinismo normativo. Regras jurídicas não produzem automaticamente as condutas pretendidas. Elas são interpretadas por agentes, incorporadas a rotinas, contornadas, exploradas estrategicamente ou simplesmente descumpridas. Normas formais convivem com convenções, reputação, cultura organizacional e relações de poder. Ainda assim, mesmo o desvio pressupõe um ambiente jurídico que define consequências, possibilidades de reação e custos esperados.

Por isso, a análise da empresa deve abandonar a oposição simplista entre economia "real" e Direito "formal". A forma jurídica altera a realidade econômica. Uma cláusula de vencimento antecipado pode precipitar crise de liquidez; um quórum societário pode impedir investimento; um dever de informação pode reduzir assimetria; uma garantia pode viabilizar crédito e também ampliar risco patrimonial; a prioridade concursal pode modificar preço e disponibilidade do financiamento. A norma integra a cadeia causal do comportamento empresarial.

A doutrina brasileira de Direito e Economia confirma essa imbricação ao distinguir a empresa em sentido estático, como organização dos fatores produtivos disciplinada por posições de

35 HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. Yale Law Journal, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, 2000. DOI: https://doi.org/10.2307/797521. p. 393-403.

propriedade, e em sentido dinâmico, como encadeamento de relações jurídicas necessárias ao exercício da atividade[36]. A distinção é heurística, não ontológica: patrimônio e contratos somente produzem coordenação quando inseridos em uma estrutura de competências, informação e poder. Por isso, a redução da empresa a propriedade ou contrato deve ser rejeitada justamente a partir da contribuição que essas categorias oferecem à explicação de seu funcionamento.

A função constitutiva do Direito reside, portanto, nas formas pelas quais pessoas e recursos são reunidos, poderes e riscos são distribuídos e a organização adquire condições de adaptar-se, transformar-se ou encerrar suas atividades com realocação dos ativos. Reconhecer essa função produtiva não reduz o Direito à tarefa de viabilizar a empresa, nem afasta suas funções limitadora e corretiva.

1.6 AS LIMITAÇÕES DA ANÁLISE EXCLUSIVAMENTE DOGMÁTICA

A dogmática jurídica é indispensável. Sem ela, não se identificam corretamente normas aplicáveis, categorias, competências, validade, procedimentos e consequências. Uma teoria jurídica da empresa que desprezasse a técnica seria incapaz de distinguir sociedade de estabelecimento, controle de propriedade, responsabilidade da sociedade de responsabilidade do sócio ou recuperação da atividade de proteção do devedor. A insuficiência surge quando a dogmática é utilizada de maneira exclusiva e autorreferente.

Quando utilizada de maneira exclusiva, a análise dogmática tende a apresentar os institutos como estruturas fechadas, avaliadas sobretudo pela coerência interna de conceitos e regras. Ela responde com precisão a questões de competência, quórum, registro, responsabilidade e classificação de créditos. A resposta permanece

36 PIMENTA, Eduardo Goulart. Teoria da empresa em Direito e Economia. Revista do Instituto do Direito Brasileiro, Lisboa, ano 1, n. 8, p. 4913-4942, 2012. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/ridb/2012/08/2012_08_4913_4942.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 4936-4939.

incompleta, contudo, se não alcança a razão de determinado arranjo, os comportamentos que ele induz, a distribuição de custos e informação, os conflitos que procura controlar e seus possíveis efeitos não pretendidos.

Um quórum qualificado, por exemplo, pode ser descrito como requisito de validade de determinada deliberação. Mas sua função organizacional depende do contexto: pode proteger minoritários, forçar negociação, elevar custos decisórios ou conceder poder de veto capaz de paralisar a sociedade. A limitação de responsabilidade pode ser apresentada como efeito da separação patrimonial; economicamente, contudo, altera a alocação de riscos entre sócios e credores, produzindo consequências distintas para credores voluntários e involuntários. O stay period pode ser descrito como suspensão temporária de constrições; organizacionalmente, cria espaço de negociação coletiva, mas também modifica poder de barganha e pode gerar incentivos a comportamentos estratégicos.

A dogmática tradicional também tende a trabalhar com um modelo implícito de agente racional, informado e capaz de responder linearmente às normas. Se a lei atribui um dever, presume-se que o destinatário compreenda o comando, calcule os efeitos do cumprimento e ajuste sua conduta. A realidade empresarial é mais complexa: administradores decidem sob pressão, informação incompleta e conflitos de interesse; sócios podem superestimar sua capacidade de cooperação; credores seguem padrões decisórios influenciados por enquadramento, aversão à perda e comportamento coletivo; e magistrados, reguladores e consultores tampouco estão imunes a atalhos cognitivos.

Outra limitação consiste na fotografia estática. A dogmática frequentemente examina o ato no instante em que deve ser qualificado: constituição, deliberação, contrato, inadimplemento, abuso, insolvência. A empresa, porém, é processo cumulativo. Decisões atuais dependem de investimentos passados, rotinas, relações de

confiança, expectativas e ativos específicos. Williamson[37] demonstra que a especificidade dos investimentos pode criar dependência bilateral e risco de apropriação oportunista. Um contrato formalmente equilibrado no momento inicial pode produzir vulnerabilidade assimétrica depois que uma parte realiza investimento irrecuperável.

Há, ainda, o risco de reificação dos conceitos. Personalidade jurídica, interesse social, função social, preservação da empresa e autonomia privada podem ser tratados como entidades abstratas que resolveriam conflitos pela simples invocação. Conceitos jurídicos, contudo, não dispensam critérios de aplicação. A preservação da empresa não legitima a conservação de toda atividade inviável; o interesse social não pode servir de fórmula vazia para encobrir preferências do controlador; a função social não autoriza intervenção sem fundamento e método.

A advertência contra a exclusividade dogmática não autoriza substituir conceitos jurídicos por slogans econômicos. Eficiência, incentivos, custos de transação, estrutura e viés podem tornar-se expressões vazias quando empregados sem definição, mecanismo causal, evidência ou atenção à distribuição dos efeitos. A análise interdisciplinar deve acrescentar perguntas e controles, e não dispensar a demonstração jurídica. Sua função é revelar como regras operam em estruturas concretas de poder e decisão, sem encobrir escolhas normativas sob aparência de necessidade técnica.

Salomão Filho[38] critica a redução do Direito Comercial a instrumento de defesa dos interesses do empresário e propõe dirigir a análise às estruturas de empresa, mercado e poder econômico. Essa perspectiva converge com o método desta obra ao exigir que a reconstrução funcional dos institutos revele quem pode decidir, apropriar resultados, deslocar riscos e influenciar o ambiente institucional. A abertura interdisciplinar somente será juridicamente

37 WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, out. 1979. DOI: https://doi.org/10.1086/466942. p. 239-255.

38 SALOMÃO FILHO, Calixto. Teoria crítico-estruturalista do direito comercial: obras selecionadas. 1. ed. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 7-10.

fecunda se conservar essa capacidade crítica, inclusive diante de soluções apresentadas como eficientes.

A abertura para essas questões amplia, sem substituir, o trabalho dogmático: à qualificação de atos e posições jurídicas acrescenta o exame dos processos, dos incentivos e da estrutura em que decisões reais são tomadas. A dogmática permanece a gramática da análise, embora não esgote a linguagem da empresa.

1.7 O DIÁLOGO ENTRE DIREITO, ECONOMIA E TEORIA DAS ORGANIZAÇÕES

Nenhuma das disciplinas convocadas oferece, isoladamente, vocabulário suficiente para explicar a empresa. As formas, posições, competências e limites identificados pelo Direito condicionam a utilização de recursos escassos, os custos e os incentivos estudados pela Economia. Tudo isso se realiza em organizações marcadas por autoridade, rotinas, fluxos de informação, aprendizagem e cultura. O diálogo com a Teoria das Organizações decorre, portanto, do próprio objeto, e não da simples aproximação externa entre campos de conhecimento.

A Análise Econômica do Direito contribui ao demonstrar que regras jurídicas alteram custos relativos, posições de negociação e incentivos e, por essa via, influenciam escolhas. Ao examinar situações nas quais as ações de um agente produzem efeitos sobre outros, Coase[39] mostrou que a comparação institucional deve considerar os custos de transacionar e os efeitos das diferentes delimitações de direitos, em vez de supor um mundo no qual a barganha seja gratuita. No âmbito empresarial, esse raciocínio permite avaliar como responsabilidade, governança, contratos, garantias e insolvência afetam prevenção, monitoramento, financiamento e alocação de riscos.

39 COASE, Ronald H. The problem of social cost. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960. DOI: https://doi.org/10.1086/466560. p. 1-19.

O uso da Economia exige, todavia, precisão. Eficiência não é sinônimo de justiça, nem constitui critério exclusivo de legitimidade. Uma solução pode reduzir custos agregados e distribuir perdas de modo incompatível com direitos, garantias ou escolhas constitucionais. Além disso, a identificação de custos depende da definição do horizonte temporal e dos sujeitos considerados. Reduzir o custo de uma sociedade mediante transferência de riscos a trabalhadores, consumidores ou comunidades não elimina o custo; apenas o desloca.

A Economia dos Custos de Transação oferece instrumentos especialmente relevantes. Coase[40] explica a existência da firma pela comparação entre coordenação interna e mercado. Williamson[41] examina a escolha de estruturas de governança adequadas às características das transações. Esses modelos permitem compreender integração vertical, contratos relacionais, franquias, alianças e outras formas híbridas sem reduzi-las a categorias estanques. Para o jurista, a questão passa a ser como formas jurídicas sustentam diferentes mecanismos de governança.

A Teoria das Organizações acrescenta dimensão que a comparação mercado-hierarquia não esgota. March e Simon[42] analisam organizações como sistemas de decisão marcados por racionalidade limitada, divisão de tarefas e padrões de comunicação. Cyert e March[43] mostram que a empresa não possui necessariamente objetivo único; ela resulta de coalizões, processos de negociação, metas parcialmente conflitantes e aprendizagem adaptativa. Essa leitura corrige a tendência de personificar a sociedade como se ela detivesse vontade unitária anterior aos procedimentos que a produzem.

40 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x. p. 388-395.

41 WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, out. 1979. DOI: https://doi.org/10.1086/466942. p. 234-255.

42 MARCH, James G.; SIMON, Herbert A. Organizations. New York: John Wiley & Sons, 1958. p. 136-171.

43 CYERT, Richard M.; MARCH, James G. A behavioral theory of the firm. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1963. p. 26-43; 99-121.

O Direito societário pode ser reinterpretado a partir dessa contribuição. Assembleia, conselho, diretoria, deveres fiduciários, prestação de contas e regras de conflito não são apenas institutos formais. São mecanismos de produção, filtragem e controle de decisões coletivas. A competência define quem pode decidir; o quórum, quais coalizões são necessárias; a informação, quais premissas estarão disponíveis; a responsabilidade, quais custos podem recair sobre o decisor. A governança jurídica é, portanto, parte do desenho organizacional.

O institucionalismo permite integrar essas dimensões. North[44] define instituições como restrições humanamente concebidas que estruturam a interação e distingue-as das organizações, compreendidas como grupos reunidos em torno de objetivos comuns; ao mesmo tempo, ressalta que as oportunidades criadas pelas instituições influenciam quais organizações surgem e como elas passam a atuar sobre a transformação institucional. Para a teoria jurídica da empresa, a consequência é dupla: regras formais e informais condicionam a arena organizacional, mas a atuação empresarial também pode conservar, explorar ou modificar o ambiente institucional.

O diálogo deve ser bidirecional. Não se trata de aplicar conceitos econômicos a institutos jurídicos como quem utiliza uma régua externa. O Direito também oferece à Economia categorias essenciais para compreender autoridade, personalidade, propriedade, responsabilidade e validade. Deakin et al[45].ressaltam a relevância da constituição jurídica da firma, contrapondo-se à ideia de que ela possa ser reduzida a um nexo de contratos. A organização possui capacidades e poderes que dependem de formas jurídicas historicamente construídas.

44 NORTH, Douglass C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. p. 3-5.

45 DEAKIN, Simon; GINDIS, David; HODGSON, Geoffrey M.; HUANG, Kainan; PISTOR, Katharina. Legal institutionalism: capitalism and the constitutive role of law. Journal of Comparative Economics, Amsterdam, v. 45, n. 1, p. 188-200, 2017. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jce.2016.04.005. p. 188-194.

Esse diálogo exige alguns controles. Conceitos de disciplinas diferentes não são equivalentes: custos de transação não substituem validade, incentivos não substituem dever e organização não substitui personalidade. Também é preciso tornar explícitos os juízos normativos envolvidos na distribuição de poder e riscos, em vez de ocultá-los sob aparente neutralidade técnica. Por fim, modelos abstratos somente adquirem relevância jurídica quando confrontados com o Direito positivo e com o contexto institucional em que devem operar.

O diálogo interdisciplinar não promove uma "economização" do Direito Empresarial, mas amplia a capacidade da teoria jurídica de explicar seu objeto. O Direito permanece no centro da investigação, pois dela interessa principalmente o modo pelo qual normas, formas e decisões jurídicas constituem e governam a atividade empresarial. A Economia e a Teoria das Organizações tornam visíveis consequências que a dogmática isolada não alcança, sem deslocar o fundamento jurídico da análise.

1.8 A CONTRIBUIÇÃO DA ECONOMIA COMPORTAMENTAL

A Economia Comportamental acrescenta correção indispensável ao modelo de empresa e de agente utilizado tanto pela dogmática quanto por parte da teoria econômica. O indivíduo não decide como calculadora perfeita de utilidades. Julgamentos são influenciados pelo modo de apresentação das alternativas, por pontos de referência, limites de atenção e formas previsíveis de simplificação. Kahneman e Tversky[46] demonstraram que escolhas sob risco apresentam padrões incompatíveis com a teoria da utilidade esperada como descrição geral do comportamento e que os resultados são percebidos como ganhos ou perdas em relação a uma referência, com maior sensibilidade no domínio das perdas.

46 KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, [s. l.], v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979. DOI: https://doi.org/10.2307/1914185. p. 263-268; 277-279.

Essa contribuição possui relevância direta para o Direito Empresarial, mas cada mecanismo exige sustentação própria. Empreendedores podem superestimar sua capacidade relativa e ingressar em mercados apesar de previsões desfavoráveis, padrão experimentalmente associado ao excesso de entrada[47]. Administradores responsáveis por uma escolha anterior podem ampliar o comprometimento com projetos que já produziram resultados negativos, em vez de revertê-los[48]. Sócios e controladores, por sua vez, podem avaliar de modo assimétrico posições já incorporadas ao seu patrimônio ou poder, em conexão com efeito dotação, aversão à perda e viés do status quo[49].

O excesso de confiança é particularmente relevante na origem e na expansão empresarial. A disposição para empreender pode depender, em alguma medida, da crença de que a própria habilidade é superior à dos concorrentes; Camerer e Lovallo[50] observaram que a auto-seleção para ambientes nos quais o êxito depende da habilidade intensifica o excesso de entrada, sobretudo quando os participantes desconsideram que outros agentes igualmente capazes também ingressarão no mercado. Esse mecanismo pode favorecer inovação e assunção de riscos produtivos, mas também contribuir para subcapitalização, expansão imprudente e demora no reconhecimento da crise. A resposta institucional exige calibragem, porque eliminar toda disposição ao risco inviabilizaria a própria atividade empresarial,

47 CAMERER, Colin; LOVALLO, Dan. Overconfidence and excess entry: an experimental approach. American Economic Review, Nashville, v. 89, n. 1, p. 306-318, mar. 1999. DOI: https://doi.org/10.1257/aer.89.1.306. p. 306-318.

48 STAW, Barry M. Knee-deep in the big muddy: a study of escalating commitment to a chosen course of action. Organizational Behavior and Human Performance, New York, v. 16, n. 1, p. 27-44, jun. 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0030-5073(76)90005-2. p. 27-44.

49 KAHNEMAN, Daniel; KNETSCH, Jack L.; THALER, Richard H. Anomalies: the endowment effect, loss aversion, and status quo bias. Journal of Economic Perspectives, Nashville, v. 5, n. 1, p. 193-206, 1991. DOI: https://doi.org/10.1257/jep.5.1.193. p. 193-206.

50 CAMERER, Colin; LOVALLO, Dan. Overconfidence and excess entry: an experimental approach. American Economic Review, Nashville, v. 89, n. 1, p. 306-318, mar. 1999. DOI: https://doi.org/10.1257/aer.89.1.306. p. 306-318.

enquanto ignorar erros previsíveis deixaria de justificar salvaguardas relevantes.

A aversão à perda também ajuda a formular hipóteses sobre decisões de crise. Na teoria da perspectiva, escolhas são avaliadas a partir de referências e podem revelar maior disposição ao risco quando os resultados são percebidos no domínio das perdas[51]. Na proximidade da insolvência, esse padrão pode combinar-se com a estrutura jurídica de responsabilidade: controladores e sócios capturam parte relevante do ganho de uma recuperação improvável, enquanto perdas adicionais recaem, em larga medida, sobre credores. O Direito responde por meio de deveres, responsabilidade, fiscalização, restrições patrimoniais e procedimentos concursais. A explicação, contudo, deve separar o efeito dos incentivos daquele decorrente da percepção comportamental do risco, evitando atribuir a um viés aquilo que a posição jurídica já torna racional.

O efeito dotação e o viés do status quo iluminam, com a mesma cautela, conflitos societários. A literatura registra que a atribuição inicial de uma posição pode alterar sua avaliação e criar resistência à troca, em conexão com a maior sensibilidade às perdas do que a ganhos equivalentes[52]. Sócios podem atribuir valor especial às participações, cargos ou poderes que já possuem; cláusulas de saída podem ser avaliadas de maneira diferente antes e depois do conflito; e fundadores podem resistir à profissionalização da gestão não apenas por cálculo financeiro, mas pela percepção de perda de identidade e controle. Esses elementos não anulam a autonomia privada, porém ajudam a explicar por que acordos aparentemente aceitáveis ex ante se tornam difíceis de executar ex post.

51 KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, [s. l.], v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979. DOI: https://doi.org/10.2307/1914185. p. 268-273.

52 KAHNEMAN, Daniel; KNETSCH, Jack L.; THALER, Richard H. Anomalies: the endowment effect, loss aversion, and status quo bias. Journal of Economic Perspectives, Nashville, v. 5, n. 1, p. 193-206, 1991. DOI: https://doi.org/10.1257/jep.5.1.193. p. 193-206.

Thaler e Sunstein[53] denominam arquitetura da escolha o ambiente no qual alternativas são organizadas e apresentadas, ressaltando que nenhuma escolha ocorre fora de algum desenho institucional. No ambiente empresarial, regras-padrão, ordem das deliberações, deveres de divulgação, desenho de formulários, mecanismos de adesão e procedimentos de votação estruturam a decisão. O Direito, portanto, organiza escolhas mesmo quando pretende apenas oferecer neutralidade. A questão relevante consiste em saber se essa arquitetura melhora informação e deliberação, reduz custos decisórios e protege autonomia ou se manipula escolhas em favor de interesses específicos.

A Economia Comportamental também deve ser aplicada aos formuladores, intérpretes e aplicadores do Direito. Valores iniciais podem funcionar como âncoras; o enquadramento da empresa como vítima, agente oportunista ou fonte de empregos pode alterar a percepção das alternativas; crises recentes podem tornar determinados riscos excessivamente salientes; e profissionais podem persistir em estratégias por compromisso com decisões passadas. Essas hipóteses não autorizam diagnosticar retrospectivamente qualquer decisão discordante como irracional. Exigem identificar o mecanismo, verificar se há evidência pertinente ao contexto e avaliar se o procedimento jurídico reduz ou amplia a possibilidade de erro.

Jolls, Sunstein e Thaler[54] sistematizam uma abordagem comportamental do Direito e da Economia fundada em racionalidade, força de vontade e interesse próprio limitados, categorias destinadas a incorporar erros de julgamento, dificuldades de autocontrole e comportamentos que não correspondem à maximização estrita do interesse material. Para esta obra, a contribuição central está em substituir o agente idealizado pelo agente institucionalmente situado. Decisões empresariais são produzidas por pessoas reais, mas também

53 THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass R. Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness. New Haven: Yale University Press, 2008. p. 3-6.

54 JOLLS, Christine; SUNSTEIN, Cass R.; THALER, Richard H. A behavioral approach to law and economics. Stanford Law Review, Stanford, v. 50, n. 5, p. 1471-1550, maio 1998. DOI: https://doi.org/10.2307/1229304. p. 1476-1479.

por estruturas que selecionam informações, distribuem autoridade, criam incentivos e podem corrigir ou reforçar limitações individuais.

Há, contudo, limites epistemológicos e normativos. Resultados experimentais não podem ser transportados mecanicamente para qualquer mercado, sociedade ou procedimento. A intensidade e até a ocorrência de determinados padrões podem variar conforme experiência, incentivos, cultura, repetição, aprendizagem e mecanismos de correção. Empresas criam controles, equipes e rotinas precisamente para reduzir erros individuais, embora possam também institucionalizar equívocos coletivos. A abordagem comportamental deve produzir hipóteses testáveis e cautela normativa, e não um catálogo retórico de irracionalidades.

Na teoria jurídica da empresa, a Economia Comportamental permite explicar desvios persistentes entre a conduta presumida pela norma e o comportamento observado, além de qualificar o desenho de mecanismos de governança, informação e decisão. Sua contribuição está em mostrar que a eficácia das formas jurídicas depende também de como agentes situados em uma organização percebem riscos, perdas, opções e responsabilidades.

1.9 O PROBLEMA CENTRAL DA INVESTIGAÇÃO

A teoria jurídica tradicional identifica corretamente a empresa como atividade econômica organizada, distingue-a do empresário e do estabelecimento e disciplina múltiplos institutos relacionados ao seu exercício. Permanece, contudo, insuficiente para explicar como o Direito participa da construção da organização empresarial e como essa organização transforma comandos jurídicos em decisões, comportamentos e resultados. É dessa insuficiência que emerge o problema central da investigação.

O problema pode ser enunciado nos seguintes termos: de que maneira as formas, normas e instituições jurídicas constituem, organizam e transformam a empresa, entendida como sistema de coordenação econômica e decisória, e como uma análise integrada de

incentivos, estruturas organizacionais e limites comportamentais pode aperfeiçoar a compreensão e a disciplina jurídica desse fenômeno?

A pergunta formulada desloca a análise do conceito isolado para a arquitetura da empresa. A definição do art. 966 permanece como ponto de partida, mas será examinada em sua articulação com sujeito, patrimônio, poder, contratos, informação, risco e crise. Isso requer ir além da validade do comando para investigar o problema organizacional a que ele responde e os efeitos que produz. Requer igualmente substituir o agente abstrato pelo decisor sujeito a informação incompleta, conflitos e vieses e acompanhar a empresa ao longo do processo de constituição, financiamento, operação, adaptação, crise e reorganização.

Não se procura uma definição totalizante capaz de substituir todas as categorias existentes. Dissolver empresário, sociedade e estabelecimento em uma noção genérica de organização faria a teoria perder precisão jurídica. É necessário conservar as distinções dogmáticas e explicar, simultaneamente, sua interação na estruturação da atividade econômica.

A investigação tampouco pressupõe a existência de desenho universalmente eficiente. Empresas variam em dimensão, setor, tecnologia, estrutura de propriedade, fontes de financiamento e exposição a externalidades. Regras adequadas para companhia aberta dispersa podem ser inadequadas para sociedade limitada familiar; mecanismos úteis em relações padronizadas podem fracassar diante de ativos específicos; soluções de crise dependem de viabilidade, informação e distribuição das perdas. A teoria deve, por isso, oferecer critérios sensíveis a essas diferenças, em lugar de soluções invariáveis.

1.10 A HIPÓTESE GERAL DA OBRA

A hipótese geral é que a empresa deve ser compreendida juridicamente como uma arquitetura institucional de coordenação da atividade econômica, constituída por normas e formas jurídicas que

organizam recursos, poder, informação, incentivos, riscos e processos decisórios ao longo do tempo.

A hipótese amplia a definição da empresa como atividade organizada sem contrariá-la, porque a atividade permanece como núcleo conceitual. O acréscimo consiste em explicitar que "organização" não é dado pré-jurídico nem mera combinação material de fatores de produção: ela é construída por direitos de propriedade, autonomia patrimonial, contratos, competências, deveres, procedimentos, garantias, prioridades e mecanismos de responsabilidade. A empresa é econômica em sua finalidade e em seus condicionamentos, organizacional em seu funcionamento e jurídica em sua constituição institucional.

A hipótese principal contém proposições que serão desenvolvidas ao longo da obra. As formas jurídicas empresariais operam como tecnologias de coordenação: personalidade, tipos societários, contratos, garantias e regimes concursais viabilizam ações coletivas, reduzem determinados custos e distribuem riscos. Ao fazê-lo, distribuem também poder e informação. Competências, quóruns, deveres e procedimentos favorecem coalizões, criam vetos, selecionam participantes e condicionam as premissas da decisão; por essa razão, não existe governança inteiramente neutra.

Os efeitos dessas normas dependem do contexto organizacional. Uma mesma regra pode produzir resultados diferentes segundo a estrutura de propriedade, a dependência econômica, o acesso à informação, a especificidade dos ativos e a capacidade de fiscalização. Além disso, agentes empresariais possuem racionalidade limitada e podem estar sujeitos a padrões comportamentais previsíveis. Essa circunstância deve ser considerada na análise da autonomia, da informação, da responsabilidade e do desenho dos procedimentos, sem que todo desacordo ou insucesso seja convertido em prova de irracionalidade.

A empresa deve ainda ser compreendida em sua dimensão temporal. Contratos, rotinas, estruturas de capital e relações de poder são formados, aprendidos e adaptados, o que impede restringir a

análise jurídica aos momentos de constituição e encerramento. Essa perspectiva também delimita o sentido da preservação da empresa: ela se justifica quando protege atividade viável e valor organizacional justificadamente preservável, não quando serve à conservação acrítica de controladores, estruturas ineficientes ou transferências oportunistas de perdas. As proposições conferem à hipótese dimensão descritiva e normativa, pois explicam o funcionamento dos institutos e oferecem critérios para avaliar coordenação, informação, responsabilidade, adaptação, legitimidade, proteção da confiança e distribuição de riscos, sem elevar a eficiência a fundamento exclusivo.

1.11 OBJETIVOS, LIMITES E ESTRUTURA DO TRABALHO

O objetivo geral da obra consiste em construir uma teoria jurídica da empresa capaz de integrar dogmática empresarial, Análise Econômica do Direito, Economia Comportamental e Teoria das Organizações, explicando como os institutos jurídicos estruturam a atividade econômica organizada e oferecendo um método para analisar seus efeitos sobre coordenação, poder, informação, incentivos, riscos e continuidade.

Esse objetivo geral desdobra-se na reconstrução crítica do conceito jurídico de empresa e no exame da função organizacional da personalidade, do patrimônio e das formas societárias. A governança e os conflitos internos serão analisados como problemas de poder e decisão; contratos, financiamento e relações de mercado, como mecanismos de coordenação. A racionalidade limitada e os vieses serão incorporados à análise das decisões empresariais, enquanto crise e insolvência serão reinterpretadas como processos de reorganização ou desagregação de valor organizacional.

A obra possui limites deliberados. Não pretende elaborar tratado enciclopédico de Direito Empresarial nem substituir a exposição dogmática completa de cada instituto. Também não busca formular modelo econômico matemático da firma ou apresentar revisão exaustiva da literatura de Administração. Conceitos provenientes de

outras disciplinas serão utilizados na medida em que contribuam para a compreensão jurídica do fenômeno empresarial.

O recorte principal é o Direito brasileiro, especialmente as estruturas de empresa, sociedade, contratos e insolvência. A literatura estrangeira será empregada como fonte teórica e comparativa, sem transposição automática de soluções construídas em outros sistemas. A diversidade empresarial impõe, ainda, cautela contra generalizações: a obra procurará indicar quando suas proposições dependem de escala, dispersão da propriedade, setor regulado, estrutura familiar ou acesso ao mercado de capitais.

Assumir esse recorte exige mais do que aplicar ao ordenamento brasileiro categorias elaboradas no exterior. A doutrina nacional deve ser tratada como fonte de problemas, hipóteses e construções teóricas próprias. A separação entre empresa e empresário, a crítica às estruturas de poder e a articulação entre atividade, contratos e organização já foram desenvolvidas, sob perspectivas distintas, por Comparato, Salomão Filho, Sztajn e Pimenta. O diálogo com esses autores não cumpre função representativa ou ornamental: ele submete as categorias gerais às particularidades da formação jurídica e econômica brasileira e permite identificar convergências, tensões e insuficiências que a simples importação teórica deixaria invisíveis.

A investigação combina análise jurídico-dogmática e reconstrução funcional dos institutos com contribuições da Economia, da Teoria das Organizações e da Economia Comportamental. Parte-se das normas, categorias e limites do ordenamento para indagar como eles enfrentam problemas de coordenação, distribuem poder, moldam incentivos e interferem nos processos de decisão e adaptação. Os limites cognitivos e os vieses integram essa análise sem constituir fundamento único: a articulação entre as diferentes perspectivas dependerá sempre da coerência conceitual e da aderência ao Direito positivo.

A estrutura da obra acompanha o ciclo e as dimensões da organização empresarial. Após a definição dos fundamentos e do método, serão examinadas as categorias que constituem a linguagem

jurídica da empresa. Em seguida, a análise desloca-se para sua arquitetura interna: patrimônio, propriedade, poder, governança, informação e conflitos. A etapa seguinte aborda a arquitetura relacional e financeira, incluindo contratos, crédito, financiamento, fronteiras da firma, mercado e externalidades. Por fim, a crise empresarial será estudada como teste decisivo da teoria, porque nela se tornam explícitos o valor da organização, a distribuição das perdas, os conflitos entre pretensões individuais e ação coletiva e os limites da intervenção jurídica.

O percurso reorganiza as perguntas dirigidas a fenômenos conhecidos. Conserva a lição tradicional segundo a qual empresa é atividade, empresário é sujeito e estabelecimento é complexo organizado de bens, mas investiga como o Direito confere duração a essa atividade, distribui poderes e riscos em seu interior e reage quando a arquitetura deixa de coordenar interesses ou de produzir valor.

CAPÍTULO 2

A Teoria Jurídica Tradicional da Empresa

A reconstrução contemporânea da empresa não pode começar pela rejeição das categorias que a tradição comercialista consolidou. Foi por meio delas que o Direito aprendeu a distinguir sujeito, atividade, patrimônio e organização, a localizar centros de imputação e a estabelecer regimes capazes de conferir previsibilidade à circulação econômica. O problema teórico surge quando essas categorias, indispensáveis à técnica, passam a ser tratadas como explicação suficiente de um fenômeno cuja unidade depende justamente das relações que se estabelecem entre elas.

A passagem dos atos de comércio ao sistema da empresa, a experiência italiana e a construção dos perfis de Alberto Asquini fornecem, por isso, mais do que uma sequência histórica. Elas revelam como o Direito foi deslocando seu olhar do ato isolado para a atividade organizada e, ao mesmo tempo, mostram as dificuldades de traduzir juridicamente uma realidade econômica que se projeta por diferentes dimensões. Preservar as conquistas da dogmática e identificar seus limites explicativos constitui a base necessária para a reconstrução institucional e interdisciplinar desenvolvida nos capítulos seguintes.

2.1 DO SISTEMA DOS ATOS DE COMÉRCIO AO SISTEMA DA EMPRESA

Compreender a teoria jurídica tradicional da empresa exige situá-la no processo histórico de transformação do Direito Comercial. O sistema da empresa não resultou de simples aperfeiçoamento terminológico, mas da incapacidade progressiva do sistema dos atos de comércio para delimitar com coerência o campo de incidência de uma disciplina formada em torno de atividades econômicas cada vez mais diversificadas.

O Direito Comercial medieval possuía caráter marcadamente subjetivo e corporativo. Suas normas vinculavam-se aos mercadores, às corporações de ofício, às feiras e aos tribunais consulares. A comercialidade decorria, em larga medida, da condição profissional dos participantes e das práticas desenvolvidas no interior de

determinado grupo. A codificação napoleônica procurou romper com privilégios de classe e conferir generalidade à disciplina. O Code de commerce francês de 1807 combinou a definição do comerciante pela prática habitual de atos de comércio com a enumeração legislativa desses atos. A mudança foi apresentada como objetivação do Direito Comercial: em princípio, a norma passaria a incidir em razão da natureza do ato, e não da pertença do sujeito a uma corporação.

A objetivação introduzida pelo modelo francês possuía, além disso, significado político. A supressão das corporações não eliminou a necessidade de identificar um campo especial de relações econômicas; apenas impediu que essa especialidade dependesse formalmente de um estatuto pessoal fechado. O art. 1º do Code de commerce qualificava comerciante por referência ao exercício habitual de atos de comércio, enquanto os arts. 632 e 633 enumeravam operações submetidas à jurisdição comercial[55]. O sistema era objetivo em sua pretensão de generalidade, mas permanecia subjetivo na construção recíproca entre a qualidade do comerciante e os atos que caracterizavam sua profissão.

Essa objetivação jamais foi absoluta. O sistema conservou relações circulares entre ato e sujeito. O comerciante era qualificado pela prática habitual de atos de comércio, enquanto determinados atos eram considerados comerciais porque normalmente praticados por comerciantes ou integrados ao exercício do comércio. Atos objetivamente mercantis conviviam com atos subjetivos e atos por conexão. A tentativa de localizar a comercialidade na natureza intrínseca de operações heterogêneas produziu classificações complexas e resultados nem sempre justificáveis.

No Brasil, o Código Comercial de 1850 definiu comerciante a partir do exercício habitual da mercancia como profissão e de sua matrícula, mas não incorporou ao próprio texto uma enumeração geral dos atos de comércio. O Regulamento n. 737, também de 1850,

55 FRANÇA. Code de commerce. Paris: Imprimerie Impériale, 1807. Disponível em: https://fr.wikisource.org/wiki/Code_de_commerce_1807. Acesso em: 23 jul. 2026. arts. 1, 632 e 633.

ao disciplinar a ordem do juízo no processo comercial, considerou mercancia, para fins de jurisdição, operações como compra e venda ou troca de bens móveis para revenda, atividades de câmbio, banco, corretagem, expedição, consignação, transporte, seguro e armação de navios[56]. Embora originariamente processual, essa enumeração exerceu influência material na delimitação da comercialidade.

A origem processual do rol brasileiro é teoricamente significativa. O art. 19 do Regulamento n. 737 não formulava uma ontologia da atividade mercantil; delimitava os negócios submetidos ao juízo comercial[57]. Ao converter esse critério de competência em instrumento material de qualificação, a doutrina e a prática demonstraram que as categorias comerciais também emergem da interação entre jurisdição, procedimento e direito substantivo. A história é, portanto, menos linear do que os manuais por vezes sugerem: o sistema dos atos de comércio formou-se pela sobreposição de camadas normativas e interpretativas, não a partir de uma única definição legislativa.

O modelo prestou serviço histórico relevante. Permitiu diferenciar relações civis e comerciais em um contexto econômico centrado na intermediação e na circulação de mercadorias. Sua insuficiência tornou-se evidente à medida que indústria, serviços, atividade imobiliária, tecnologia e novas formas de organização econômica desafiaram o catálogo tradicional. Atividades dotadas de estrutura empresarial semelhante recebiam regimes distintos porque uma delas se ajustava à enumeração e outra permanecia civil. O problema não era apenas de desatualização da lista. A dificuldade estava na inexistência de critério unitário capaz de explicar por que determinados atos eram comerciais e outros, economicamente equivalentes, não.

56 BRASIL. Decreto n. 737, de 25 de novembro de 1850. Determina a ordem do juízo no processo comercial. Rio de Janeiro: Império do Brasil, 1850b. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/historicos/dim/DIM0737.htm. Acesso em: 23 jul. 2026.

57 BRASIL. Decreto n. 737, de 25 de novembro de 1850. Determina a ordem do juízo no processo comercial. Rio de Janeiro: Império do Brasil, 1850b. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/historicos/dim/DIM0737.htm. Acesso em: 23 jul. 2026. art. 19.

A teoria da empresa deslocou o centro da análise do ato para a atividade. Em vez de procurar a comercialidade em operações isoladas, passou a considerar o exercício profissional de atividade econômica organizada. O ato episódico cedeu lugar a uma série coordenada e estável de atos, o alcance da disciplina ultrapassou a intermediação mercantil e a organização tornou-se elemento central da qualificação.

No Brasil, o Código Civil de 2002 consolidou essa passagem ao definir empresário no art. 966 e ao revogar a Parte Primeira do Código Comercial de 1850. O art. 982 passou a qualificar como empresária, em regra, a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário, e como simples as demais, ressalvadas as classificações legais decorrentes da forma societária[58]. A mudança não eliminou toda distinção setorial nem resolveu todas as fronteiras. Atividades intelectuais, empresário rural, cooperativas e sociedades por ações conservam regimes específicos. Ainda assim, o sistema adquiriu eixo mais abrangente: a atividade econômica organizada.

A codificação brasileira adotou a matriz italiana, mas não reproduziu integralmente seu sistema. O Código Civil brasileiro disciplina o empresário e o estabelecimento, distribui regras societárias entre sociedades simples e empresárias e preserva legislação especial para companhias, insolvência, mercado de capitais, concorrência e outros setores. Por isso, a expressão "sistema da empresa" não significa concentração de todo o Direito Empresarial em um único diploma. Significa que a atividade econômica organizada oferece o principal eixo de qualificação, sobre o qual se articulam critérios formais, exceções legais e regimes especiais.

A passagem dos atos de comércio à empresa não deve ser narrada como marcha linear de um modelo irracional para outro perfeito. O sistema anterior respondeu a determinada estrutura econômica e política e, durante largo período, ofereceu técnica suficientemente estável para delimitar a matéria mercantil. O novo modelo também

58 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 23 jul. 2026.

produz zonas de incerteza, sobretudo quanto ao conteúdo jurídico da organização, à fronteira entre empresa e profissão intelectual e aos regimes excepcionais do empresário rural, da cooperativa e da sociedade por ações. Sua superioridade está menos na eliminação das fronteiras — tarefa que nenhum conceito jurídico realiza por inteiro — do que na qualidade do problema que coloca: abandona os catálogos historicamente contingentes e pergunta como uma atividade econômica é profissionalmente organizada.

2.2 A EMPRESA NO DIREITO COMERCIAL ITALIANO

A teoria jurídica da empresa recebeu formulação decisiva no Direito italiano a partir do Código Civil de 1942. O diploma promoveu a unificação formal do Direito Privado, revogando o Código de Comércio de 1882 e incorporando ao Código Civil matérias tradicionalmente comerciais. A unificação legislativa, entretanto, não dissolveu a especificidade dos fenômenos empresariais. Em lugar de um código autônomo centrado em atos de comércio, estruturou-se disciplina fundada no empresário, na empresa, na azienda e nas formas societárias.

O art. 2.082 do Código Civil italiano define empresário como aquele que exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou troca de bens ou serviços[59]. A fórmula tornou-se matriz do art. 966 do Código Civil brasileiro. O legislador italiano não definiu diretamente a empresa, mas chegou a ela por meio da atividade exercida pelo empresário. A azienda, por sua vez, foi definida no art. 2.555 como o complexo de bens organizado pelo empresário para o exercício da empresa.

A opção revela arquitetura conceitual precisa: o empresário é sujeito; a empresa, atividade; a azienda, instrumento patrimonial organizado. A definição geral, contudo, não encerra o sistema. Ao

59 ITÁLIA. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262. Approvazione del testo del Codice civile. Gazzetta Ufficiale del Regno d'Italia, Roma, n. 79, 4 apr. 1942. Disponível em: https://www.wipo.int/wipolex/en/legislation/details/16608. Acesso em: 23 jul. 2026.

distinguir o pequeno empresário, o empresário agrícola e as atividades comerciais sujeitas a registro, além de estabelecer regras próprias para colaboradores, sinais distintivos, concorrência e transferência da azienda, o Código distribui consequências conforme a natureza, a dimensão e a forma da atividade.

O contexto de 1942 não pode ser ignorado. O Código foi promulgado sob o regime fascista e incorporou referências ao ordenamento corporativo. Empresa, trabalho e produção eram apresentados no interior de uma organização econômica dirigida por finalidades nacionais definidas pelo Estado. O perfil corporativo identificado por Asquini refletia esse ambiente. A reconstrução contemporânea deve distinguir a contribuição técnico-dogmática da moldura político-institucional em que foi formulada.

A relação entre unificação do Direito Privado, empresa e corporativismo foi objeto de debate anterior ao próprio Código. Estudos históricos mostram que, já nos anos 1930, comercialistas italianos discutiam se e em que medida o princípio corporativo penetraria o Direito Comercial, afetaria sua autonomia e reorganizaria suas fontes; o debate envolvia justamente a transformação do comércio em fenômeno coletivo e a centralidade crescente da empresa[60]. O perfil corporativo de Asquini não apareceu, portanto, como observação sociológica isolada, mas no interior de controvérsia jurídica e política definida.

A leitura histórica evita duas simplificações. Não seria adequado rejeitar toda a teoria italiana por causa de seu contexto autoritário, nem retirar do texto as marcas desse contexto para apresentar o perfil corporativo como formulação atemporal ou antecipação direta das atuais teorias de partes interessadas. O modelo permanece fecundo por haver percebido a pluralidade de projeções jurídicas da empresa,

60 MURA, Eloisa. Il problema della «penetrazione» del principio corporativo nel diritto commerciale nelle pagine di Finzi, Greco e Ascarelli. Historia et Ius, Roma, n. 18, paper 25, p. 1-52, 2020. Disponível em: https://www.historiaetius.eu/uploads/5/9/4/8/5948821/mura_18.pdf. Acesso em: 23 jul. 2026. p. 4-22.

mas sua apropriação exige examinar criticamente as finalidades que sustentavam cada uma delas.

O sistema italiano alterou a unidade de análise do Direito Comercial. A mercantilidade deixa de depender predominantemente da enumeração de operações e passa a decorrer do exercício de atividade organizada. Isso permite incluir indústria e serviços, reconhecer continuidade entre atos heterogêneos e compreender o estabelecimento pela função que os bens desempenham na atividade. A empresa passa a servir como conceito ordenador de múltiplas normas.

O Código, entretanto, não construiu teoria completa da organização empresarial. A definição do empresário menciona a organização sem especificar seus componentes ou oferecer critérios suficientes para compreender poder, informação, incentivos e processo decisório. Coube à doutrina desenvolver os sentidos jurídicos possíveis da empresa; é nesse espaço que o ensaio de Alberto Asquini assume importância histórica.

2.3 OS PERFIS DA EMPRESA EM ALBERTO ASQUINI

Publicado em 1943, o ensaio Profili dell'impresa tornou-se referência central da teoria jurídica da empresa. Asquini parte de uma dificuldade semântica e dogmática: o legislador utiliza a palavra "empresa" para designar aspectos distintos de um fenômeno econômico complexo. Em lugar de procurar definição jurídica unitária que abrangesse todos esses usos, o autor identifica os perfis sob os quais a empresa se projeta no Direito.

A premissa do ensaio é mais sofisticada do que a conhecida imagem da empresa como fenômeno "poliédrico". Asquini[61] adverte

61 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 35, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996. Trabalho original publicado em 1943. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1996/10/109-126.-Textos-Classicos-Perfis-da-Empresa-Alberto-Asquini-Profili-Del-Impresa-in-Revista-Del-Diritto-Commerciale-1943-v-41-I.pdf. Acesso em: 23 jul. 2026. p. 109-114.

que o conceito econômico não se transfere ao Direito como unidade pronta; diferentes normas selecionam aspectos do fenômeno conforme a disciplina que pretendem estabelecer. A pluralidade de perfis é, desse modo, uma teoria sobre a mediação jurídica do objeto econômico: o Direito não duplica a realidade, mas constrói centros de imputação e regimes parciais.

Na tradução brasileira de Fábio Konder Comparato, publicada em 1996, os perfis são apresentados como subjetivo, funcional, patrimonial ou objetivo e corporativo. O perfil subjetivo corresponde ao empresário; o funcional, à atividade empresarial; o patrimonial ou objetivo, ao patrimônio empresarial e ao estabelecimento; o corporativo, à organização institucional das relações entre empresário e colaboradores[62].

A conhecida síntese dos quatro perfis pode empobrecer a construção quando tomada como esquema de definições concorrentes. Não há quatro empresas autônomas entre as quais o intérprete deva escolher, mas projeções jurídicas diferenciadas de um fenômeno econômico que não ingressa no Direito como unidade conceitual simples. Cada perfil põe em evidência um centro de imputação, uma função ou determinado conjunto de relações disciplinadas pelo ordenamento.

O mérito metodológico de Asquini reside em não tratar a polissemia legislativa como defeito eliminável por simples purificação vocabular. Ela corresponde à complexidade do objeto: a empresa interessa ao Direito pelo sujeito que a exerce, pela atividade exercida, pela organização patrimonial e pela estrutura de relações que a sustenta. A distinção desses planos é indispensável para evitar imputações equivocadas.

62 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 35, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996. Trabalho original publicado em 1943. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1996/10/109-126.-Textos-Classicos-Perfis-da-Empresa-Alberto-Asquini-Profili-Del-Impresa-in-Revista-Del-Diritto-Commerciale-1943-v-41-I.pdf. Acesso em: 23 jul. 2026. p. 114-125.

A recepção brasileira desse problema não se limitou à repetição dos quatro perfis. Pimenta[63] reconhece na empresa um fenômeno essencialmente poliédrico, econômico e jurídico, constituído por uma teia organizada de recursos economicamente mensuráveis e transações juridicamente relevantes. A formulação confirma a utilidade dos recortes de Asquini e, ao mesmo tempo, impede que qualquer deles seja tomado como descrição suficiente do fenômeno empresarial.

O modelo também revela seus limites. A aproximação entre perfil subjetivo e empresa pode reforçar linguagem que confunde atividade e empresário. O perfil patrimonial reúne dimensões que posteriormente seriam tratadas com maior precisão mediante os conceitos de estabelecimento, patrimônio e organização de ativos. O perfil corporativo encontra-se ligado a uma concepção institucional historicamente marcada. Além disso, a construção descreve manifestações jurídicas, mas não explica plenamente os mecanismos que as conectam.

Os limites apontados não diminuem a importância de Asquini para qualquer reconstrução séria. Sua obra demonstra que a empresa não cabe em uma única categoria dogmática e torna necessária uma análise multidimensional. Os perfis podem, assim, ser conservados e reinterpretados como componentes de uma arquitetura de coordenação, sem perder a especificidade jurídica que lhes deu origem.

Essa leitura possui antecedente em estudo no qual se sustentou que a compreensão dos perfis de Asquini não deveria conduzir à redução da empresa ao perfil funcional, pois o perfil corporativo preservava uma dimensão própria de organização, capaz de ser confrontada com a teoria econômica da firma[64]. A formulação aqui adotada mantém

63 PIMENTA, Eduardo Goulart. Teoria da empresa em Direito e Economia. Revista do Instituto do Direito Brasileiro, Lisboa, ano 1, n. 8, p. 4913-4942, 2012. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/ridb/2012/08/2012_08_4913_4942.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 4914-4916.

64 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO

essa intuição, mas a submete a maior cautela histórica e conceitual, sem transpor para o presente a moldura político-corporativa em que o perfil foi originalmente construído.

2.4 O PERFIL SUBJETIVO

O perfil subjetivo considera a empresa em relação ao sujeito que exerce a atividade: o empresário. No plano dogmático, é ele o centro de imputação de direitos, deveres, responsabilidades e posições processuais. O ordenamento não atribui personalidade à atividade. Quem contrata, adquire bens, assume dívidas, responde por ilícitos, requer recuperação judicial ou se submete à falência é o empresário, pessoa natural ou jurídica.

Na formulação de Asquini[65], o uso subjetivo da palavra empresa toma a organização econômica pelo seu vértice, fazendo-a coincidir linguisticamente com o empresário; o próprio autor reconstrói, então, as notas jurídicas do exercício profissional, da organização e da finalidade de produção ou troca. A contribuição permanece útil desde que se evite o salto indevido entre projeção e identidade: considerar a empresa sob o ângulo do sujeito não atribui subjetividade à atividade.

A linguagem corrente frequentemente afirma que "a empresa contratou", "a empresa deve" ou "a empresa foi condenada". A simplificação é funcional na comunicação econômica, mas pode ocultar distinções relevantes. Uma mesma atividade pode ser transferida entre sujeitos; um empresário pode exercer mais de uma atividade; uma sociedade pode subsistir para liquidação depois de

NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 382-383.

65 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 35, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996. Trabalho original publicado em 1943. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1996/10/109-126.-Textos-Classicos-Perfis-da-Empresa-Alberto-Asquini-Profili-Del-Impresa-in-Revista-Del-Diritto-Commerciale-1943-v-41-I.pdf. Acesso em: 23 jul. 2026. p. 114-116.

encerrada a empresa; e a substituição de controladores não implica necessariamente mudança do sujeito societário.

No Código Civil brasileiro, o empresário individual é pessoa natural que exerce profissionalmente a atividade prevista no art. 966. A sociedade empresária é pessoa jurídica que adota forma ou exerce objeto qualificado pelo art. 982. A sociedade limitada unipessoal evidencia que a condição societária não depende atualmente de pluralidade necessária de sócios. Em todos os casos, a atribuição subjetiva permite localizar titularidade patrimonial e responsabilidade.

O perfil subjetivo desempenha função de simplificação institucional. Relações complexas precisam de um ponto ao qual possam ser imputadas. A pessoa jurídica oferece continuidade, representação e separação patrimonial. Credores não precisam reconstruir, para cada obrigação, toda a rede de contribuições internas. Administradores atuam em nome de sujeito distinto de seus membros. Mudanças na composição social não dissolvem automaticamente as relações constituídas.

Essa simplificação possui base jurídica, e não meramente linguística. A personalidade e a separação patrimonial delimitam quais ativos garantem os contratos da organização e quais credores possuem prioridade sobre eles. A denominada compartimentação patrimonial afirmativa protege o conjunto de ativos da entidade contra credores pessoais de seus membros e reduz a necessidade de renegociar a cada mudança interna[66]. O perfil subjetivo torna visível o ponto de imputação; a teoria organizacional explica por que esse ponto é economicamente produtivo e juridicamente relevante.

Essa função não autoriza identificar empresário e empresa. A confusão conduz a equívocos especialmente graves no Direito da crise. A preservação da empresa não significa preservação necessária do empresário originário, de seus controladores ou administradores. A atividade pode continuar sob outro sujeito, mediante alienação de

66 HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. Yale Law Journal, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, 2000. DOI: https://doi.org/10.2307/797521. p. 393-398.

unidade produtiva, trespasse, reorganização societária ou aquisição de controle. Distinguir perfil subjetivo e funcional permite separar continuidade econômica de continuidade pessoal.

Na tradição brasileira, Comparato[67] levou essa separação ao terreno do poder empresarial ao distinguir o controle do simples domínio sobre os bens e ao denunciar a representação da empresa como coisa pertencente ao controlador. A distinção permite compreender por que a continuidade da organização não se identifica com a permanência de quem exerce o comando e por que os bens empresariais não podem ser funcionalizados à satisfação exclusiva de seus interesses particulares.

Também a responsabilidade exige cuidado. A autonomia patrimonial da pessoa jurídica não apaga a realidade organizacional, mas estabelece regra de imputação. A desconsideração da personalidade jurídica não transforma a empresa em sujeito; permite, em hipóteses legalmente delimitadas, alcançar patrimônios de pessoas relacionadas ao abuso. A teoria institucional somente pode explicar a função e os incentivos da separação patrimonial depois de reconhecer com precisão quem é o sujeito jurídico. O perfil subjetivo, portanto, assegura a estabilidade da imputação, embora a identidade jurídica do empresário não explique, por si, a organização da atividade, as fontes de seu valor ou as relações que sustentam sua continuidade.

2.5 O PERFIL FUNCIONAL

O perfil funcional identifica a empresa com a atividade empresarial. É o aspecto que mais diretamente corresponde à teoria acolhida pelo Código Civil brasileiro. A empresa consiste em série coordenada, profissional e orientada de atos destinados à produção

67 COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 22, n. 50, p. 57-74, abr./jun. 1983. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1983/04/56-73.-COMPARATO-Fabio-Konder.-A-reforma-da-empresa.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 67-71.

ou circulação de bens ou serviços. Não se confunde com ato isolado nem com o resultado material produzido.

O deslocamento para a atividade supera uma das principais limitações do sistema anterior. Compra, contratação de trabalho, obtenção de crédito, licenciamento de tecnologia e venda podem possuir naturezas jurídicas distintas quando observadas separadamente. Na empresa, integram processo unitário orientado a uma finalidade econômica. A qualificação resulta da coordenação e da continuidade, não da comercialidade intrínseca de cada ato.

Asquini[68] identifica, no perfil funcional, a empresa como atividade profissional organizada e como força econômica em movimento, orientada à produção ou à troca de bens e serviços. A imagem é particularmente relevante porque afasta a reificação. A empresa não é coisa que permaneça idêntica a despeito da inatividade: existe no exercício organizado. O estabelecimento pode subsistir durante suspensão temporária; a sociedade pode existir antes do início da operação ou depois de seu encerramento; mas a empresa manifesta-se como atividade.

O perfil funcional também permite distinguir empresa e objeto social. O objeto inscrito no contrato ou estatuto delimita juridicamente o campo de atuação da sociedade, mas não prova, por si, que a atividade tenha sido efetivamente organizada e exercida. Inversamente, a atuação concreta pode ultrapassar ou divergir do objeto formal, produzindo consequências societárias, registrais e de responsabilidade. A teoria da empresa deve observar a atividade real sem ignorar os limites da forma jurídica.

É no perfil funcional que o elemento organização adquire maior relevância. A dogmática tradicional costuma reconhecê-lo pela combinação de fatores de produção, formulação que separa o

68 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 35, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996. Trabalho original publicado em 1943. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1996/10/109-126.-Textos-Classicos-Perfis-da-Empresa-Alberto-Asquini-Profili-Del-Impresa-in-Revista-Del-Diritto-Commerciale-1943-v-41-I.pdf. Acesso em: 23 jul. 2026. p. 116-118.

empresário de quem exerce atividade predominantemente pessoal, especialmente nas profissões intelectuais. A organização, porém, não se esgota na combinação de capital, trabalho e insumos: nela também se articulam autoridade e informação, rotinas e tecnologia, contratos e mecanismos de adaptação.

A organização, contudo, não deve ser tratada como fato natural inteiramente anterior ao Direito. Autoridade, representação, propriedade, responsabilidade, formas de contratação e separação patrimonial dependem de regras que tornam determinadas combinações de recursos possíveis e reconhecíveis. A tradição acerta ao localizar a empresa na atividade; sua insuficiência começa quando presume que a coordenação já se encontra formada e limita a pergunta jurídica à qualificação de quem a exerce.

Ao localizar a empresa na atividade organizada, o perfil funcional conduz a uma questão que a formulação tradicional permite colocar, mas raramente desenvolve: qual é o conteúdo jurídico dessa organização? A resposta exige compreender as formas que asseguram continuidade, os mecanismos de adaptação dos contratos incompletos, a titularidade dos direitos residuais de controle e a alocação dos riscos.

2.6 O PERFIL PATRIMONIAL OU OBJETIVO

O perfil patrimonial ou objetivo observa a base de bens e relações organizada para o exercício da atividade. No sistema italiano, a azienda é o complexo de bens organizado pelo empresário. No Direito brasileiro, o art. 1.142 do Código Civil define estabelecimento como o complexo de bens organizado para o exercício da empresa por empresário ou sociedade empresária[69].

Estabelecimento não é sinônimo de patrimônio. O patrimônio compreende o conjunto de relações jurídicas economicamente apreciáveis atribuídas ao sujeito, incluindo posições ativas e passivas.

69 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 23 jul. 2026.

O estabelecimento constitui unidade funcional formada por elementos selecionados e organizados para a atividade. Um empresário pode possuir bens estranhos ao estabelecimento; certos elementos utilizados podem pertencer a terceiros, como ocorre em locação, arrendamento, licenciamento ou leasing.

Também não se confunde estabelecimento com local físico. A noção vulgar de "estabelecimento comercial" como loja ou ponto representa apenas uma manifestação possível. Empresas digitais, estruturas distribuídas e atividades intensivas em ativos imateriais demonstram que a unidade funcional pode prescindir de espaço aberto ao público. Marca, software, base de clientes, domínio, contratos, licenças, know-how e dados podem ser decisivos para o valor organizacional.

O traço essencial é a organização. Bens individualmente considerados possuem valores próprios; articulados em estabelecimento, podem gerar capacidade produtiva superior à soma de seus preços de liquidação. Essa diferença está relacionada ao aviamento, à aptidão para produzir resultados e às complementaridades entre os elementos. A alienação em conjunto pode preservar valor que seria destruído pela venda parcelada.

A unidade do estabelecimento tampouco depende de propriedade homogênea. Ativos próprios, arrendados, licenciados ou disponibilizados por contratos de longo prazo podem compor a mesma capacidade operacional. Isso torna inadequada qualquer identificação automática entre titularidade e essencialidade. A questão decisiva é saber quais combinações devem permanecer coordenadas para que a atividade conserve valor, sem confundir essa análise funcional com a extensão jurídica do domínio ou com o regime de responsabilidade do titular.

No Direito da insolvência, o perfil objetivo assume relevância imediata. A escolha entre continuidade, venda de unidade produtiva e liquidação atomizada depende da comparação entre valor de funcionamento e valor dos ativos separados. O Direito não cria sozinho o valor do estabelecimento, mas pode preservá-lo ou destruí-lo

conforme o desenho do procedimento, a segurança da transferência e o tratamento das sucessões.

A teoria tradicional descreve adequadamente o estabelecimento como complexo unitário destinado ao exercício da empresa e disciplina sua circulação, arrendamento, usufruto e efeitos perante credores. Em Asquini[70], a projeção objetiva reúne o patrimônio especial do empresário e o estabelecimento como organização patrimonial operativa . A análise institucional parte dessa elaboração e indaga pela complementaridade e especificidade dos ativos, pela titularidade e pela dependência contratual. Como nem todo recurso essencial integra juridicamente o estabelecimento e nem todo bem de alto valor contábil é central para a atividade, o perfil patrimonial precisa ser conectado ao funcional.

2.7 O PERFIL CORPORATIVO

O perfil corporativo é o mais controvertido da construção de Asquini. Nele, a empresa aparece como organização de pessoas formada pelo empresário e por seus colaboradores, unidos em torno de finalidade econômica comum. A concepção dialogava com a doutrina da instituição e com o ordenamento corporativo italiano vigente à época.

Asquini[71] define esse perfil a partir da empresa como organização de pessoas e o relaciona à noção de instituição, caracterizada por finalidade comum, autoridade e cooperação entre seus integrantes.

70 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 35, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996. Trabalho original publicado em 1943. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1996/10/109-126.-Textos-Classicos-Perfis-da-Empresa-Alberto-Asquini-Profili-Del-Impresa-in-Revista-Del-Diritto-Commerciale-1943-v-41-I.pdf. Acesso em: 23 jul. 2026. p. 118-121.

71 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 35, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996. Trabalho original publicado em 1943. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1996/10/109-126.-Textos-Classicos-Perfis-da-Empresa-Alberto-Asquini-Profili-Del-Impresa-in-Revista-Del-Diritto-Commerciale-1943-v-41-I.pdf. Acesso em: 23 jul. 2026. p. 121-125.

Permanece atual a percepção de que a atividade produtiva exige coordenação humana. Não se pode, todavia, separá-la da interpretação corporativa historicamente contingente à qual foi associada, fundada na subordinação dos conflitos a uma finalidade superior definida no ambiente político do período.

No ambiente político do Código de 1942, a colaboração entre capital e trabalho era inserida em projeto de harmonização autoritária dos conflitos sociais. A empresa aparecia como comunidade orientada por finalidade produtiva superior aos interesses individuais, sob direção do empresário e integração ao sistema corporativo estatal. Essa origem impede leitura descontextualizada.

O perfil corporativo não deve ser confundido com personalidade jurídica. A organização de colaboradores não constitui, por si, sujeito autônomo distinto do empresário. Também não equivale ao estabelecimento, pois seu elemento central são relações humanas e posições funcionais, não o complexo de bens. Trata-se de projeção institucional da empresa como comunidade organizada.

Parte da doutrina posterior recusou autonomia jurídica ao perfil. As normas sobre trabalho, previdência e colaboração poderiam ser explicadas por relações contratuais específicas, sem reconhecer entidade corporativa. Além disso, a suposição de finalidade comum tende a obscurecer conflitos distributivos entre capital, trabalho, administração e credores. A existência de cooperação produtiva não elimina divergência de interesses nem assimetria de poder.

Em trabalho anterior, defendeu-se especificamente que o perfil corporativo não deveria ser descartado apenas em razão de sua origem histórica, porque, depurado de sua conotação política, permitia reconhecer a organização como dimensão relevante da empresa e estabelecer diálogo com a teoria da firma de Ronald Coase[72]. A reconstrução presente conserva esse ponto de partida, mas

72 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.

não identifica integralmente as duas formulações: a aproximação é funcional e organizacional, preservadas as diferenças de objeto, método e contexto.

Apesar dessas objeções, o perfil corporativo registra intuição que não deve ser abandonada: a empresa é organização humana, e não apenas atividade abstrata ou massa de bens. Conhecimento, rotinas, confiança, cultura e coordenação entre pessoas constituem fontes de valor. A perda de equipes ou competências pode destruir a continuidade mesmo quando ativos materiais permanecem intactos.

A reconstrução não deve substituir o antigo organicismo por um novo. Dizer que a empresa é organização humana não autoriza atribuir-lhe vontade unitária nem presumir que todos os participantes compartilham os mesmos objetivos. Organizações reais formam coalizões, negociam metas, filtram informação e estabilizam rotinas; suas decisões refletem procedimentos e compromissos, não uma essência coletiva anterior aos sujeitos que as produzem[73]. A dimensão humana da empresa deve, por isso, ser estudada como cooperação sob conflito. Preservar essa intuição não implica carregar consigo o corporativismo histórico, subordinar direitos a uma suposta finalidade superior ou ressuscitar o organicismo político; implica investigar como o Direito estrutura autoridade, participação, informação e proteção em relações nas quais a cooperação convive com interesses divergentes.

Tampouco se pode projetar retroativamente o perfil corporativo como teoria completa dos stakeholders. A consideração de trabalhadores, credores, consumidores e comunidades encontra fundamentos constitucionais, contratuais e regulatórios próprios. A contribuição de Asquini está em revelar uma dimensão relacional interna da empresa, não em resolver a legitimidade de todos os interesses afetados pela organização contemporânea.

---

publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 382-383.

73 CYERT, Richard M.; MARCH, James G. A behavioral theory of the firm. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1963. p. 26-43; 99-121.

2.8 EMPRESÁRIO, SOCIEDADE EMPRESÁRIA, EMPRESA E ESTABELECIMENTO

A teoria tradicional consolidou distinções que permanecem fundamentais. Empresário é o sujeito que exerce profissionalmente a atividade econômica organizada; a sociedade empresária constitui uma das formas subjetivas pelas quais esse exercício pode ocorrer. A empresa corresponde à atividade, enquanto o estabelecimento designa o complexo de bens organizado para realizá-la.

Essas categorias se relacionam, mas não mantêm correspondência necessária de um para um. Um empresário pode explorar diferentes estabelecimentos e atividades. Uma sociedade pode centralizar mais de uma empresa ou participar de grupo em que a organização econômica ultrapassa fronteiras formais das pessoas jurídicas. Um estabelecimento pode ser transferido sem que se transfira a sociedade. A empresa pode continuar após mudança do empresário.

A distinção também impede que uma operação seja qualificada por seu nome econômico sem identificação do objeto jurídico transmitido. Cessão de quotas ou ações modifica a titularidade da participação, mas preserva, em princípio, a pessoa jurídica e seu patrimônio; trespasse transfere o estabelecimento segundo regime próprio; incorporação ou cisão altera sujeitos e patrimônios conforme técnica societária; alienação de unidade produtiva pode preservar atividade sem transmitir a sociedade originária. A expressão genérica "venda da empresa" é economicamente compreensível e juridicamente insuficiente.

A sociedade empresária não é a própria empresa. Ela possui personalidade, patrimônio, órgãos e relações jurídicas. A empresa que exerce constitui objeto de sua atuação. Essa distinção impede que se atribuam à atividade posições reservadas ao sujeito e permite compreender operações societárias que alteram a forma sem necessariamente modificar a organização econômica.

Também nem toda sociedade é empresária. O art. 982 do Código Civil utiliza como regra a natureza da atividade, mas introduz critérios formais: a sociedade por ações é empresária independentemente do objeto, e a cooperativa é simples. A classificação demonstra que o sistema da empresa não é exclusivamente material. O legislador conserva escolhas tipológicas e políticas.

Nem todo empresário é sociedade. O empresário individual exerce atividade em nome próprio. A limitação de responsabilidade pode decorrer de constituição de pessoa jurídica unipessoal, mas não transforma a atividade em sujeito. Por outro lado, uma sociedade pode encontrar-se constituída sem haver iniciado a empresa ou permanecer em liquidação depois do encerramento da atividade.

Essas distinções estão longe de constituir preciosismo terminológico. É por meio delas que se evita confundir a função social da empresa com a função social de qualquer patrimônio ou converter a preservação da atividade em imunidade do controlador. A mesma precisão impede que a alienação do estabelecimento seja tratada como cessão automática de todas as relações e que o grupo econômico seja presumido sujeito único para qualquer finalidade.

Integrar os componentes do fenômeno empresarial pressupõe distingui-los. A empresa institucionalmente compreendida continua sendo atividade, mas sua arquitetura envolve o sujeito que a exerce, as formas societárias, o patrimônio organizado e as relações que a dogmática submete a regimes próprios. A reconstrução proposta não dissolve essa precisão em um conceito indiferenciado de organização.

2.9 A FUNÇÃO SISTEMÁTICA DA DOGMÁTICA EMPRESARIAL

A crítica à teoria tradicional exige reconhecer a função sistemática da dogmática. O Direito não opera apenas por descrições causais. Precisa decidir quem é titular, qual norma incide, que ato é válido, quem possui competência, qual patrimônio responde e que procedimento deve ser observado. A dogmática constrói categorias capazes de estabilizar essas respostas.

No Direito Empresarial, essa função é particularmente relevante porque a atividade econômica depende de previsibilidade, circulação e rapidez. Terceiros precisam identificar quem representa a sociedade, quais informações constam do registro, que bens integram garantia, quais efeitos decorrem do título e como se organiza a prioridade de créditos. A técnica reduz custos de verificação e permite decisões descentralizadas.

Essa capacidade de padronização é uma forma de infraestrutura institucional. Tipos societários, registros, títulos, garantias e procedimentos concursais economizam descrição e verificação porque permitem que múltiplos agentes antecipem consequências sem negociar desde o início todos os elementos do regime. A dogmática não apenas classifica uma realidade externa; ao definir formas reconhecíveis e efeitos oponíveis, contribui para tornar possíveis relações econômicas duradouras.

Essa função pode ser observada em diferentes pontos da disciplina. A separação entre empresário, empresa e estabelecimento estabelece centros distintos de imputação; os tipos societários oferecem modelos reconhecíveis de responsabilidade e governança; e o registro lhes confere publicidade. Títulos e garantias padronizam a circulação, enquanto a disciplina concursal substitui execuções descoordenadas por um procedimento coletivo. Em todos esses casos, a dogmática organiza expectativas.

Sua função não se limita à conveniência econômica. Categorias jurídicas também controlam poder e protegem direitos. Competências impedem que qualquer participante fale em nome da sociedade; deveres fiduciários limitam administradores e controladores; procedimentos asseguram participação; regras de responsabilidade definem condições para atingir patrimônios. A forma é garantia, não obstáculo a ser afastado sempre que pareça ineficiente.

A dogmática também preserva memória institucional. Conceitos condensam experiências históricas e soluções para conflitos recorrentes. Abandoná-los em favor de avaliação inteiramente aberta de consequências aumentaria discricionariedade e insegurança.

A legislação organizacional desempenha funções que contratos bilaterais isolados não conseguem reproduzir, especialmente ao delimitar um conjunto de ativos vinculados à organização e ordenar a prioridade entre credores da entidade e credores pessoais de seus membros[74]. Uma teoria interdisciplinar não pode tratar a técnica como formalismo inútil.

O ponto crítico está em não confundir capacidade sistemática e decisória com explicação suficiente da empresa. Classificar corretamente uma sociedade não revela, por si só, como sua estrutura distribui poder, do mesmo modo que reconhecer a validade de uma cláusula não demonstra os incentivos que ela cria. Às respostas dogmáticas sobre o sentido jurídico e a consequência normativa, a análise institucional acrescenta perguntas sobre funcionamento, razão de existência e efeitos.

2.10 A DIFERENÇA ENTRE DESCRIÇÃO DOGMÁTICA E EXPLICAÇÃO INSTITUCIONAL

Descrição dogmática e explicação institucional são operações distintas e complementares. A primeira reconstrói o significado das normas e organiza categorias conforme critérios de validade, competência e imputação; a segunda examina como essas normas participam da formação de estruturas, comportamentos e resultados.

A explicação deve ainda ser distinguida da prescrição. Demonstrar que um quórum cria poder de veto não significa concluir que ele deva ser reduzido; mostrar que a limitação de responsabilidade externaliza riscos não implica defender responsabilidade ilimitada; reconhecer que o stay period contém uma corrida individual não resolve, por si, sua duração adequada. A identificação dos mecanismos e de suas consequências precede a avaliação jurídica, que depende

74 HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. Yale Law Journal, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, 2000. DOI: https://doi.org/10.2307/797521. p. 393-398.

de argumentos adicionais sobre direitos, legitimidade, distribuição e alternativas institucionais.

Considere-se a limitação de responsabilidade. Dogmaticamente, ela decorre da autonomia patrimonial e impede, como regra, que obrigações da pessoa jurídica sejam automaticamente imputadas aos sócios. Institucionalmente, a separação patrimonial permite reunir investimentos, facilita transferência de participações e reduz custos de monitoramento, mas também desloca riscos a credores. A análise completa precisa distinguir credores capazes de negociar preço e garantias daqueles que não consentiram com a exposição.

Um quórum qualificado oferece outra aplicação da distinção: a dogmática identifica as deliberações abrangidas e o percentual exigido, enquanto a explicação institucional examina se esse desenho protege minorias, favorece o compromisso, concede poder de veto ou produz paralisia. Nenhuma dessas consequências altera, por si, o requisito legal, embora todas importem para o desenho contratual e a interpretação. Na recuperação judicial, de modo semelhante, a definição dogmática dos créditos sujeitos, das competências, dos prazos e dos efeitos da decisão convive com problemas institucionais de ação coletiva, assimetria informacional, barganha e preservação de valor. A suspensão das execuções possui significado processual preciso e, ao mesmo tempo, impede a corrida individual capaz de desagregar ativos complementares.

A explicação institucional não substitui a norma pela consequência desejada: a aparente eficiência de uma solução não autoriza ignorar o texto, os direitos ou os limites constitucionais. Seu papel é tornar visíveis funções e efeitos, auxiliar a interpretação dentro de possibilidades legítimas e informar reformas legislativas ou o desenho contratual. Instituições estruturam a interação por meio de restrições formais e informais, reduzem incerteza e configuram incentivos, mas sua permanência não comprova que sejam necessariamente eficientes ou distributivamente justas[75]. Por

75 NORTH, Douglass C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. p. 3-5.

isso, a análise tampouco pode supor que todo instituto exista porque desempenha função eficiente: instituições também resultam de disputas, acidentes históricos, interesses organizados e dependência de trajetória, podendo conservar-se apesar de resultados inadequados. Explicá-las requer considerar função e origem, distribuição de poder e alternativas.

2.11 A SOCIEDADE COMO CONTRATO E COMO ORGANIZAÇÃO

A sociedade é tradicionalmente compreendida a partir do contrato. O art. 981 do Código Civil brasileiro dispõe que pessoas celebram contrato de sociedade ao se obrigarem a contribuir com bens ou serviços para o exercício de atividade econômica e a partilha dos resultados[76]. A perspectiva contratual evidencia consentimento, contribuições, finalidade comum e disciplina das relações entre sócios.

A leitura contratual explica adequadamente a origem de muitas sociedades e preserva a autonomia privada. O contrato define participação, administração, distribuição de resultados, transferência de quotas, retirada e solução de conflitos. Mesmo nas companhias, em que a estrutura institucional assume maior relevo, o estatuto e os acordos entre acionistas organizam dimensões essenciais.

Contrato e organização, entretanto, operam em planos diferentes. O primeiro esclarece o vínculo constitutivo, os compromissos assumidos e os limites da autonomia privada; a segunda examina a estrutura que passa a produzir decisões, administrar patrimônio e relacionar-se com terceiros. A forma corporativa mais desenvolvida conserva espaços contratuais, assim como o contrato de sociedade mais personalizado contém regras de organização. O problema não

76 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 23 jul. 2026.

está em escolher uma natureza exclusiva, mas em determinar qual dimensão é relevante para cada questão.

A sociedade, contudo, não se esgota no contrato que a constitui. Com o registro, surge pessoa jurídica dotada de patrimônio, órgãos, competências e continuidade. Decisões passam a ser produzidas por procedimentos majoritários, vinculando dissidentes; administradores representam a sociedade perante terceiros; novos membros podem ingressar sem renegociação integral. A organização adquire dinâmica própria. A firma real opera por coalizões, metas negociadas, procedimentos padronizados e aprendizagem adaptativa, em vez de possuir objetivo único e vontade previamente formada[77]. Como os contratos duradouros não antecipam todas as contingências, torna-se decisiva a atribuição de direitos residuais de controle sobre ativos e decisões não inteiramente especificadas[78].

A teoria do contrato plurilateral, desenvolvida por Ascarelli, demonstrou que o contrato de sociedade difere dos contratos de troca. As prestações dos sócios não se opõem simplesmente umas às outras; convergem para finalidade comum, admitem número variável de participantes e permitem que a invalidade ou o inadimplemento de um vínculo não comprometa necessariamente toda a relação[79]. A construção aproxima contrato e organização, mas não elimina a tensão entre ambos.

Nesse ambiente de incompletude, as regras societárias funcionam como constituição privada: distribuem poderes, definem procedimentos, criam posições e estabelecem mecanismos de adaptação para sociedades que precisam decidir e perdurar diante de contingências não previstas.

77 CYERT, Richard M.; MARCH, James G. A behavioral theory of the firm. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1963. p. 26-43; 99-121.

78 HART, Oliver. Firms, contracts, and financial structure. Oxford: Clarendon Press, 1995. p. 29-55.

79 ASCARELLI, Tullio. O contrato plurilateral. In: ASCARELLI, Tullio. Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969. p. 255-312. p. 267-291.

Sztajn[80] transpõe esse problema para o contrato de sociedade no Direito brasileiro. Por ser relação geralmente duradoura e de execução continuada, destinada a organizar o exercício da atividade econômica, a sociedade convive com contingências que não podem ser antecipadas sem custos proibitivos; as lacunas não exprimem apenas deficiência de redação, mas a necessidade de adaptação diante da incerteza, da assimetria informacional e do oportunismo. A leitura reforça a passagem do contrato constitutivo para a organização decisória sem negar a natureza contratual da sociedade.

A metáfora exige contenção, pois a sociedade não constitui ordem política soberana. Sua utilidade está em evidenciar que lei, estatuto e contrato distribuem competências, disciplinam deliberações e vinculam participantes futuros. As características centrais da forma corporativa — personalidade, limitação de responsabilidade, transmissibilidade das participações, administração delegada e propriedade por investidores — operam como pacote jurídico de coordenação, embora cada sistema module seus elementos e preserve formas empresariais distintas da companhia[81].

É nos conflitos societários que os limites de uma leitura puramente contratual se tornam mais visíveis. Mudanças tecnológicas, sucessão, necessidade de novos aportes e crise alteram as condições existentes, e nem todo problema pode ser resolvido pela busca da vontade original. A organização precisa decidir apesar do desacordo; maioria, deveres fiduciários, direito de retirada, exclusão e dissolução parcial oferecem mecanismos de continuidade e proteção. Compreender a sociedade simultaneamente como contrato e organização evita, assim, tanto sua redução à autonomia dos sócios, com desprezo pelos terceiros, pelo poder e pela continuidade, quanto sua transformação em instituição

80 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 99, p. 283-302, 2004. Disponível em: https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 285-291.

81 ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. What is corporate law? In: KRAAKMAN, Reinier et al. The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017. p. 1-28. p. 5-16.

inteiramente separada da vontade e dos direitos de seus membros. A teoria jurídica deve integrar a origem contratual, a estrutura organizacional e a inserção econômica.

2.12 A FRAGMENTAÇÃO DOS INSTITUTOS EMPRESARIAIS

A dogmática empresarial distribui a matéria entre empresário, registro, nome, estabelecimento, sociedades, títulos, contratos, propriedade intelectual e insolvência. A divisão é metodologicamente útil e permite especialização, mas pode ocultar a unidade funcional da empresa.

Na atividade concreta, a separação dogmática cede lugar a relações de dependência. A escolha da forma societária condiciona financiamento e governança, assim como a titularidade dos ativos imateriais repercute no valor do estabelecimento. O acesso ao mercado depende dos contratos de distribuição, o crédito é influenciado pelas garantias e as regras trabalhistas e tributárias interferem em decisões de localização e estrutura. Quando a crise sobrevém, ela resulta de uma trajetória formada por essas escolhas combinadas.

A fragmentação também ocorre entre ramos. O mesmo grupo pode ser considerado unidade econômica para concorrência, conjunto de pessoas jurídicas autônomas no campo societário, empregador único em hipóteses trabalhistas específicas e agregado submetido a regras tributárias próprias. Não existe resposta universal porque cada regime persegue finalidade distinta. O problema surge quando as diferenças são aplicadas sem reconstrução da realidade organizacional.

A pluralidade de qualificações não constitui incoerência necessária. Personalidade jurídica, grupo econômico, empregador, contribuinte e agente econômico são categorias construídas para problemas normativos distintos. O rigor científico exige explicitar a finalidade de cada imputação e impedir a migração automática de categorias entre regimes: a unidade econômica não autoriza, por si só, superar a personalidade, assim como a autonomia formal não

pode afastar regra que deliberadamente toma a coordenação como seu objeto.

Os grupos societários oferecem exemplo expressivo. Controle comum, contratos e fluxos financeiros podem coordenar uma atividade desenvolvida por várias sociedades. A dogmática preserva personalidades e patrimônios, ressalvadas as hipóteses legais de responsabilidade; a economia observa a organização unitária. Uma teoria adequada não precisa optar abstratamente entre pluralidade jurídica e unidade econômica, mas explicar quando e por que cada projeção se torna relevante.

A especialização pode gerar lacunas de responsabilidade. Decisões são tomadas em um centro, contratos celebrados por outro e riscos concentrados em sociedade subcapitalizada. Também pode haver sobreposição excessiva, quando a simples existência de coordenação é utilizada para apagar autonomias legitimamente estruturadas. A resposta depende de critérios jurídicos e análise de função.

Restabelecer essas conexões não exige fundir institutos concebidos para problemas distintos. Personalidade, contrato, estabelecimento e crédito conservam seus regimes, mas passam a ser examinados também pelas relações concretas mediante as quais poder e informação circulam, recursos são coordenados e riscos acabam distribuídos.

2.13 OS LIMITES EXPLICATIVOS DA TEORIA TRADICIONAL

A teoria tradicional da empresa oferece contribuições decisivas: substitui catálogos de atos pela atividade organizada, distingue sujeito, atividade e patrimônio, sistematiza a matéria e permite imputações estáveis. Seus limites aparecem quando se exige mais do que classificação. O conceito de organização é o primeiro ponto de dificuldade. A dogmática afirma que o empresário organiza fatores de produção, mas raramente examina a estrutura decisória, os fluxos de informação, as rotinas e os incentivos; a organização surge como

requisito já realizado, não como problema jurídico. A Teoria das Organizações desloca a atenção do ato formal para o processo decisório e demonstra que racionalidade limitada, divisão de tarefas, canais de comunicação e autoridade condicionam as alternativas efetivamente consideradas[82]. Essa contribuição não substitui categorias jurídicas, mas permite investigar com maior precisão como competências e procedimentos operam na prática.

A insuficiência explicativa reaparece na representação do agente. Empresário, sócio, administrador e credor são frequentemente tratados como sujeitos informados, coerentes e capazes de calcular consequências, enquanto aprendizagem, conflitos cognitivos e limites de processamento permanecem fora do modelo. Racionalidade limitada significa mais do que simples imperfeição humana: decorre da incapacidade de conhecer todas as alternativas, antecipar todas as consequências e processar integralmente a informação relevante; por isso, agentes procuram soluções satisfatórias e organizações constroem rotinas e hierarquias para reduzir a complexidade decisória[83]. A teoria tradicional não precisa converter-se em psicologia, mas tampouco pode depender de pressupostos sobre escolha que nunca submete a exame.

A empresa, além disso, é um processo dependente de trajetórias, investimentos específicos e relações duradouras, embora a dogmática tenda a qualificar atos em momentos definidos. Uma deliberação atual não se compreende integralmente sem as decisões pretéritas que criaram dependência, expectativas e custos de saída. A limitação temporal das categorias soma-se à dificuldade de apreender, mediante relações bilaterais, efeitos em rede, problemas de ação coletiva e externalidades. Insolvência, concorrência e proteção ambiental mostram que escolhas empresariais alcançam participantes que não controlam a decisão ou não negociaram os riscos. Considerar o

82 MARCH, James G.; SIMON, Herbert A. Organizations. New York: John Wiley & Sons, 1958. p. 136-171.

83 SIMON, Herbert A. Administrative behavior: a study of decision-making processes in administrative organization. New York: Macmillan, 1947. p. 38-41; 80-81.

tempo e as relações não retira validade das categorias; apenas revela consequências que a fotografia dogmática do ato tende a deixar fora do enquadramento.

Essas consequências possuem também dimensão distributiva, frequentemente encoberta pela linguagem da neutralidade. Limitação de responsabilidade, prioridade, controle e maioria tornam certas formas de coordenação possíveis, mas transferem poder, custos e riscos entre sócios, credores, trabalhadores e terceiros. A dificuldade se agrava quando interesse social, preservação da empresa, função social e autonomia patrimonial são reificados e passam a substituir a análise que deveriam orientar. Reconhecer esse aspecto não invalida os institutos; permite justificar seu desenho e sua extensão com maior honestidade, sem apresentar escolhas normativas como necessidades técnicas inevitáveis.

A crítica possui precedente importante na doutrina comercialista brasileira. Salomão Filho[84] rejeita a redução do Direito Comercial a instrumento de defesa dos interesses do empresário e propõe recuperar uma tradição crítica capaz de examinar as estruturas econômicas que os institutos ajudam a conservar ou transformar. Essa orientação não substitui a dogmática, mas impede que suas categorias sejam tratadas como técnicas neutras, separadas das relações de poder e dos efeitos distributivos que produzem.

A tradição não precisa ser abandonada para que esses limites sejam enfrentados. Economia, Teoria das Organizações e Economia Comportamental oferecem instrumentos para compreender custos, governança e decisão, enquanto o Direito conserva a definição da validade, das posições, da legitimidade e dos limites. A complementação é controlada precisamente para que a classificação dogmática não seja tomada como explicação completa e, em sentido inverso, para que os vocabulários externos não dissolvam as diferenças jurídicas necessárias à identificação de sujeitos, competências, patrimônios e responsabilidades.

84 SALOMÃO FILHO, Calixto. Teoria crítico-estruturalista do direito comercial: obras selecionadas. 1. ed. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 7-10.

2.14 A TRADIÇÃO COMO PONTO DE PARTIDA DA RECONSTRUÇÃO PROPOSTA

A reconstrução institucional e comportamental parte da tradição porque a teoria dos atos de comércio revelou a necessidade de delimitar um regime especial para determinadas relações econômicas, a teoria da empresa deslocou corretamente o eixo para a atividade organizada, Asquini demonstrou a pluralidade de seus perfis e a dogmática distinguiu empresário, sociedade, empresa e estabelecimento.

Não há vantagem teórica em apresentar essas conquistas como erros superados. O Direito Empresarial depende delas para operar. Uma crítica que dissolvesse sujeito em organização, personalidade em realidade econômica ou competência em consequência eficiente produziria menos precisão, não mais.

A tradição fornece o ponto de partida, não o limite da investigação. O termo organização, presente no art. 966, precisa receber conteúdo institucional, e os perfis de Asquini devem ser relacionados por estruturas de poder, informação, patrimônio e decisão. Desse modo, a sociedade pode ser compreendida como contrato e estrutura adaptativa; o estabelecimento, como combinação de ativos complementares; e a crise, como problema de coordenação e realocação de valor. As distinções dogmáticas são preservadas, mas a análise passa a alcançar também as funções e os incentivos dos institutos, as estruturas organizacionais em que as normas operam, os limites comportamentais dos agentes e os critérios normativos do ordenamento.

Essa ampliação obedece a uma ordem metodológica. A identificação da categoria jurídica e de seu regime precede a reconstrução do problema de coordenação; em seguida, examinam-se os efeitos sobre poder, informação, incentivos e riscos, para então avaliar legitimidade e alternativas. A dogmática reconstrói o sentido jurídico e organiza a decisão; a análise institucional investiga funcionamento e efeitos; a abordagem comportamental revê os pressupostos sobre escolha; e a teoria normativa enfrenta legitimidade

e distribuição. Não se presume incompleta toda resposta tradicional apenas para justificar uma novidade: inverter essa sequência produziria teoria economicamente sugestiva, porém juridicamente imprecisa, enquanto interrompê-la na qualificação dogmática preservaria a técnica à custa da explicação.

É com essa linguagem, submetida a continuidade crítica, que os capítulos seguintes examinam a organização empresarial. A empresa permanece atividade econômica organizada e o empresário continua a ser o sujeito, agora considerado também por sua função como tecnologia jurídica de imputação. O estabelecimento conserva a natureza de complexo de bens, relacionado à complementaridade e à continuidade da atividade, enquanto a sociedade, sem deixar de ser contrato, revela-se também sistema de decisão e poder.

A tradição oferece, portanto, a linguagem que torna possível ampliar a explicação. A comparação de Coase[85] entre o custo de coordenar transações pelo mercado e o custo de fazê-lo internamente esclarece a emergência da firma. Williamson[86] permite relacionar as estruturas de governança às características das transações, especialmente à especificidade dos ativos, à incerteza e à necessidade de adaptação. O institucionalismo jurídico, por sua vez, recoloca o Direito no processo constitutivo da firma e dos mercados, afastando sua redução a simples correção externa de falhas já formadas[87]. Sem a tradição dogmática, a interdisciplinaridade corre o risco de transformar-se em retórica; sem a reconstrução, a precisão classificatória deixa de alcançar a organização que pretende explicar.

85 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x. p. 388-395.

86 WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, out. 1979. DOI: https://doi.org/10.1086/466942. p. 234-255.

87 DEAKIN, Simon; GINDIS, David; HODGSON, Geoffrey M.; HUANG, Kainan; PISTOR, Katharina. Legal institutionalism: capitalism and the constitutive role of law. Journal of Comparative Economics, Amsterdam, v. 45, n. 1, p. 188-200, 2017. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jce.2016.04.005. p. 188-194.

CAPÍTULO 3

Hipótese Central e Conceitos Fundamentais

Depois de reconstruídas as categorias tradicionais da empresa e identificados os limites de uma leitura exclusivamente classificatória, torna-se necessário explicitar a hipótese que dará unidade ao restante da investigação. O desafio não consiste em criar um conceito destinado a substituir empresário, sociedade, estabelecimento ou atividade, mas em compreender como essas categorias, juridicamente distintas, passam a operar de maneira coordenada dentro de uma organização que precisa decidir, contratar, financiar-se, adaptar-se e responder pelos riscos que produz.

Este capítulo estabelece, por isso, o vocabulário conceitual e a matriz de análise da obra. Instituição, organização, coordenação, arquitetura jurídica, centros de imputação, patrimônio, poder, informação, incentivos, risco e crise serão tratados como dimensões relacionadas, sem que uma absorva as demais. A proposta interdisciplinar somente preserva sua natureza jurídica se essas conexões forem construídas a partir das categorias dogmáticas e retornarem a elas para avaliar validade, responsabilidade, legitimidade e possibilidades de adaptação.

3.1 A NECESSIDADE DE UMA HIPÓTESE INTEGRADORA

Os capítulos anteriores estabeleceram duas premissas que precisam ser consideradas em conjunto. A empresa constitui fenômeno simultaneamente jurídico, econômico e organizacional; a teoria tradicional, embora indispensável à identificação das categorias e à sistematização do Direito Empresarial, não explica de modo suficiente como essas categorias se articulam para produzir coordenação, poder, decisões e resultados. Impõe-se, portanto, formular uma hipótese capaz de integrar tais dimensões sem dissolver as diferenças entre elas.

A simples acumulação de perspectivas não satisfaz a necessidade de uma hipótese integradora. Reconhecer que a empresa interessa ao Direito, à Economia, à Administração, à Sociologia e à Psicologia registra a pluralidade dos observadores, mas não basta

para identificar o objeto comum, relacionar os conceitos mobilizados ou estabelecer critérios de aceitação e refutação das proposições. A interdisciplinaridade somente adquire valor científico quando se organiza em torno de problema delimitado.

O problema que orienta esta obra consiste em compreender como as formas e as normas jurídicas participam da constituição e do funcionamento da empresa, tomada como estrutura duradoura de coordenação da atividade econômica e de produção de decisões sob incerteza, informação imperfeita e conflito de interesses. A hipótese precisa alcançar a trajetória da organização, inclusive seus processos de adaptação, crise e encerramento.

A integração proposta não parte de conceito totalizante que substitua empresário, sociedade, empresa e estabelecimento. Ela preserva os centros de imputação e as distinções dogmáticas, mas os reinsere em arquitetura comum. Também não pressupõe que todas as empresas possuam a mesma estrutura. A hipótese precisa ser suficientemente abstrata para abranger organizações diversas e suficientemente determinada para produzir perguntas verificáveis.

O valor da hipótese dependerá de sua capacidade de representar as relações entre formas jurídicas e organização empresarial e de revelar os mecanismos pelos quais as regras influenciam decisões, incentivos e riscos. É a partir dessa explicação que se torna possível avaliar criticamente a arquitetura destinada a coordenar interesses diversos. Descrição, explicação e crítica não constituem etapas estanques: a qualidade de cada uma condiciona as demais.

A empresa será compreendida, nesta obra, como arquitetura institucional de coordenação da atividade econômica. A fórmula exige precisão, porque "instituição", "organização", "coordenação" e "arquitetura jurídica" não serão empregadas como metáforas intercambiáveis, mas como conceitos que designam níveis distintos e relacionados da análise.

A expressão contém uma proposição ontológica moderada e outra, explicativa, mais forte. Não se pretende converter a empresa em novo sujeito de direito nem substituir o conceito legal de atividade

por entidade abstrata. Afirma-se que a estabilidade da atividade empresarial depende de instituições jurídicas e não jurídicas capazes de articular recursos, competências, decisões, informação, patrimônios e conflitos. A arquitetura, assim entendida, não toma o lugar das categorias dogmáticas; oferece uma explicação para o modo como elas se articulam e operam em conjunto.

3.2 INSTITUIÇÃO: REGRAS QUE ESTRUTURAM A INTERAÇÃO

Instituições são conjuntos de regras, normas e entendimentos compartilhados que estruturam interações recorrentes. Elas definem posições, autorizam condutas, estabelecem proibições, distribuem consequências e formam expectativas sobre o comportamento dos participantes. O Direito constitui uma das principais fontes institucionais, mas instituições não se reduzem a normas estatais.

North[88] distingue instituições, entendidas como regras do jogo, de organizações, compreendidas como grupos de agentes que atuam sob essas regras. A formulação evidencia que o comportamento econômico não ocorre em vazio normativo. Direitos de propriedade, contratos, moeda, responsabilidade e procedimentos de execução estruturam alternativas e reduzem incerteza.

Ostrom[89] aprofunda essa análise ao examinar situações de ação formadas por participantes, posições, alternativas, informações, relações entre ações e resultados, custos e benefícios. Regras podem definir quem participa, quais escolhas estão disponíveis, como decisões coletivas são agregadas, que informação deve circular e como resultados são distribuídos. Esse vocabulário é particularmente útil à empresa.

Em assembleia societária, por exemplo, regras de participação definem quem vota; regras de posição distinguem sócios,

88 NORTH, Douglass C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. p. 3-5.

89 OSTROM, Elinor. Understanding institutional diversity. Princeton: Princeton University Press, 2005. p. 32-55; 186-215.

administradores e fiscais; regras de escolha delimitam matérias; regras de agregação estabelecem quóruns; regras de informação disciplinam convocação e documentos; regras de resultado vinculam deliberações a efeitos. A assembleia não é simples reunião de vontades preexistentes. É arena institucional que produz decisão coletiva.

Instituições podem ser formais ou informais. Contrato social, estatuto, lei e regulação convivem com costumes, reputação, cultura, relações familiares e expectativas não escritas. A distinção não equivale à oposição entre eficaz e ineficaz. Regras formais podem ser ignoradas, enquanto práticas informais podem exercer intenso controle. A análise precisa observar a regra posta e a regra em uso.

Scott[90] identifica dimensões regulatórias, normativas e cultural-cognitivas das instituições. A primeira atua por comandos e sanções; a segunda, por obrigações e padrões de adequação; a terceira, por categorias e pressupostos compartilhados. No ambiente empresarial, cumprimento pode decorrer de temor da sanção, percepção de dever ou naturalização de determinada prática.

A definição adotada concentra-se, pois, nas instituições como regras que estruturam a interação, sem lhes presumir eficiência ou legitimidade. Elas podem reduzir custos e favorecer a cooperação, assim como conservar privilégios, produzir exclusão ou bloquear adaptações necessárias. A estabilidade que proporcionam constitui dado explicativo, não fundamento automático de justificação.

A precisão terminológica é decisiva: instituição não será sinônimo de organização, nem organização, de pessoa jurídica. A primeira designa regras e padrões que estruturam a interação; a segunda, uma estrutura duradoura de cooperação e decisão; a pessoa jurídica, por sua vez, constitui técnica normativa de imputação e separação patrimonial. Confundir esses níveis conduziria ao totalismo conceitual que a teoria procura precisamente evitar.

90 SCOTT, W. Richard. Institutions and organizations: ideas, interests, and identities. 4. ed. Thousand Oaks: SAGE, 2014. p. 55-71.

3.3 ORGANIZAÇÃO: ESTRUTURA DURADOURA DE COOPERAÇÃO E DECISÃO

Organização designa uma estrutura relativamente duradoura de cooperação, autoridade e decisão, formada por participantes, recursos, objetivos, competências, rotinas e fronteiras. Se a instituição se refere às regras que estruturam as interações, a organização corresponde ao arranjo de pessoas e recursos que atua sob essas regras e também por meio delas.

A dimensão organizacional da empresa torna-se visível quando a atividade econômica deixa de depender de atos independentes e passa a ser coordenada por estrutura capaz de produzir decisões ao longo do tempo. Essa estrutura pode ser simples ou complexa, formalizada ou predominantemente informal. O elemento decisivo não é o tamanho, mas a continuidade da coordenação.

March e Simon[91] mostram que organizações lidam com limites cognitivos mediante divisão do trabalho, especialização, autoridade e canais de comunicação. Elas reduzem o universo de escolhas ao fornecer premissas decisórias. O administrador não reavalia a totalidade das alternativas a cada operação; age a partir de competências, rotinas, metas e informações selecionadas.

Cyert e March[92] afastam a ideia de firma com vontade unitária e objetivo único. Organizações são coalizões em que grupos negociam metas, administram conflitos e aprendem com resultados. A "decisão da empresa" emerge de processos internos e não de mente coletiva anterior ao Direito.

A cooperação não suprime o conflito. Os participantes dependem uns dos outros para produzir resultados, embora possuam interesses, informações e horizontes distintos: sócios podem divergir sobre reinvestimento, administradores preferir a expansão, credores

91 MARCH, James G.; SIMON, Herbert A. Organizations. New York: Wiley, 1958. p. 136-171.

92 CYERT, Richard M.; MARCH, James G. A behavioral theory of the firm. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1963. p. 26-43; 99-121.

buscar maior proteção e trabalhadores valorizar a estabilidade. A estrutura organizacional não faz desaparecer essas divergências; oferece procedimentos para que sejam processadas sem interromper a atividade.

Durabilidade tampouco significa imutabilidade. A organização sobrevive porque adapta funções, substitui participantes, revê contratos e modifica rotinas. A pessoa jurídica assegura continuidade formal, enquanto a organização sustenta a continuidade operacional, e uma pode persistir sem a outra: a sociedade inativa conserva personalidade, ao passo que uma atividade transferida pode continuar sob novo sujeito.

Empresa e organização não se confundem. A empresa permanece a atividade econômica organizada; a dimensão organizacional designa a estrutura pela qual essa atividade é coordenada. Preservada a distinção dogmática, torna-se possível investigar o conteúdo da organização a que se refere o art. 966 do Código Civil.

A distinção entre atividade e organização retoma uma intuição já desenvolvida em estudo anterior, no qual se sustentou que o perfil corporativo de Asquini, uma vez desvinculado de sua carga político-corporativa, permitia reconhecer a organização como dimensão própria do fenômeno empresarial, sem reduzi-la ao perfil funcional da atividade[93]. A formulação atual preserva esse núcleo, mas o reinsere em arquitetura conceitual mais ampla e mantém separadas, com maior rigor, a empresa como atividade e a organização pela qual ela é coordenada.

A utilidade da distinção aparece mesmo na empresa individual de pequena dimensão, que pode prescindir de órgãos complexos e de personalidade autônoma, mas não de rotinas, titularidades, contratos, registros e decisões capazes de assegurar continuidade

93 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 384.

mínima à atividade. No extremo oposto, um grupo societário pode formar organização econômica unitária sem receber do ordenamento personalidade jurídica geral. O conceito de organização capta, desse modo, a unidade da coordenação nos casos em que a técnica de imputação permanece plural.

3.4 COORDENAÇÃO ECONÔMICA: MERCADO, CONTRATO E AUTORIDADE

Coordenação econômica consiste na compatibilização de decisões interdependentes sobre recursos, produção, circulação, financiamento e risco. Em uma economia descentralizada, essa compatibilização pode ocorrer por preços, contratos, autoridade, normas e relações de confiança.

Coase formulou a distinção entre coordenação pelo mercado e coordenação no interior da firma. No mercado, movimentos de preços orientam transações. Na firma, decisões são submetidas, dentro de certos limites, à autoridade. A empresa existe porque utilizar preços e celebrar contratos para cada ajuste possui custos[94].

Essa aproximação entre a dimensão organizacional da empresa e a teoria da firma também foi explorada anteriormente a partir do confronto entre Asquini e Coase. Naquele estudo, a firma foi examinada como coordenação de relações contratuais internas e externas, e o perfil corporativo serviu como ponto de contato para recuperar juridicamente a organização como elemento da empresa[95]. Nesta obra, a aproximação é preservada como antecedente explicativo,

94 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x. p. 388-395.

95 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 384-385.

sem estabelecer equivalência integral entre construções formuladas em campos e contextos distintos.

A oposição entre mercado e hierarquia é analiticamente útil, mas não descreve compartimentos estanques. Empresas contratam continuamente com fornecedores, financiadores, trabalhadores e distribuidores; contratos, por sua vez, podem criar autoridade, dependência e mecanismos de adaptação. Redes, franquias, alianças e grupos combinam, em proporções diversas, autonomia formal e coordenação econômica.

Williamson[96] descreve mercado, hierarquia e formas híbridas como estruturas de governança adequadas a atributos diferentes das transações. Especificidade de ativos, frequência e incerteza influenciam a escolha. Quando investimentos não podem ser realocados sem perda, aumenta o risco de oportunismo e a necessidade de salvaguardas.

O Direito participa de todas essas formas. O mercado depende de propriedade, moeda, concorrência e execução. O contrato define prestações e mecanismos de adaptação. A autoridade empresarial depende de competências societárias, representação e regimes de trabalho. Não existe coordenação puramente econômica anterior às formas jurídicas.

A aproximação entre essas formas de coordenação encontra formulação útil em Eduardo Goulart Pimenta[97], que descreve a empresa, em sua dimensão dinâmica, como o conjunto de transações jurídicas necessárias à organização e à manutenção dos fatores de produção. A contraposição entre mercado e organização não representa, assim, separação absoluta: a organização empresarial constitui-se e permanece em funcionamento por relações contratuais, ao mesmo tempo que internaliza decisões cuja realização exclusiva no mercado seria mais custosa.

96 WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, out. 1979. DOI: https://doi.org/10.1086/466942. p. 234-255.

97 PIMENTA, Eduardo Goulart. Teoria da empresa em Direito e Economia. Revista do Instituto do Direito Brasileiro, Lisboa, ano 1, n. 8, p. 4913-4942, 2012. p. 4918-4923.

Coordenação não se confunde com centralização. Regras podem distribuir autonomia, permitir experimentação e delegar decisões; o problema está em definir quem decide, com que informação e sob qual responsabilidade. A centralização tende a reduzir inconsistências, mas pode ampliar a lentidão, enquanto a descentralização aproveita o conhecimento local ao preço de tornar mais difícil o controle.

Mercado, contrato e autoridade combinam-se em proporções variáveis na empresa. Suas fronteiras resultam de escolhas juridicamente estruturadas entre internalizar, contratar, cooperar ou abandonar atividades, sempre revisáveis em razão dos custos, das capacidades disponíveis, dos riscos e da estratégia.

Chega-se, assim, a uma primeira proposição suscetível de confronto: o aumento da incerteza, da especificidade dos investimentos e da necessidade de adaptação coordenada torna mais relevante uma arquitetura que atribua autoridade residual e institua salvaguardas; quando as prestações são padronizadas e substituíveis, a coordenação pelo mercado tende a conservar maior espaço. Não se extraem daí comandos jurídicos diretamente dos atributos econômicos da transação, mas critérios para comparar arranjos concretos.

3.5 ARQUITETURA JURÍDICA DA EMPRESA

A arquitetura jurídica da empresa corresponde ao arranjo de formas, posições e procedimentos que permite constituir e coordenar a atividade econômica ao longo de sua existência. O conceito torna visível a conexão entre institutos que a exposição dogmática costuma examinar separadamente, inclusive aqueles relacionados ao financiamento, ao controle, à adaptação e ao encerramento da atividade.

A palavra “arquitetura” exprime a composição, deliberada ou historicamente sedimentada, de elementos interdependentes. Uma cláusula de veto, por exemplo, não se deixa avaliar apenas pelo texto, pois seus efeitos variam conforme a distribuição do capital, o acesso à informação, as regras de convocação, as alternativas de saída e o

regime de responsabilidade. A unidade analítica relevante deixa de ser o instituto isolado e passa a abranger as relações que ele estabelece com os demais componentes da coordenação.

Centros de imputação, patrimônios, titularidades e competências ocupam posição central nessa arquitetura, ao lado dos contratos, dos mecanismos informacionais, das responsabilidades e dos procedimentos de saída ou crise. Ela não se reduz à estrutura societária, que, embora central, convive com garantias, regulação e insolvência na conformação do arranjo empresarial.

Não se pressupõe, com isso, um desenho inteiramente planejado. Parte da arquitetura nasce de escolhas deliberadas; outra parte resulta de normas imperativas, padrões de mercado, história e improvisação. É comum que empresas acumulem contratos, rotinas e participações sem um projeto coerente, razão pela qual uma arquitetura pode ser intencional em seus elementos sem ter sido integralmente concebida como sistema.

A forma jurídica possui efeitos constitutivos. A criação da sociedade estabelece centro de imputação próprio; a integralização do capital altera titularidades; a garantia constitui prioridade; a atribuição de competência define autoridade. Cláusulas de veto e mecanismos de saída, por sua vez, repercutem sobre a distribuição do poder e sobre a barganha. Escolhas aparentemente locais modificam o funcionamento do sistema.

A arquitetura também estabelece fronteiras. Define atividades mantidas dentro da pessoa jurídica, distribuídas entre sociedades do grupo ou contratadas com terceiros. Essas fronteiras podem divergir das fronteiras econômicas da coordenação. Grupo juridicamente fragmentado pode atuar de modo unitário; fornecedor independente pode permanecer economicamente dependente.

A arquitetura adequada não será necessariamente a mais complexa, porque a própria complexidade produz custos de decisão, informação e fiscalização. Sua qualidade depende da correspondência entre estrutura, atividade, riscos e participantes: modelos sofisticados podem ser disfuncionais em organizações pequenas, assim como

a informalidade se torna perigosa quando a escala e o conflito aumentam.

Tomar a arquitetura como unidade de reconstrução exige ir além da identificação do instituto incidente para examinar suas conexões e os efeitos que produz sobre coordenação, poder, informação e risco. A incidência normativa permanece indispensável, embora não esgote a investigação.

3.6 CENTROS DE IMPUTAÇÃO

Centro de imputação é o sujeito ou posição ao qual o Direito atribui direitos, deveres, poderes, responsabilidades e efeitos. Na empresa, a principal função é desempenhada pelo empresário, especialmente pela pessoa jurídica societária. A atividade não possui personalidade própria.

A imputação desempenha quatro funções principais: identifica o titular de posições jurídicas, determina o patrimônio alcançável, localiza a competência para decidir ou representar e define o polo ao qual serão atribuídas as consequências. Embora possam coincidir no mesmo sujeito, essas funções frequentemente se separam. Quem decide pode não suportar integralmente a perda; quem possui o ativo talvez não o controle; quem explora economicamente a atividade pode fazê-lo por intermédio de diversos sujeitos. Tornar visíveis esses desacoplamentos é uma das tarefas da teoria.

A existência de centro estável reduz complexidade. Terceiros contratam com sociedade, e não individualmente com todos os investidores, administradores e trabalhadores. A organização pode continuar apesar da mudança de participantes. Ativos e obrigações permanecem referidos ao mesmo sujeito.

O centro de imputação nem sempre coincide com o centro de decisão ou de interesse. A sociedade pode assumir obrigação decidida pelo controlador; a subsidiária, executar estratégia do grupo; o administrador, agir em nome da pessoa jurídica sem suportar diretamente os efeitos patrimoniais do ato. A distância entre imputação,

decisão e benefício está na origem de relevantes problemas de agência e responsabilidade.

Grupos empresariais tornam essa questão especialmente visível. Cada sociedade conserva personalidade e patrimônio, embora coordenação econômica possa atravessar o conjunto. A unidade econômica não autoriza apagar automaticamente pluralidade jurídica; a pluralidade formal também não pode ocultar abuso ou direção incompatível com deveres.

O Direito cria esses centros e admite sua relativização em hipóteses delimitadas. Desconsideração, responsabilidade de administradores, responsabilidade de controladores e sucessão obedecem a pressupostos e finalidades distintos, que não podem ser dissolvidos na referência vaga à "realidade econômica". A reconstrução institucional deve identificar, em cada técnica, a finalidade protegida e os riscos de sua aplicação.

Centros de imputação também existem internamente: órgãos, cargos e posições recebem competências e deveres. A assembleia delibera; o administrador representa; o conselho fiscaliza. A imputação orgânica transforma atos de pessoas naturais em atos da sociedade conforme regras de competência.

A análise deve, então, confrontar três planos que não se presumem coincidentes: o sujeito ao qual o efeito é juridicamente imputado, aquele que produziu a decisão e quem recebe os benefícios ou suporta os custos dela decorrentes.

3.7 PATRIMÔNIO E TITULARIDADE

Patrimônio é conjunto de posições jurídicas economicamente apreciáveis referido a um sujeito. Titularidade identifica quem possui determinado direito ou posição. Na empresa, ambos organizam controle de recursos, garantia dos credores e distribuição de resultados.

Essa concepção evita duas reduções frequentes. A primeira equipara propriedade e disponibilidade absoluta, ignorando garantias, deveres fiduciários, restrições regulatórias e a função desempenhada

pelo bem na organização; a segunda confunde essencialidade econômica com titularidade jurídica. Um ativo indispensável pode pertencer a terceiro, assim como um bem formalmente integrado ao patrimônio pode já não servir à atividade ou estar comprometido por obrigações contratuais, ainda que livre no plano real. A reconstrução patrimonial deve considerar simultaneamente título, uso, controle, prioridade e exposição à perda.

A autonomia patrimonial permite separar ativos da sociedade dos patrimônios pessoais de seus membros. Hansmann e Kraakman[98] destacam que o Direito Organizacional desempenha função de blindagem patrimonial que contratos isolados dificilmente reproduzem. Credores da entidade contam com conjunto de ativos protegido contra credores pessoais dos sócios, e estes, conforme o tipo, limitam exposição às obrigações sociais.

A separação patrimonial reduz custos de monitoramento e favorece a continuidade, mas também distribui riscos de maneira desigual. Credores voluntários podem negociar taxas, garantias e covenants; credores involuntários não escolhem a exposição. A legitimidade da limitação depende, por isso, do contexto em que opera e das salvaguardas oferecidas aos sujeitos afetados.

Titularidade, utilização e controle tampouco se equivalem. A sociedade pode usar bem locado; a licenciada explora tecnologia alheia; o credor garantido possui prioridade sem propriedade plena; usufrutuário e nu-proprietário repartem faculdades. A arquitetura empresarial opera justamente por meio dessa decomposição de posições jurídicas.

O estabelecimento reúne recursos funcionalmente organizados sem exigir identidade perfeita entre propriedade e uso, e seu valor depende da complementaridade entre contratos, ativos e capacidades. A marca essencial pode pertencer a outra sociedade do grupo, o imóvel operacional pode ter sido segregado e o sistema necessário

98 HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. Yale Law Journal, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, 2000. DOI: https://doi.org/10.2307/797521. p. 393-398.

à produção, licenciado. O desenho patrimonial modifica, em todos esses casos, os riscos de continuidade e o poder de barganha.

Hart[99] relaciona propriedade à alocação de direitos residuais de controle em contratos incompletos. Quando contingências não foram previstas, o titular decide sobre usos não especificados. Para o jurista, a contribuição mostra que titularidade possui dimensão de poder, não apenas de apropriação econômica.

Importa, portanto, reconstruir a distribuição concreta entre titularidade, uso, controle, faculdade de alienação, prioridade e exposição à perda. A coincidência dessas posições é apenas uma possibilidade jurídica, não o ponto de partida necessário.

3.8 PODER E DECISÃO

Poder empresarial é capacidade juridicamente ou factualmente sustentada de influenciar decisões, recursos e comportamentos. Decisão é processo pelo qual alternativas são selecionadas e transformadas em ação imputável à organização. O Direito distribui poder ao criar competências, votos, direitos de veto, representação e deveres.

A arquitetura decisória deve ser examinada ainda pelas competências residuais, pois alguém terá de decidir quando o contrato, o estatuto ou a lei não houverem antecipado a contingência. A incompletude torna a distribuição dessas competências tão relevante quanto a enumeração das matérias expressamente reservadas. Durante a estabilidade, a diferença pode permanecer invisível; diante da inovação, do conflito ou da crise, ela define quem adapta a organização e em benefício de quais interesses.

No plano societário, a titularidade da participação não se converte linearmente em poder. Classes de ações, acordos, dispersão acionária, dependência informacional e regras de quórum alteram o

99 HART, Oliver. Firms, contracts, and financial structure. Oxford: Clarendon Press, 1995. p. 29-55.

controle: o minoritário pode dispor de veto, o administrador dominar a informação, o credor impor covenants e o fundador conservar influência mesmo com participação econômica reduzida.

É necessário, ainda, distinguir poder formal e poder efetivo. O estatuto pode atribuir competência ao conselho enquanto o controlador determina o resultado; a assembleia pode deliberar apenas entre opções previamente filtradas pela administração. A dogmática identifica a competência e afere a validade do ato, ao passo que a análise institucional reconstrói o processo real de formação da decisão.

Decisões empresariais são coletivas mesmo quando formalmente atribuídas a indivíduo. Informações, metas e alternativas são produzidas por estrutura. Simon demonstra que autoridade opera também por controle de premissas decisórias. Quem define agenda e informação pode influenciar mais do que quem profere voto final[100].

Poder exige justificação e controle. Deveres fiduciários, conflito de interesses, transparência, responsabilidade e revisão limitam seu exercício. O objetivo não é eliminar discricionariedade, pois organizações precisam adaptar-se, mas impedir apropriação indevida, abuso e transferência ilegítima de riscos.

Essa dissociação entre titularidade patrimonial e poder de comando encontra elaboração particularmente expressiva em Fábio Konder Comparato[101]. Ao distinguir o controle empresarial do domínio sobre as coisas, o autor qualifica o primeiro como poder funcional: comando de uma organização de bens e pessoas orientado a finalidades juridicamente relevantes. A categoria reforça a premissa de que a competência decisória não se legitima apenas pela posição proprietária de quem a exerce, exigindo correspondência entre poder, finalidade e responsabilidade.

100 SIMON, Herbert A. Administrative behavior: a study of decision-making processes in administrative organization. New York: Macmillan, 1947. p. 38-41; 80-81.

101 COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 22, n. 50, p. 57-74, abr./jun. 1983. p. 69-71.

A arquitetura deve combinar capacidade de decisão e possibilidade de controle. Vetos em excesso paralisam a organização; o poder concentrado sem fiscalização favorece o abuso. O ponto de equilíbrio não é universal, pois depende da escala da atividade, da estrutura de propriedade, do grau de confiança entre os participantes e da reversibilidade das decisões.

Reconstruir essa distribuição exige saber quem pode iniciar, bloquear, modificar e executar decisões, quem define a agenda, quem dispõe da informação relevante, quais deveres incidem sobre cada posição e por quais meios a decisão pode ser revista.

3.9 INFORMAÇÃO E CONTROLE

Informação é condição da decisão e objeto de poder. Controle designa mecanismos de acompanhamento, verificação e correção do comportamento organizacional. A empresa produz assimetrias porque participantes ocupam posições diferentes e possuem acesso desigual a dados, conhecimento e capacidade de interpretação.

O problema informacional não se resolve com a produção indiscriminada de dados. A informação juridicamente útil precisa ser pertinente, inteligível, tempestiva, comparável e verificável; o excesso documental pode ocultar tanto quanto a omissão, sobretudo quando o destinatário dispõe de tempo ou capacidade limitados. Deveres de informar e mecanismos de controle devem ser avaliados pela aptidão para reduzir assimetrias relevantes, e não pelo volume formal de documentos produzidos.

As assimetrias decorrem da própria distribuição de posições na organização. Administradores conhecem a operação melhor que investidores; controladores podem acessar dados indisponíveis aos minoritários; o devedor conhece ativos e riscos melhor que os credores; especialistas dominam conhecimento que os superiores hierárquicos não possuem. A empresa precisa aproveitar esse saber distribuído sem permitir que a vantagem informacional se converta em ocultação oportunista.

Direitos de informação, escrituração, auditoria, prestação de contas e divulgação constituem mecanismos jurídicos cuja eficácia depende da qualidade, oportunidade e compreensibilidade do conteúdo, bem como da capacidade de reação do destinatário. Transparência não se mede pela quantidade de documentos, que, em excesso, pode obscurecer precisamente o que seria relevante conhecer.

Jensen e Meckling[102] relacionam custos de agência a monitoramento, garantias e perdas residuais decorrentes da divergência entre principal e agente. A teoria é útil, mas não deve restringir-se à relação acionista-administrador. Conflitos informacionais existem entre controlador e minoritário, sócio e credor, matriz e subsidiária, empresa e regulador.

Os controles variam quanto ao momento, à origem e ao mecanismo: podem ser preventivos, concomitantes ou posteriores; internos ou externos; formais ou reputacionais. Segregação de funções, autorizações, limites decisórios, conselhos, auditoria, fiscalização regulatória e responsabilidade não são peças equivalentes, embora possam atuar de maneira complementar.

O controle produz, ele próprio, custos e efeitos comportamentais. A fiscalização excessiva pode reduzir a iniciativa, estimular o cumprimento meramente formal e induzir à ocultação, enquanto sua ausência abre espaço ao abuso. O desenho adequado varia com o risco, a materialidade das decisões e a capacidade de aprendizagem da organização.

A reconstrução informacional deve apurar quais dados existem, quem os produz, quem os recebe, como são verificados e quais consequências decorrem da descoberta. Informação desacompanhada de competência para reagir possui valor limitado; poder exercido sem

102 JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X. p. 308-310.

informação, por sua vez, perde contato com a realidade que deveria governar.

3.10 INCENTIVOS, RISCOS E RESPONSABILIDADE

Incentivos são alterações nos custos, benefícios ou percepções associados às alternativas. Risco é possibilidade de variação desfavorável ou de perda. Responsabilidade é técnica jurídica de imputação de consequências. Os três elementos conectam decisão e resultado.

O Direito raramente determina o comportamento de forma linear. Ao estabelecer recompensas, sanções, competências, prioridades e padrões de prova, modifica o campo das escolhas, mas seus efeitos continuam dependentes da informação disponível, da possibilidade de execução, do horizonte temporal e da percepção dos agentes. Uma sanção elevada e improvável pode influenciar menos que uma consequência moderada e previsível, o que afasta qualquer presunção de resposta automática à norma.

A atribuição de direitos, deveres, sanções e prioridades altera incentivos de modos que nem sempre convergem. A limitação de responsabilidade estimula o investimento, mas pode favorecer riscos transferidos a terceiros; a remuneração variável aproxima interesses e, ao mesmo tempo, incentiva o curto prazo; a garantia reduz o risco do credor protegido enquanto modifica a posição dos demais. A análise jurídica precisa considerar o conjunto dessas repercussões.

O risco possui dimensões econômica e jurídica. Identificar quem suporta a perda final não basta: é preciso saber quem escolheu, quem controlou, de que informação dispunha e quem podia prevenir o dano. A responsabilidade pode exercer funções reparatória, preventiva, distributiva e expressiva, cuja importância relativa depende do problema examinado.

Jensen e Meckling[103] mostram como capital próprio e dívida produzem problemas de agência distintos. Acionistas podem incentivar assunção de riscos que transferem perdas a credores; administradores podem consumir benefícios privados ou evitar projetos arriscados. A estrutura de capital é também estrutura de incentivos.

Calabresi[104] demonstra que prevenção, distribuição e administração de custos precisam ser consideradas conjuntamente. No ambiente empresarial, a atribuição de responsabilidade deve ponderar capacidade de prevenção, informação, dispersão de perdas e efeitos sobre atividade legítima.

Não se presume, entretanto, que os agentes respondam mecanicamente aos incentivos. As normas também produzem efeitos expressivos, a cultura e a identidade interferem nas escolhas e os vieses modificam a percepção das consequências. A mesma sanção pode ser subestimada, superestimada ou simplesmente incorporada ao cálculo como preço da conduta.

A correspondência entre poder e consequência será aferida pela distribuição efetiva da decisão, dos ganhos, das perdas e da capacidade de prevenção. Interessa saber não somente quem suporta o risco, mas também como ele foi transferido e se a responsabilidade corrige ou reforça a separação entre quem decide e quem sofre os efeitos.

3.11 CRISE, SAÍDA E REALOCAÇÃO

Toda arquitetura empresarial precisa acomodar adaptação, saída e fracasso, porque relações duradouras não podem depender de cooperação perpétua. Sócios divergem, contratos perdem adequação, financiamentos vencem e atividades deixam de ser viáveis; ignorar

103 JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X. p. 312-330; 333-343.

104 CALABRESI, Guido. The costs of accidents: a legal and economic analysis. New Haven: Yale University Press, 1970. p. 26-31.

essas possibilidades no desenho inicial apenas transfere o conflito para momento em que as alternativas serão mais escassas.

Retirada, alienação de participação, exclusão, denúncia contratual, venda de estabelecimento, substituição de controle e liquidação são formas distintas de saída. Cada uma modifica o poder de barganha antes mesmo de ser utilizada: uma alternativa crível pode disciplinar a cooperação, ao passo que a impossibilidade prática de sair favorece comportamentos oportunistas.

A crise surge quando a arquitetura já não coordena adequadamente obrigações, recursos e decisões. Pode ter natureza econômica, financeira, patrimonial ou organizacional, e com frequência combina mais de uma dessas dimensões. O inadimplemento é manifestação possível da crise, não sua definição completa.

A insolvência cria problema de ação coletiva. Credores individualmente racionais podem buscar ativos e destruir valor de continuidade. O procedimento concursal coordena pretensões, produz informação, suspende certas ações e permite decidir entre reorganização e liquidação.

Realocar significa transferir ativos, contratos, controle e recursos para outros usos ou sujeitos. Por essa razão, falência não corresponde necessariamente à destruição física, assim como recuperação não exige conservação integral do arranjo existente. Ambas podem reorganizar titularidades e prioridades, embora o façam por procedimentos e finalidades distintos.

A preservação da empresa deve ser aferida pela existência de valor organizacional viável, e não pela permanência da identidade do devedor. A atividade pode sobreviver mediante substituição do empresário, venda de unidade produtiva, redução de escala ou encerramento de segmentos, sem que se preserve intacta a organização anterior.

Essa formulação distingue preservação da atividade, da organização e do sujeito devedor. As três podem coincidir, mas não se confundem. O regime de crise será institucionalmente adequado quando conservar combinações produtivas viáveis,

permitir a realocação do que perdeu função econômica e distribuir perdas segundo prioridades juridicamente justificadas; preservar indistintamente todos os elementos apenas posterga a liquidação sob outra denominação.

O modo de saída integra a arquitetura desde a origem e condiciona a solução da crise: importa definir quem pode iniciar o procedimento formal, quais informações serão produzidas, quem decidirá, como as perdas serão distribuídas, quais ativos precisam permanecer complementares e que relações admitem transferência.

3.12 CUSTOS DE TRANSAÇÃO

Custos de transação são custos de utilizar mecanismos de coordenação: buscar informação, negociar, redigir, monitorar, adaptar, executar e resolver conflitos. Coase[105] introduziu o conceito para explicar por que certas atividades são internalizadas na firma .

A utilização dos custos de transação para compreender a fronteira entre coordenação interna e contratação no mercado já integrava essa aproximação entre teoria jurídica da empresa e teoria econômica da firma[106]. O desenvolvimento atual, contudo, trata esse instrumental como variável explicativa e comparativa, e não como critério autossuficiente de validade ou legitimidade jurídica.

Os contratos são custosos porque o futuro permanece incerto, a informação é imperfeita e a linguagem não consegue antecipar todas as contingências. Mesmo instrumentos minuciosos conservam algum grau de incompletude; a questão juridicamente relevante, portanto,

105 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x. p. 390-395.

106 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 385.

não consiste em escolher entre contrato completo e ausência de disciplina, mas em instituir mecanismos adequados de adaptação.

Rachel Sztajn[107] desenvolve essa questão no direito societário brasileiro ao relacionar a incompletude contratual à duração da relação, à incerteza, às assimetrias de informação, à possibilidade de comportamento oportunista e aos limites da capacidade de previsão das partes. A disciplina jurídica da sociedade, nessa leitura, não pretende antecipar todas as contingências, mas oferecer regras e processos capazes de sustentar a cooperação e de absorver acontecimentos que não poderiam ser especificados ex ante sem custos proibitivos.

Williamson[108] acrescenta oportunismo e especificidade de ativos. Investimento específico cria dependência porque perde valor em uso alternativo. A parte exposta pode exigir garantia, integração, duração ou procedimento de revisão.

Os custos de transação também existem dentro da organização. A autoridade depende de informação; a hierarquia pode produzir burocracia, influência e lentidão; departamentos protegem seus próprios interesses; monitorar consome recursos. A internalização não elimina a transação nem seus custos, apenas modifica a forma pela qual são governados.

O Direito pode reduzir esses custos por meio de padronização, publicidade, execução e formas organizacionais: tipos societários oferecem regras supletivas, o registro reduz a busca por informação e as garantias facilitam o crédito. Em outras situações, porém, cria custos deliberadamente para proteger participação, informação ou terceiros, o que impede tratar toda onerosidade jurídica como deficiência institucional.

A minimização dos custos não constitui critério exclusivo. O procedimento mais barato pode ser menos legítimo, a decisão mais rápida pode excluir sujeitos afetados e a transferência mais

107 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 99, p. 283-302, 2004. p. 285-291.

108 WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, out. 1979. DOI: https://doi.org/10.1086/466942. p. 239-255.

simples pode lesar credores. A avaliação exige comparar os custos economizados com os valores e interesses que o arranjo pretende proteger.

Os custos de transação explicarão, na matriz, parte da escolha entre mercado, contrato e autoridade, sem que se presuma ótima a estrutura observada. Formas empresariais também resultam de poder, trajetória histórica e limitações cognitivas, fatores que uma explicação exclusivamente econômica deixaria à margem.

O custo juridicamente relevante é comparativo. Demonstrar que certo contrato, órgão ou procedimento é oneroso pouco esclarece se não houver confronto com alternativas institucionalmente factíveis e com seus respectivos custos de erro, oportunismo, enforcement e transição. A referência não é um mundo sem custos, mas outro arranjo possível; sem essa disciplina comparativa, a eficiência converte-se facilmente em retórica disponível para justificar a preferência do intérprete.

3.13 RACIONALIDADE LIMITADA

Racionalidade limitada significa que agentes possuem capacidade finita de obter informação, processá-la, antecipar contingências e comparar alternativas. Simon[109] substitui o decisor onisciente por sujeito que opera sob restrições e busca soluções satisfatórias .

Na empresa, a complexidade impede que todo o conhecimento seja concentrado em um único centro. A divisão do trabalho e a hierarquia respondem a essa limitação, ao mesmo tempo que criam problemas próprios de comunicação e controle. A organização é, nesse sentido, solução para a racionalidade limitada e também uma de suas fontes.

A incompletude contratual decorre, em parte, da impossibilidade de prever e descrever todos os estados futuros. Planos precisam

109 SIMON, Herbert A. Administrative behavior: a study of decision-making processes in administrative organization. New York: Macmillan, 1947. p. 38-41; 80-81.

ser revistos, competências residuais preenchem lacunas e rotinas simplificam escolhas. O Direito não elimina essa incompletude; fornece instrumentos para que a organização continue a decidir apesar dela.

Racionalidade limitada não equivale a irracionalidade. O agente pode decidir de maneira razoável com a informação disponível e ainda assim errar. A avaliação jurídica não deve exigir capacidade impossível de previsão, mas tampouco pode converter a incerteza em justificativa genérica para a negligência.

O padrão de diligência precisa considerar a posição ocupada, a informação acessível, o tempo disponível e a materialidade da decisão. O administrador profissional responde pela adequação do processo decisório, não pela garantia de resultado; documentação e consulta especializada podem demonstrar método, desde que não sejam utilizadas como simples blindagem formal.

A organização pode ampliar a racionalidade por especialização, diversidade e controles, ou reduzi-la mediante silos, conformismo e filtragem informacional. Sua arquitetura deve ser examinada, portanto, como um sistema cognitivo distribuído, cuja qualidade não corresponde à mera soma das capacidades individuais.

A análise deverá considerar quais limitações eram previsíveis, que informação poderia ter sido obtida, como as alternativas foram construídas e em que medida o procedimento empregado compensou a incerteza própria da decisão.

A racionalidade limitada desloca o foco do resultado para o processo, sem conferir imunidade ao decisor. A questão jurídica não é saber se a escolha posteriormente se revelou perfeita, mas se, quando foi tomada, o agente delimitou o problema, obteve a informação razoavelmente disponível, enfrentou os conflitos relevantes e previu mecanismos de revisão. O erro pode ser compatível com a diligência; não o é, necessariamente, a ignorância produzida pela própria arquitetura.

3.14 HEURÍSTICAS E VIESES

Heurísticas são atalhos utilizados para julgar e decidir. Vieses são desvios sistemáticos associados a esses atalhos e a outros mecanismos psicológicos. Eles não representam falhas ocasionais, mas padrões previsíveis.

Kahneman e Tversky[110] demonstram que escolhas dependem de pontos de referência e que perdas recebem peso superior a ganhos equivalentes. No ambiente empresarial, isso influencia investimento, negociação e crise.

No ambiente empresarial, o excesso de confiança pode estimular tanto o empreendedorismo quanto a subestimação das necessidades de capital; o otimismo pode retardar o reconhecimento da crise, enquanto a escalada de compromisso mantém projetos porque abandoná-los tornaria a perda visível. O viés do status quo protege estruturas inadequadas, e a ancoragem interfere na formação de preços e avaliações.

O enquadramento modifica decisões sem alterar a substância econômica da alternativa. Uma proposta descrita como perda pode produzir resistência maior que a mesma proposta apresentada em termos de ganho; regras-padrão influenciam adesões, e até a ordem da votação interfere na deliberação. A forma de apresentar a escolha integra, portanto, o próprio ambiente decisório.

Thaler e Sunstein[111] denominam arquitetura de escolhas o contexto em que opções são apresentadas. O Direito inevitavelmente desenha escolhas por defaults, formulários, prazos e procedimentos. Neutralidade completa é ilusória.

Os vieses não se restringem aos participantes da empresa. Juízes, reguladores e consultores também podem ser influenciados por

110 KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, [s. l.], v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979. DOI: https://doi.org/10.2307/1914185. p. 263-291.

111 THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass R. Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness. New Haven: Yale University Press, 2008. p. 81-100.

resultados anteriores, narrativas morais ou crises recentes, com efeitos sobre avaliação, julgamento e regulação. A teoria comportamental somente conserva sua força crítica quando aplica a si própria a cautela que dirige aos agentes examinados.

O viés não será empregado como rótulo para desqualificar divergências. Sua identificação exige mecanismo plausível e aderência ao contexto, assim como qualquer intervenção precisa considerar a heterogeneidade dos agentes e a possibilidade de erro do regulador.

A transposição de resultados experimentais para o ambiente empresarial exige cautela adicional. Um efeito observado em indivíduos durante tarefa simples não prova que se repetirá com a mesma intensidade em colegiados, organizações profissionais ou decisões sucessivas. Incentivos, aprendizagem, seleção, cultura e procedimentos podem atenuar, deslocar ou ampliar o mecanismo, razão pela qual a contribuição comportamental dependerá de base empírica pertinente e de uma explicação plausível da passagem entre níveis.

3.15 COMPORTAMENTO INDIVIDUAL, RELACIONAL E ORGANIZACIONAL

O comportamento empresarial manifesta-se em três níveis interdependentes: o individual, formado pelas escolhas das pessoas; o relacional, que emerge da interação entre participantes; e o organizacional, produzido por rotinas, culturas, estruturas e processos coletivos. A distinção é analítica, pois os três níveis se influenciam continuamente.

Reduzir a empresa aos vieses do administrador seria incorrer em psicologismo. As decisões individuais são moldadas por incentivos, autoridade e informação, de modo que o mesmo agente pode agir diferentemente conforme a posição que ocupa e o procedimento a que está submetido.

No plano relacional, confiança, reciprocidade, reputação e dependência condicionam a cooperação. Contratos de longa duração

produzem expectativas que ultrapassam sua literalidade, e a conduta oportunista de uma parte modifica a resposta da outra, podendo desencadear uma espiral de desconfiança que o texto contratual, isoladamente, já não consegue conter.

No nível organizacional, rotinas estabilizam condutas. Nelson e Winter[112] tratam rotinas como elementos centrais das capacidades e da evolução das firmas. Organizações aprendem, mas também repetem erros. Cultura pode incentivar transparência ou silêncio.

A responsabilidade jurídica costuma ser imputada a sujeitos determinados, mas a explicação do comportamento precisa alcançar também a estrutura. Fraudes reiteradas podem refletir incentivos e tolerância institucional, e não apenas a atuação de um indivíduo desviante. Considerar essas causas não elimina a responsabilidade pessoal; amplia a investigação acerca da prevenção e das condições que permitiram a repetição da conduta.

Intervenções dirigidas a um nível repercutem nos demais. O treinamento individual tende a fracassar quando as metas organizacionais premiam a conduta oposta; a cláusula relacional perde eficácia sem confiança; uma reforma de governança altera simultaneamente fluxos de informação, incentivos e comportamento.

A distinção entre o agente, a relação em que atuou e a estrutura que condicionou sua conduta evita explicar pela psicologia aquilo que decorre da distribuição do poder, assim como impede atribuir à organização escolhas pessoais suficientemente autônomas.

3.16 EFICIÊNCIA, LEGITIMIDADE E VALORES JURÍDICOS

Uma teoria institucional precisa avaliar resultados sem reduzir o Direito à eficiência. Esta examina a relação entre recursos, custos e benefícios; a legitimidade diz respeito à justificação do poder e da decisão perante os sujeitos afetados e os valores juridicamente

112 NELSON, Richard R.; WINTER, Sidney G. An evolutionary theory of economic change. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1982. p. 96-136.

reconhecidos. Confundi-las empobreceria tanto a análise econômica quanto a jurídica.

A própria eficiência admite sentidos distintos — produtivo, alocativo, informacional, adaptativo ou procedimental — que precisam ser explicitados. Uma organização pode produzir a baixo custo e externalizar danos, ou maximizar valor agregado enquanto distribui as perdas de maneira injusta. A invocação abstrata do critério pouco esclarece sem a indicação do resultado e dos sujeitos considerados.

Calabresi[113] mostra que custos de prevenção, acidentes e administração devem ser comparados . A avaliação jurídica, contudo, não pode ignorar liberdades, capacidades e injustiças concretas, porque ganhos agregados não apagam a posição dos sujeitos sobre os quais recaem os custos. No Direito brasileiro, livre iniciativa convive com função social, livre concorrência, consumidor, ambiente e trabalho[114].

A legitimidade possui dimensões substantiva e procedimental. Uma decisão orientada a resultado eficiente pode ser ilegítima por violar competência, participação ou igualdade; do mesmo modo, a observância do procedimento não basta para legitimar qualquer resultado.

Os valores jurídicos operam simultaneamente como limites e razões para decidir. Segurança protege expectativas; autonomia reconhece a escolha; responsabilidade aproxima poder e consequência; igualdade controla discriminações; solidariedade sustenta proteção contra riscos; preservação da empresa tutela valor social condicionado à viabilidade. O peso de cada um depende do conflito concreto.

A matriz não oferece fórmula matemática de ponderação. Ela exige a explicitação dos valores em disputa, dos sujeitos afetados, das alternativas disponíveis e dos efeitos distributivos. A eficiência

113 CALABRESI, Guido. The costs of accidents: a legal and economic analysis. New Haven: Yale University Press, 1970. p. 26-31.

114 BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 24 jul. 2026.

participa desse juízo como argumento relevante, mas não como palavra capaz de encerrar a discussão.

Essa limitação da eficiência como critério exclusivo aproxima-se da tradição crítica brasileira do Direito Comercial. Calixto Salomão Filho[115] rejeita a redução da disciplina a instrumento de tutela dos interesses do empresário e propõe que as estruturas jurídicas e econômicas sejam examinadas por suas funções, disfunções e efeitos sobre a pluralidade de interesses envolvidos no processo econômico. A orientação não exclui a análise da eficiência; impede que ela encubra relações de poder e valores jurídicos dos quais depende a legitimidade da organização empresarial.

Eficiência e legitimidade podem convergir, mas essa convergência não é necessária. Regras de participação e motivação talvez aumentem a confiança e a qualidade informacional enquanto elevam custos e duração; garantias processuais podem reduzir a velocidade para limitar erros irreversíveis. Uma decisão teórica consistente deve expor o conflito e justificar a prioridade atribuída, em vez de qualificar como eficiente aquilo que apenas coincide com a preferência do intérprete.

A hipótese somente poderá ser considerada normativamente superior se ampliar a capacidade de coordenação sem ocultar seus custos, subtrair direitos ou deixar o exercício do poder imune à contestação e à correção.

3.17 A MATRIZ ANALÍTICA DA OBRA

A matriz analítica converte a hipótese em percurso de investigação. Diante de um instituto ou problema empresarial, a reconstrução percorre sete dimensões relacionadas, cuja separação expositiva não autoriza tratá-las como compartimentos independentes.

115 SALOMÃO FILHO, Calixto. Teoria crítico-estruturalista do direito comercial. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 7-10.

O ponto de partida é a atividade: o que se produz ou circula, quais recursos são empregados, que dependências se estabelecem e em que horizonte temporal. A identificação dos centros de imputação e dos sujeitos que ocupam posições jurídicas conduz à dimensão patrimonial, na qual importa saber quem possui, utiliza, controla, garante e suporta perdas.

A decisão exige identificar quem inicia, delibera, veta, executa e revisa; a informação, quem produz, conhece, verifica e recebe os dados relevantes. Incentivos e riscos mostram quem captura ganhos, suporta perdas e pode prevenir danos. A dimensão adaptativa completa o percurso ao indagar como a arquitetura reage à mudança, ao conflito, à saída, à crise e à realocação.

Quatro lentes orientam a observação dessas dimensões. A dogmática identifica normas, validade e consequências; a econômica examina custos, incentivos e alternativas; a organizacional considera autoridade, rotinas e coordenação; a comportamental incorpora limites cognitivos e vieses. A complementaridade entre elas impede que qualquer perspectiva isolada se apresente como explicação suficiente.

Os resultados serão avaliados segundo eficiência, legitimidade, distribuição e capacidade de adaptação. A matriz não constitui checklist mecânico, porque as relações entre as dimensões importam mais que o preenchimento isolado de cada campo.

Um quórum ilustra essa interdependência: embora seja regra decisória, modifica poder, incentivos, informação e possibilidades de saída. A garantia ocupa posição patrimonial, mas altera crédito, risco e barganha na crise; a divulgação pertence à dimensão informacional e repercute sobre controle e responsabilidade.

A comparação entre alternativas permite ultrapassar a indagação sobre a validade da solução para verificar como ela redistribui posições e quais custos produz. Também revela desacoplamentos relevantes, como poder sem responsabilidade, risco sem informação, titularidade sem controle ou imputação dissociada da decisão.

A análise torna-se replicável quando explicita esse percurso, sem pretender eliminar o julgamento jurídico. A matriz organiza as razões e permite controlá-las; não substitui a interpretação nem converte problemas normativos em operações automáticas.

Em cada aplicação, o percurso precisa conduzir a uma proposição controlável, capaz de indicar qual componente produz determinado efeito, por qual mecanismo, sobre quais sujeitos e em comparação com que alternativa. É essa conexão que permite à matriz reconstruir institutos, formular hipóteses empíricas e submeter juízos normativos a crítica transparente, sem se reduzir a vocabulário desacompanhado de explicação.

3.18 ALCANCE E POSSIBILIDADE DE CONTESTAÇÃO DA HIPÓTESE

O alcance da hipótese teórica depende também das condições em que ela pode ser contestada. Não se afirma que toda empresa seja formalmente sofisticada, eficiente ou hierárquica, mas que o exercício duradouro de atividade organizada depende de arquitetura institucional, ainda que simples ou predominantemente informal.

O conceito de arquitetura perderá utilidade se não acrescentar poder explicativo às categorias tradicionais, se for incapaz de identificar mecanismos, se apenas redescrever os fenômenos por meio de nova metáfora ou se sua aplicação conduzir invariavelmente às mesmas conclusões.

A hipótese será igualmente enfraquecida caso custos, poder, informação e comportamento não expliquem variações relevantes entre estruturas, caso a integração comprometa a precisão dogmática ou se a matriz não puder orientar a análise de problemas concretos.

Seu alcance é predominantemente meso-institucional, situado entre a norma isolada, a escolha individual e o sistema econômico. Não se oferece uma teoria macroeconômica completa nem uma psicologia geral, mas uma explicação de como regras estruturam organizações empresariais.

A hipótese é também contextual. O peso de cada dimensão varia conforme o tipo, a escala, o setor e a estrutura de propriedade da empresa; companhias abertas e sociedades limitadas familiares não suscitam os mesmos problemas. A matriz permanece comum, mas não predetermina os resultados.

A possibilidade de contestação é requisito de utilidade. Os conceitos devem distinguir casos, explicar mecanismos e orientar a crítica; se "arquitetura" puder descrever indistintamente qualquer fenômeno, perderá capacidade explicativa.

A teoria conserva caráter revisável. Estudos empíricos podem revelar efeitos distintos; mudanças tecnológicas alteram fronteiras; reformas jurídicas criam novas formas de organização. A proposta constitui programa de pesquisa sujeito a revisão, e não dogma destinado a substituir a tradição anterior.

A contestabilidade alcança também a dimensão jurídica. A hipótese não autoriza reinterpretar institutos contra os limites semânticos, sistemáticos ou constitucionais do Direito positivo apenas porque outro arranjo pareça economicamente superior. Quando a solução considerada desejável depender de alteração legislativa, a teoria deverá reconhecê-lo com franqueza: reconstrução funcional não confere ao intérprete licença para legislar sob aparência interdisciplinar.

3.19 FORMULAÇÃO CONSOLIDADA DA TEORIA

A hipótese central pode, então, ser formulada nos seguintes termos: empresa é a atividade econômica profissionalmente exercida por meio de organização cuja continuidade e capacidade decisória dependem de arquitetura institucional. Centros de imputação, posições patrimoniais, competências, informação, incentivos, responsabilidades e mecanismos de adaptação compõem essa arquitetura, estruturada pelo Direito e operada por agentes sujeitos a racionalidade limitada, interesses divergentes e padrões comportamentais previsíveis.

O núcleo dogmático permanece preservado: empresa designa a atividade; empresário, o sujeito; estabelecimento, o complexo de bens; sociedade, a forma jurídica. A contribuição da hipótese consiste em explicar como essas categorias se conectam e adquirem capacidade de operação conjunta, não em substituí-las.

O Direito exerce funções constitutiva, distributiva e adaptativa: cria formas e posições, distribui poder, informação e riscos e disciplina os processos de mudança, crise e realocação. Na organização empresarial, mercado, contrato e autoridade se combinam; patrimônio, informação e responsabilidade estruturam, respectivamente, controle e garantia, capacidade de ação e vinculação entre decisão e consequências. As funções se sobrepõem na prática, embora a distinção permita compreender aspectos diferentes da conformação jurídica da empresa.

Essa arquitetura é operada por participantes cujo comportamento não é plenamente racional nem aleatório. Limites cognitivos, heurísticas e relações influenciam as escolhas, e a organização pode tanto corrigir essas limitações quanto ampliá-las por suas rotinas e estruturas. Por isso, a avaliação não se encerra na eficiência: deve considerar a legitimidade, a compatibilidade com direitos, os efeitos distributivos e a possibilidade de correção, enquanto a preservação da empresa permanece condicionada à existência de valor organizacional viável.

A matriz compõe uma teoria institucional e comportamental da empresa sem deslocar o Direito do centro da análise. As normas estruturam a interação e constituem a organização, mas seus efeitos dependem da maneira como os agentes percebem, decidem e respondem. Validade, imputação, direitos e legitimidade continuam a demarcar juridicamente a explicação proposta.

A aplicação da formulação à arquitetura interna, às relações externas, ao financiamento e à crise permitirá avaliar sua consistência. O critério será sua capacidade de ampliar a explicação do fenômeno empresarial sem sacrificar a precisão dogmática.

CAPÍTULO 4

Metodologia Interdisciplinar

A abertura interdisciplinar somente é útil à Teoria Jurídica da Empresa se vier acompanhada de método capaz de controlar o trânsito entre linguagens, objetos e critérios de validade distintos. A Economia, a Teoria das Organizações e a Economia Comportamental podem ampliar a compreensão dos institutos empresariais, mas nenhuma delas substitui a reconstrução jurídica do problema nem autoriza transportar conclusões de um campo para outro sem examinar pressupostos, unidade de análise e limites normativos.

Este capítulo explicita os controles que orientam esse diálogo. A dogmática permanece o ponto de partida e o lugar ao qual a conclusão precisa retornar; as ferramentas externas são utilizadas para explicar mecanismos, comparar alternativas e qualificar os pressupostos sobre decisão e comportamento. A interdisciplinaridade adotada não busca acumular vocabulários, mas disciplinar uma investigação em que descrição, explicação e prescrição permaneçam distinguíveis e em que a força da conclusão seja proporcional às fontes e às evidências que efetivamente a sustentam.

4.1 O PROBLEMA METODOLÓGICO DA INTERDISCIPLINARIDADE

A interdisciplinaridade é frequentemente apresentada como virtude em si. Reunir conceitos do Direito, da Economia, da Administração, da Sociologia e da Psicologia pareceria suficiente para ampliar a compreensão da empresa. Essa aparência é enganosa. Sem definição do problema, compatibilidade entre unidades de análise e critérios de validação, a interdisciplinaridade produz apenas colagem de vocabulários. Cada disciplina formula perguntas distintas. A dogmática identifica validade, competência, imputação e consequência. A Economia examina escolhas, custos e incentivos. A Teoria das Organizações investiga autoridade, informação, rotinas e aprendizagem. A Economia Comportamental observa padrões de decisão. Confundir perguntas leva a respostas inadequadas.

Um modelo econômico não decide, por si, se interpretação é juridicamente admissível. Uma categoria dogmática não demonstra causalmente seus efeitos. Um experimento comportamental não autoriza automaticamente intervenção. O método precisa indicar o que cada fonte pode provar. O problema central não consiste em utilizar conhecimentos externos, mas em estabelecer tradução controlada. Conceitos precisam conservar significado na disciplina de origem e receber função definida na análise jurídica. "Eficiência", "instituição", "agência", "viés" e "governança" não podem operar como expressões de prestígio.

A metodologia adotada integra disciplinas a partir de problemas delimitados. Parte-se de questão jurídica delimitada, identificam-se mecanismos institucionais relevantes e selecionam-se ferramentas externas aptas a esclarecê-los. A conclusão retorna ao Direito e explicita pressupostos empíricos e normativos. Três controles são essenciais: distinção entre descrição, explicação e prescrição; comparação entre alternativas reais; e possibilidade de contestação das inferências. A interdisciplinaridade vale quando aumenta precisão e reduz pontos cegos, não quando torna o discurso imune à crítica.

Há ainda um problema de escala. A norma pode operar no nível do ordenamento, a organização no nível da empresa, o contrato no nível da relação e o viés no nível do indivíduo; inferir diretamente de um plano para outro produz falácia de composição. O comportamento de um administrador não representa necessariamente a cultura da sociedade, assim como o resultado agregado não revela, por si, a motivação individual. Por isso, a unidade de análise deve ser declarada: conforme a questão examinada, poderá corresponder à sociedade, a uma transação, a um órgão, a um grupo ou a um procedimento concursal. A escolha define os dados relevantes e circunscreve as inferências possíveis.

A tradução interdisciplinar exige, assim, correspondência entre o conceito importado, a pergunta a que responde, a unidade sobre a qual opera, os pressupostos de que depende e a consequência jurídica que pode sustentar. Sem esse cuidado, o termo muda silenciosamente

de sentido ao atravessar disciplinas, e a aparente sofisticação apenas encobre uma inferência inválida. O valor da interdisciplinaridade reside na precisão que acrescenta, e não na quantidade de autores ou vocabulários mobilizados.

A literatura brasileira de Direito e Economia explicita essa dificuldade de tradução. Bruno Meyerhof Salama distingue a dimensão positiva, voltada a descrever e explicar consequências, da dimensão normativa, na qual eficiência e justiça entram em diálogo sem que uma substitua a outra; Ivo Gico Jr., ao situar a Análise Econômica do Direito no contexto romano-germânico, insiste em que a utilidade do instrumental econômico depende de sua compatibilidade com os paradigmas e limites jurídicos. Ambas as contribuições reforçam que a interdisciplinaridade juridicamente útil não se mede pela importação de conclusões, mas pela disciplina com que se delimitam perguntas, pressupostos e consequências[116].

Em trabalho anterior, ao aproximar os perfis de Asquini da teoria da firma de Coase, adotei formulação mais aberta quanto à possibilidade de utilização jurídica de conceitos econômicos, sustentando a convergência entre as duas leituras do fenômeno empresarial . A construção metodológica desta obra é deliberadamente mais restritiva: a identidade do objeto não elimina as diferenças entre as disciplinas, e a incorporação de categorias econômicas somente se mostra legítima quando submetida a tradução controlada, compatibilidade entre unidades de análise e retorno aos critérios jurídicos de validade, imputação e legitimidade[117].

116 SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é pesquisa em Direito e Economia? Cadernos Direito GV, São Paulo, v. 5, n. 2, estudo 22, p. 4-58, mar. 2008. p. 4-15; GICO JUNIOR, Ivo T. Metodologia e epistemologia da análise econômica do direito. Economic Analysis of Law Review, Brasília, v. 1, n. 1, p. 7-32, jan./jun. 2010. p. 7-9.

117 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 378-386.

4.2 A DOGMÁTICA JURÍDICA COMO PONTO DE PARTIDA

A dogmática constitui o ponto de partida porque o objeto é uma teoria jurídica da empresa. Normas, conceitos, competências, procedimentos e direitos definem possibilidades legítimas de organização. A análise não começa em modelo econômico abstrato e procura depois encaixar o Direito. O primeiro trabalho é reconstruir o regime aplicável: textos normativos, relações hierárquicas, conceitos, exceções, precedentes e controvérsias. Essa reconstrução delimita quais sujeitos existem, quem pode decidir, que efeitos são imputados e quais valores restringem alternativas.

Dogmática não significa literalismo. Interpretação considera sistema, finalidade, precedentes e Constituição. Tampouco significa aceitação acrítica da tradição. Conceitos podem ser examinados quanto a coerência e efeitos, mas não ignorados sob argumento de eficiência. A prioridade metodológica possui razão institucional. O Direito transforma expectativas e distribui poderes. Uma análise de quórum precisa saber qual percentual é exigido antes de avaliar incentivos. Uma análise concursal precisa identificar créditos sujeitos antes de estudar barganha.

O ponto de partida não é ponto de chegada. Reconstrução normativa responde o que o ordenamento dispõe e quais interpretações são defensáveis. Não demonstra necessariamente por que o instituto existe, como opera ou se alcança finalidades. O percurso metodológico segue uma ordem: primeiro precisão dogmática; depois reconstrução funcional; então confronto com evidência; por fim avaliação normativa. Inverter a ordem favorece conclusões econômicas vestidas de linguagem jurídica.

A dogmática também fornece linguagem comum à comunidade jurídica. Uma conclusão que não possa ser reconduzida a conceitos de sujeito, competência, direito, dever, validade ou responsabilidade dificilmente poderá orientar decisão. A abertura interdisciplinar não autoriza abandonar exigências de fundamentação. A distinção entre Direito vigente, interpretação possível e proposta de reforma é

indispensável. Muitas análises confundem crítica ao resultado com afirmação de que o Direito já contém a solução desejada.

A honestidade metodológica exige declarar quando essa fronteira é atravessada. A primazia da dogmática também estabelece uma ordem de justificação. Resultados econômicos ou comportamentais podem reforçar uma interpretação quando o sistema jurídico admitir mais de uma leitura e as consequências integrarem os critérios juridicamente pertinentes; não podem, contudo, criar competência, afastar garantia ou revogar regra válida por mera superioridade funcional. Se a alternativa preferível ultrapassar o espaço interpretativo disponível, a conclusão correta será uma proposta de reforma, e não a fabricação retrospectiva de um Direito que ainda não existe.

4.3 DESCRIÇÃO, EXPLICAÇÃO E PRESCRIÇÃO

Descrição, explicação e prescrição correspondem a tarefas distintas. A descrição identifica normas, estruturas e comportamentos. A explicação propõe mecanismos causais ou funcionais. A prescrição recomenda interpretação, desenho ou reforma. Uma proposição descritiva pode afirmar que determinado quórum é exigido, que companhias adotam conselho ou que credores recebem garantias. Sua validade depende de fontes normativas ou dados. Uma proposição explicativa sustenta que o quórum protege minorias, que o conselho reduz assimetria ou que a garantia diminui custo do crédito. Exige mecanismo e evidência.

A prescrição acrescenta juízo normativo: o quórum deveria ser reduzido, o conselho tornado obrigatório, a garantia limitada. Não decorre automaticamente da explicação. É necessário explicitar valores, alternativas e distribuição de efeitos. O erro naturalista aparece quando se conclui que estrutura existente é legítima porque existe ou eficiente porque sobreviveu. O erro inverso ocorre quando preferência normativa é apresentada como fato. A metodologia exige marcar transições.

Muitas controvérsias misturam níveis. A afirmação de que preservar empresa protege empregos pode ser hipótese causal, justificativa normativa ou reprodução do art. 47 da Lei n. 11.101/2005. Cada uso demanda prova diferente. Sempre que necessário, a conclusão será qualificada como dogmática, explicativa ou prescritiva. Proposições híbridas serão decompostas. Essa disciplina evita que autoridade da lei seja usada para provar fatos ou que dados sejam usados para encerrar valores.

Entre descrição e prescrição situam-se ainda as proposições interpretativas. Interpretar envolve escolher entre sentidos juridicamente possíveis, sem que isso se confunda com legislar. Argumentos textuais, sistemáticos, históricos, finalísticos e consequencialistas podem participar dessa escolha, mas as consequências somente a integram quando o ordenamento lhes reconhece pertinência; não funcionam como passe livre para a preferência do intérprete.

O efeito invocado precisa ser demonstrado e comparado. Para os fins desta obra, a natureza da proposição define o ônus argumentativo correspondente: afirmações dogmáticas remetem à fonte de validade; as descritivas, à base observacional; as explicativas, ao mecanismo e às explicações rivais; as interpretativas, aos sentidos admissíveis e às razões da escolha; e as prescritivas, aos valores, destinatários e efeitos distributivos. Essa qualificação não constitui simples etiqueta editorial, mas meio de impedir que uma modalidade de argumento se apresente com a autoridade de outra.

4.4 A RECONSTRUÇÃO FUNCIONAL DOS INSTITUTOS

Reconstrução funcional consiste em identificar os problemas de coordenação, informação, incentivo, poder ou risco enfrentados por um instituto. Não substitui conceito dogmático por finalidade; acrescenta pergunta sobre funcionamento. A personalidade jurídica pode ser descrita como centro autônomo de imputação. Funcionalmente, favorece continuidade, separação patrimonial e

ação coletiva. Quórum é requisito de deliberação; funcionalmente, distribui poder e protege ou paralisa. Recuperação é procedimento; funcionalmente, coordena credores.

Funções não precisam ser únicas nem conscientes. Um instituto pode produzir efeitos distintos, inclusive contrários. A limitação de responsabilidade estimula investimento e externaliza riscos. A publicidade informa e pode impor custos. Também não se presume que finalidade declarada seja alcançada. A lei pode buscar transparência e gerar documentos ininteligíveis. A reconstrução deve separar função pretendida, mecanismo e resultado observado.

Instituições podem ser multifuncionais e históricas. Determinada regra pode persistir por dependência de trajetória, interesses ou custos de mudança. Explicação funcional não deve transformar existência em prova de eficiência. A reconstrução funcional percorre o seguinte caminho: identificar categoria e efeitos normativos; formular problemas que ela pode enfrentar; descrever mecanismos; levantar efeitos colaterais; confrontar alternativas. A função será hipótese a testar, não justificativa automática.

Uma reconstrução funcional adequada deve admitir disfunção. Se o método somente identifica benefícios, converte-se em racionalização. Toda função será acompanhada das condições sob as quais deixa de operar e dos custos criados pelo próprio instituto. A distinção alcança ainda a função da regra e a função da forma organizacional. A regra de maioria coordena deliberação; a sociedade limitada coordena conjunto mais amplo de relações. Confundir níveis pode atribuir a uma norma efeitos produzidos pelo arranjo inteiro.

A reconstrução funcional deve operar em dois sentidos. No primeiro, parte do instituto para investigar os problemas que ele enfrenta e os efeitos que produz. No segundo, parte do problema para comparar os institutos disponíveis. O movimento bilateral evita tanto a racionalização do regime existente quanto a escolha abstrata de uma solução favorita. Se diferentes formas cumprem função semelhante, suas condições, custos e limites devem ser confrontados; se uma

forma cumpre funções múltiplas, o aperfeiçoamento de uma delas não autoriza ignorar a deterioração das demais.

No Direito Comercial brasileiro, essa reconstrução funcional encontra contraponto crítico em Calixto Salomão Filho[118]. Ao propor que os institutos sejam examinados também por suas funções, disfunções e estruturas de poder, o autor afasta tanto a mera reprodução dogmática quanto a justificação automática do arranjo existente. A função não absolve a forma: torna visíveis seus efeitos e permite avaliar em que condições a disciplina empresarial conserva ou reproduz estruturas que devem ser submetidas à crítica.

4.5 A CONTRIBUIÇÃO METODOLÓGICA DE RONALD COASE

A contribuição de Coase é metodológica antes de ser conclusiva. Em The nature of the firm[119], a pergunta não é apenas o que a firma é, mas por que coordenação por autoridade surge em economia de preços. A resposta dirige atenção aos custos reais das alternativas. Em The problem of social cost[120], Coase demonstra que atribuições jurídicas influenciam negociação e resultado quando transacionar possui custos. A lição não é irrelevância do Direito, mas necessidade de analisar estruturas institucionais concretas.

A aproximação entre essa contribuição coasiana e a teoria jurídica da empresa já havia sido ensaiada em estudo anterior, especialmente a partir do confronto entre coordenação econômica e a dimensão organizacional identificada no perfil corporativo de Asquini. A presente formulação preserva esse antecedente, mas o utiliza sob

118 SALOMÃO FILHO, Calixto. Teoria crítico-estruturalista do direito comercial: obras selecionadas. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 7-10.

119 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x. p. 388-395.

120 COASE, Ronald H. The problem of social cost. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960. DOI: https://doi.org/10.1086/466560. p. 15-19.

controles metodológicos mais rigorosos, sem converter similitudes funcionais em identidade conceitual[121].

O método coasiano rejeita economia sem instituições. Mercados dependem de direitos, execução e informação. Empresas dependem de autoridade e contratos. O pesquisador deve examinar custos de operar cada mecanismo. Também impede conclusões construídas a partir de mundo sem fricções. Se informação fosse perfeita e contratos completos, muitos institutos perderiam função. A teoria jurídica interessa justamente porque custos, incerteza e poder existem.

Coase[122] não oferece solução universal pela barganha. Sua contribuição exige identificar direitos iniciais, custos de transação e alternativas de organização. A utilização vulgar do "teorema de Coase" frequentemente elimina o que havia de institucional em sua obra. A pergunta coasiana assume aqui forma recorrente: por que essa relação foi organizada deste modo e quais custos seriam produzidos pelas alternativas? A resposta permanecerá aberta a razões jurídicas e distributivas.

Outro ensinamento é começar pelo mundo positivo. O pesquisador deve compreender práticas, contratos e estruturas antes de avaliá-los. Institutos empresariais frequentemente respondem a dificuldades não percebidas por modelos abstratos. Isso não significa reverência à prática, mas investigação de sua racionalidade possível. A contribuição coasiana reforça a reciprocidade dos efeitos. Ao proteger uma parte, o Direito altera custos da outra e modifica comportamento futuro.

A pergunta não é apenas como impedir dano, mas como escolher estrutura que reduza custos sociais sem violar limites jurídicos. Reciprocidade, porém, não significa equivalência moral

121 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 384-386.

122 COASE, Ronald H. The problem of social cost. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960. DOI: https://doi.org/10.1086/466560. p. 15-19.

ou jurídica entre as posições afetadas. Demonstrar que impedir uma conduta também gera custos não torna indiferentes o direito protegido, a distribuição dos danos ou a capacidade de prevenção. A análise coasiana amplia o campo das consequências relevantes, mas a qualificação normativa dessas consequências permanece jurídica. Esse limite é fundamental para que a comparação de custos não neutralize direitos sob aparência de simetria.

4.6 A COMPARAÇÃO ENTRE ALTERNATIVAS INSTITUCIONAIS

Instituições devem ser comparadas com alternativas realizáveis, não com soluções ideais sem custos. Demsetz[123] denominou abordagem de nirvana a comparação entre arranjo real imperfeito e padrão idealizado. Uma falha de mercado não prova superioridade regulatória; uma falha de governança privada não prova superioridade judicial; uma decisão majoritária imperfeita não prova viabilidade de unanimidade. Todas as alternativas possuem custos de informação, decisão, implementação e erro.

A comparação institucional exige métrica e contexto comuns. Participantes, horizonte temporal, capacidade administrativa e efeitos distributivos interferem no desempenho de cada alternativa; uma solução formalmente disponível pode ser impraticável por falta de informação ou pelo custo de implementação. No Direito Empresarial, esse confronto assume feições diversas: pode opor mercado e integração, disciplina imperativa e regra supletiva, mecanismos internos de controle e regulação estatal, recuperação e liquidação. São exemplos, não um catálogo: em qualquer deles, a escolha depende das condições concretas em que o arranjo deverá operar.

A comparação começa pela definição do problema e pela reconstrução do arranjo existente, para então identificar alternativas factíveis e confrontá-las quanto a mecanismos, custos, riscos, direitos

123 DEMSETZ, Harold. Information and efficiency: another viewpoint. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 12, n. 1, p. 1-22, abr. 1969. DOI: https://doi.org/10.1086/466657. p. 1-3.

e capacidade adaptativa. A ausência de alternativa superior não torna legítimo o regime vigente, embora impeça que sua crítica se apoie em solução imaginária. A mesma cautela vale para reformas: uma nova regra deve ser examinada tal como será aplicada por agentes reais, sob custos de transição, possibilidades de contorno e os limites cognitivos do próprio legislador.

A não intervenção integra a comparação quando constitui alternativa factível, sem que por isso seja tomada como neutra: manter a regra existente também distribui riscos, e o status quo precisa ser justificado. Se os dados não permitirem hierarquia definitiva, a análise poderá permanecer qualitativa e condicional; mapear mecanismos e incertezas é resultado metodologicamente válido, ao passo que fabricar quantificação não é. A factibilidade depende do ordenamento, da capacidade dos agentes encarregados, dos custos de transição e das condições de implementação. Solução existente em outro país ou formulada em modelo teórico não se transfere automaticamente sem as instituições complementares de que depende. Também é preciso considerar o problema da segunda melhor solução: corrigir isoladamente uma imperfeição pode agravar o sistema quando outras restrições permanecem.

4.7 A ECONOMIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO

A Economia dos Custos de Transação fornece vocabulário para analisar escolha de governança. Williamson[124] destaca especificidade de ativos, frequência e incerteza, sob pressupostos de racionalidade limitada e oportunismo. Ativos específicos perdem valor quando realocados. Investimentos em instalações, conhecimento ou relações podem criar dependência. Depois do investimento, a parte torna-se vulnerável à renegociação oportunista.

124 WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, out. 1979. DOI: https://doi.org/10.1086/466942. p. 234-255.

Estruturas de governança oferecem salvaguardas: prazo, garantia, integração, exclusividade, adaptação e solução de disputas. Nenhuma é gratuita. Maior proteção pode reduzir flexibilidade. A unidade de análise é a transação, mas a aplicação jurídica deve considerar organização e sistema. Um contrato pode parecer eficiente isoladamente e gerar riscos cumulativos na empresa. Integração pode reduzir oportunismo bilateral e aumentar burocracia.

Custo de transação não servirá como explicação residual para qualquer forma organizacional. É necessário identificar o custo específico e o mecanismo pelo qual interfere na escolha; a mera existência da firma não comprova que ela o minimize. A distinção entre custos ex ante e ex post evita avaliações parciais: negociação, diligência e redação antecedem o vínculo, enquanto monitoramento, adaptação e litígio surgem durante a execução. Uma cláusula pode elevar o custo inicial e reduzir conflitos futuros, razão pela qual a avaliação deve alcançar o ciclo completo da relação.

A análise alcança também os custos suportados por terceiros. Arranjo eficiente para contratantes pode transferir custos a empregados, consumidores ou concorrentes. Custos de transação privados não equivalem ao custo social da arquitetura. A abordagem mostra-se particularmente útil em contratos relacionais, grupos, financiamento, franquias e insolvência. Seu uso será controlado por valores jurídicos e evidência contextual.

A aplicação da Economia dos Custos de Transação depende da reconstrução de uma cadeia concreta: a transação e o investimento relevante, a contingência que produz dependência ou necessidade de adaptação, a salvaguarda jurídica empregada e os custos internos, externos e distributivos do arranjo. Sem essa demonstração, referências a oportunismo, especificidade ou governança permanecem linguagem genérica, incapaz de explicar a forma observada.

Eduardo Goulart Pimenta[125] oferece aplicação brasileira particularmente próxima dessa orientação ao compreender a

125 PIMENTA, Eduardo Goulart. Teoria da empresa em Direito e Economia. Revista do Instituto do Direito Brasileiro, Lisboa, ano 1, n. 8, p. 4913-4942, 2012. p. 4918-4923.

empresa, em sua dimensão dinâmica, como conjunto de transações jurídicas necessárias à organização e à manutenção dos fatores de produção. A formulação permite transportar a Economia dos Custos de Transação para a dogmática empresarial sem converter a firma em abstração econômica: são os vínculos jurídicos concretos, seus custos e seus mecanismos de coordenação que precisam ser reconstruídos.

4.8 CONTRATOS INCOMPLETOS E DIREITOS RESIDUAIS DE DECISÃO

Contratos são incompletos porque partes não antecipam, descrevem ou verificam todas as contingências. A incompletude decorre de incerteza, custos e limites de linguagem. Não equivale a defeito de redação. Hart e Moore e, posteriormente, Hart relacionam propriedade a direitos residuais de controle: quando o contrato silencia, o titular decide usos do ativo. A alocação desses direitos influencia investimento e barganha[126].

No Direito societário, competências residuais aparecem em administração, controle e maiorias. Contrato social não prevê cada decisão futura; distribui autoridade para adaptação. Deveres fiduciários controlam discricionariedade. A análise deve identificar a lacuna relevante, o titular do poder residual, as salvaguardas e os efeitos sobre o investimento. Não basta afirmar que contrato é incompleto; é preciso mostrar qual contingência importa.

A teoria não elimina interpretação. Boa-fé, deveres anexos, usos e integração normativa preenchem lacunas. Direitos residuais não são poderes absolutos, mas posições delimitadas pelo ordenamento. A análise também considerará verificabilidade. Informação conhecida pelas partes pode não ser demonstrável ao juiz. Cláusulas são moldadas

126 HART, Oliver; MOORE, John. Property rights and the nature of the firm. Journal of Political Economy, Chicago, v. 98, n. 6, p. 1119-1158, dez. 1990. DOI: https://doi.org/10.1086/261729. p. 1119-1124; HART, Oliver. Firms, contracts, and financial structure. Oxford: Clarendon Press, 1995. p. 29-55.

pelo que terceiros conseguem verificar. Isso influencia governança e litigiosidade.

A incompletude pode ser deliberada. Padrões abertos, delegação e renegociação podem ser preferidos quando o detalhamento se torna caro ou contraproducente; mais texto, portanto, não significa necessariamente contrato melhor. Na empresa, os direitos residuais precisam ser lidos em conjunto com os deveres que os limitam. O poder de decidir diante do imprevisto pode, a um só tempo, incentivar o investimento e favorecer apropriação oportunista, o que exige articular discricionariedade, lealdade, informação e revisão.

Importa distinguir incompletude econômica, incompletude jurídica e indeterminação linguística. Um contrato pode deixar contingência sem disciplina porque prevê renegociação; pode discipliná-la por padrão aberto a ser integrado pelo Direito; ou pode conter texto cujo alcance é controvertido. Cada hipótese convoca resposta diferente. A teoria dos contratos incompletos ilumina a distribuição de autoridade diante do imprevisto, mas não substitui as técnicas jurídicas de interpretação, integração, revisão e controle do exercício abusivo.

Rachel Sztajn[127] aplica essa perspectiva ao contrato de sociedade ao relacionar sua inevitável incompletude à necessidade de reuniões, deliberações e mecanismos de governança capazes de enfrentar contingências não previstas. A contribuição é metodologicamente relevante porque mostra que a incompletude não conduz à irrelevância do contrato, mas à investigação jurídica sobre quem recebe poder para decidir, quais controles limitam esse poder e como se contêm comportamentos oportunistas.

127 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 99, p. 283-302, 2004. p. 285-291.

4.9 TEORIA DA AGÊNCIA E CONFLITOS EMPRESARIAIS

Relação de agência surge quando agente atua ou decide em interesse de principal, sob assimetria informacional. Jensen e Meckling[128] sistematizam custos de monitoramento, garantias e perdas residuais. Na empresa, conflitos não se limitam a acionistas e administradores. Existem entre controladores e minoritários, sócios e credores, matriz e subsidiária, empresa e investidores. Cada relação possui estrutura diferente.

A análise precisa identificar principal, agente, informação, incentivos, discricionariedade e mecanismos de controle. Rótulos genéricos não bastam. Controlador pode ser principal perante administrador e agente perante minoritário. Mecanismos incluem remuneração, fiscalização, deveres, informação e responsabilidade. Cada mecanismo possui custos e pode gerar distorções. Remuneração variável alinha métricas e incentiva manipulação; controle intenso reduz iniciativa.

A teoria de agência parte de pressupostos de interesse próprio e contratação que não esgotam a experiência jurídica da empresa. Deveres, identidade e confiança também conformam essas relações, e nem todo conflito exprime oportunismo. O modelo é útil para tornar visíveis divergências de interesse e assimetrias de informação, mas não define, por si, o interesse social nem a legitimidade do poder exercido.

A identificação de custo de agência não implica que ele possa ser eliminado. Monitoramento perfeito seria proibitivo e destruiria discricionariedade produtiva. A questão é comparar perdas residuais e custos dos mecanismos de controle. Modelos bilaterais também serão adaptados à presença de múltiplos principais e agentes. A aplicação jurídica deverá evitar dois atalhos adicionais. O primeiro consiste em

128 JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X. p. 308-310.

presumir quem é o principal sem investigar o interesse juridicamente protegido: na sociedade, administradores, controladores, minoritários, credores e trabalhadores ocupam posições que não se deixam reduzir a uma cadeia contratual única. O segundo consiste em chamar de custo de agência toda divergência. Conflito legítimo, pluralidade de finalidades e distribuição normativa de poder não constituem, por si, perdas a serem eliminadas.

4.10 ECONOMIA COMPORTAMENTAL E EXIGÊNCIA DE EVIDÊNCIA

A Economia Comportamental corrige pressupostos irreais, mas cria risco de uso retórico. Listar vieses após decisão não demonstra que causaram resultado. A abordagem exige evidência. Evidência pode decorrer de experimentos, estudos de campo, bases observacionais, revisões e replicações. A força varia conforme desenho, amostra, efeito e contexto. Resultado de laboratório não deve ser transportado automaticamente para administradores experientes.

Kahneman e Tversky[129] oferecem modelo decisório estruturado por pontos de referência, aversão à perda e ponderação não linear de probabilidades. Jolls, Sunstein e Thaler[130] incorporam racionalidade, força de vontade e interesse próprio limitados à análise jurídica. Ainda assim, cada aplicação precisa justificar pertinência. A invocação de um viés exige especificação prévia, previsão observável e confronto com alternativas. A afirmação "houve excesso de confiança" deve indicar comportamento esperado e evidência incompatível com explicações rivais.

Intervenção comportamental também precisa de avaliação. Defaults e enquadramentos podem melhorar decisões ou manipular.

129 KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, [s. l.], v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979. DOI: https://doi.org/10.2307/1914185. p. 263-291.

130 JOLLS, Christine; SUNSTEIN, Cass R.; THALER, Richard H. A behavioral approach to law and economics. Stanford Law Review, Stanford, v. 50, n. 5, p. 1471-1550, 1998. DOI: https://doi.org/10.2307/1229304. p. 1476-1508.

O regulador está sujeito a vieses e informação limitada. As conclusões admitem diferentes graus de apoio: possibilidade teórica, evidência sugestiva ou suporte robusto. Essa linguagem evita transformar psicologia em explicação infalsificável.

A relevância do efeito não se reduz à significância estatística. Um viés detectável pode ser juridicamente irrelevante, enquanto efeito pequeno, repetido em escala, pode adquirir importância. Aprendizagem, experiência e mecanismos organizacionais de correção também modificam os resultados. A validade interna, externa e ecológica da evidência deve ser examinada para saber se o estudo identifica o mecanismo, se admite generalização para população diversa e se a situação experimental se aproxima do ambiente decisório empresarial. Profissionais atuam em equipes, sob repetição, aconselhamento, incentivos e responsabilidade; tais condições podem corrigir ou ampliar efeitos observados em escolhas individuais simples. A transposição precisa, portanto, ser argumentada, jamais presumida.

4.11 RACIONALIDADE LIMITADA E ESTRUTURAS ORGANIZACIONAIS

Racionalidade limitada não é apenas característica individual. Organizações são construídas para administrar limites cognitivos por especialização, hierarquia, rotinas e sistemas de informação. Essas estruturas ampliam capacidade e criam falhas. Especialização produz conhecimento e silos; hierarquia coordena e filtra informação; rotina reduz custo e cristaliza erro. A análise deve examinar ambos[131].

A análise considera onde o conhecimento está localizado, como circula e quem decide. Uma decisão aparentemente irracional pode refletir informação indisponível ao decisor. Uma decisão formalmente

131 SIMON, Herbert A. Administrative behavior: a study of decision-making processes in administrative organization. New York: Macmillan, 1947. p. 38-41; 80-81; MARCH, James G.; SIMON, Herbert A. Organizations. New York: John Wiley & Sons, 1958. p. 136-171.

diligente pode resultar de processo que excluiu conhecimento crítico. Procedimentos jurídicos podem compensar limites: consulta, documentação, diversidade, revisão e segregação. Sua eficácia depende de uso real. Comitê não garante deliberação.

A avaliação de diligência deve considerar processo, não retrospectiva. Resultado adverso não prova erro; sucesso não prova prudência. O viés retrospectivo será controlado pela reconstrução das informações disponíveis no momento. Organização será tratada como sistema cognitivo distribuído. O objeto não é apenas mente do gestor, mas arquitetura que transforma informação em decisão. Essa perspectiva modifica a investigação da diligência empresarial. Em vez de procurar apenas erro psicológico no decisor final, o método reconstruirá a cadeia pela qual sinais foram produzidos, selecionados, transmitidos e convertidos em alternativas. Falhas podem decorrer de silos, filtros hierárquicos, metas incompatíveis, ausência de contraditório interno ou impossibilidade de revisar a decisão. A responsabilidade continuará sendo imputada segundo categorias jurídicas, mas a explicação do fracasso alcançará a arquitetura que o tornou provável.

4.12 O MÉTODO DE ANÁLISE EM SETE ETAPAS

A aplicação da matriz organiza-se em sete etapas encadeadas. A primeira delimita problema, unidade de análise e horizonte temporal. A segunda reconstrói dogmaticamente normas, sujeitos, competências, direitos e valores. A terceira descreve arquitetura concreta: patrimônio, decisão, informação, incentivos e saída.

A quarta etapa formula mecanismos funcionais e hipóteses explicativas; a quinta identifica alternativas institucionais factíveis; a sexta confronta as hipóteses com fontes jurídicas, dados, jurisprudência e casos; e a sétima avalia os resultados segundo eficiência, legitimidade, distribuição e adaptação. A sequência não é meramente expositiva. Delimitar contém a expansão do objeto; reconstruir dogmaticamente afasta incompatibilidades normativas; descrever reduz a abstração;

formular mecanismos torna a explicação contestável; comparar evita o raciocínio de nirvana; confrontar a evidência limita a especulação; e avaliar explicita os valores que orientam a conclusão.

O método não é sequência rígida. Descoberta empírica pode exigir revisão dogmática; jurisprudência pode redefinir alternativa. Entretanto, as etapas devem permanecer distinguíveis. A conclusão deve apresentar seu nível de confiança e suas limitações. Recomendações indicarão condições de validade e possíveis efeitos colaterais. A matriz é instrumento de disciplina, não máquina decisória.

O registro das fontes, dos pressupostos e das questões abertas em cada etapa permite a auditoria argumentativa e dificulta atalhos recorrentes: começar pela solução, citar precedente sem reconstruir os fatos, presumir incentivos ou recomendar intervenção sem alternativa comparável. As etapas possuem lógica cumulativa, embora admitam retorno. Uma conclusão prescritiva pressupõe que estejam minimamente definidos o regime jurídico, a arquitetura concreta, o mecanismo alegado, a alternativa e a qualidade da evidência. Quando isso não for possível, a lacuna deve ser registrada e refletir-se no grau de confiança da conclusão. O método não elimina a incerteza; impede que a fluência da redação a esconda.

4.13 FONTES JURÍDICAS, ECONÔMICAS E COMPORTAMENTAIS

A seleção das fontes obedece àquilo que cada proposição exige. Legislação, precedentes, atos regulatórios, contratos, registros e doutrina cumprem funções jurídicas distintas; nenhum texto normativo, por si, comprova a eficácia empírica do regime que institui. Modelos teóricos, dados, estudos econométricos e análises institucionais esclarecem mecanismos e resultados econômicos, mas a validade externa de suas conclusões depende dos pressupostos adotados. Dados observacionais, em particular, podem revelar associação sem demonstrar causalidade.

Experimentos, estudos de campo e revisões fornecem evidência comportamental cuja força varia com amostra, desenho, replicação, magnitude e proximidade contextual. Documentos internos, entrevistas, fluxos e rotinas, por sua vez, permitem observar processos organizacionais que os registros formais raramente captam, embora estejam sujeitos a seleção e racionalização retrospectiva. A diversidade das fontes não as torna intercambiáveis: cada uma responde a perguntas determinadas e carrega limitações próprias.

A triangulação coloca diferentes fontes a sustentar ou desafiar a mesma proposição. A convergência aumenta a confiança; a divergência exige explicação. Hierarquia jurídica e força probatória, contudo, não se confundem: jurisprudência vinculante determina a solução normativa, mas não prova generalização causal; pesquisa empírica robusta informa efeitos, mas não revoga direito.

A preferência recai sobre fontes primárias: texto oficial, inteiro teor de decisões, dados originais e artigos que apresentem método. Revisões sistemáticas terão peso superior a exemplos isolados. Clássicos permanecem relevantes para conceitos; legislação, jurisprudência e dados exigem atualização. A atualidade será exigida de modo diferenciado. Conceitos clássicos poderão ser utilizados em sua formulação original, desde que não se atribua a eles cobertura de fenômenos posteriores. Legislação, atos regulatórios, precedentes, estatísticas e revisões empíricas serão conferidos até a data de fechamento de cada capítulo. Quando a estabilidade temporal da informação for reduzida, a obra indicará o marco de atualização, evitando que dado conjuntural seja apresentado como característica permanente da empresa.

4.14 UTILIZAÇÃO DA JURISPRUDÊNCIA

A jurisprudência funciona como fonte de normas interpretadas e de padrões argumentativos, além de oferecer evidência limitada sobre conflitos. Decisões não serão tratadas como amostra representativa da realidade empresarial. O CPC exige jurisprudência estável, íntegra e

coerente e disciplina precedentes no art. 926 e seguintes. O método distinguirá precedentes vinculantes, orientação persuasiva e decisões isoladas[132].

A análise identificará fatos relevantes, questão jurídica, fundamento determinante, dispositivo e contexto processual. Ementa não substitui acórdão. Votos devem ser lidos para localizar convergência. Jurisprudência possui viés de seleção: apenas conflitos litigados chegam aos tribunais; apenas parcela produz decisão publicada. Frequência de casos não equivale à frequência do comportamento.

Decisões podem revelar pressupostos comportamentais e econômicos utilizados por julgadores. Esses pressupostos serão avaliados, não adotados por autoridade. Comparações jurisprudenciais considerarão mudança legislativa, órgão, período e fatos. Distinção e superação serão tratadas como operações justificadas, não etiquetas.

A jurisprudência pode produzir incentivos, mas a afirmação desse efeito exige evidência que o acórdão, sozinho, não fornece. Em amostras de julgados, devem ser declarados a base consultada, os termos empregados, o período e os critérios de inclusão; pesquisas por palavras-chave não equivalem ao universo dos casos. O precedente precisa ser reconstruído a partir da razão decisória e da moldura fática, não pela extração de frases abstratas. Tampouco a repetição de enunciados em ementas demonstra, por si, estabilidade, sobretudo quando os julgados dependem de fatos, regimes legais ou momentos processuais distintos. Essas cautelas impedem que o material selecionado pelo litígio seja convertido em prova da frequência de determinado comportamento na realidade empresarial.

No sistema brasileiro de precedentes, essa cautela alcança também a relação entre ementa e inteiro teor. Kalyani Muniz Coutinho Pimentel[133] demonstra que a ementa exerce função informacional

132 BRASIL. Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 17 mar. 2015. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm. Acesso em: 27 jul. 2026. arts. 926-928.

133 PIMENTEL, Kalyani Muniz Coutinho. Ementas jurisprudenciais como instrumento de democratização da justiça em uma corte de precedentes: parâmetros de redação.

relevante, mas somente pode representar adequadamente o precedente quando vinculada às questões jurídicas efetivamente decididas e às razões determinantes do julgamento. Por isso, a pesquisa não tomará o enunciado sintético como substituto da reconstrução do caso, da fundamentação e da ratio decidendi.

4.15 ESTUDOS DE CASO

Estudos de caso permitem examinar fenômenos contemporâneos em contexto, especialmente quando fronteiras entre organização, decisão e ambiente são complexas. Não são anedotas ilustrativas. Yin[134] distingue usos descritivos, exploratórios e explicativos. O desenho deve definir pergunta, unidade, proposições, fontes e critérios de interpretação.

Nesta obra, os casos servem para testar mecanismos e demonstrar a aplicação da matriz em conflitos societários, financiamentos, reorganizações, grupos ou crises. A escolha poderá recair sobre caso típico, crítico, extremo ou comparativo, desde que haja razão metodológica para a seleção; notoriedade, por si, nada assegura.

Sempre que possível, a análise combina decisões, contratos, registros, relatórios e dados, distinguindo afirmações documentadas das inferências construídas a partir delas. A generalização é analítica, não estatística: o caso pode testar a coerência da teoria, revelar mecanismos e confrontar explicações rivais, mas não comprova a frequência populacional do fenômeno.

Casos didáticos e casos de pesquisa desempenham papéis diversos. O primeiro simplifica para expor um conceito; o segundo preserva ambiguidades e documenta as fontes. Exemplo construído não serve como prova, e eventuais limitações de confidencialidade precisam ser declaradas. Nos estudos de pesquisa, o protocolo registra

Revista de Estudos Jurídicos do Superior Tribunal de Justiça — REJuriSTJ, Brasília, ano 2, n. 2, p. 321-347, dez. 2021. p. 329-336.

134 YIN, Robert K. Case study research and applications: design and methods. 6. ed. Thousand Oaks: SAGE, 2018. p. 3-22; 25-80.

a pergunta, a unidade incorporada, o período, a razão de seleção, as fontes, as explicações rivais e a cadeia de evidências. Nos casos múltiplos, busca-se replicação teórica — resultados semelhantes pelos mecanismos previstos ou contrastantes pelas condições antecipadas —, e não mera acumulação de narrativas. A robustez decorre da correspondência entre proposição e evidência, não da notoriedade dos envolvidos.

4.16 O PROBLEMA DA CAUSALIDADE

Explicar que regra causou comportamento exige mais do que sequência temporal. Associação pode decorrer de seleção, variável omitida, causalidade reversa ou coincidência. Na pesquisa jurídica, normas raramente mudam isoladamente. Empresas adaptam-se; setores diferem; decisões judiciais respondem a fatos. Inferência causal é difícil.

A inferência causal exige mecanismo plausível, temporalidade, variação e controle de alternativas. Quando desenho não permitir causalidade, a linguagem será limitada a associação ou compatibilidade. Experimentos oferecem controle e podem perder validade externa. Estudos observacionais ganham contexto e enfrentam confusão. Métodos qualitativos ajudam a identificar processo, mas não eliminam seleção.

Casos contrafactuais serão tratados com prudência. Perguntar o que ocorreria sem regra exige alternativa plausível. Comparar realidade com ideal não basta. A pretensão causal será proporcional à evidência. Honestidade metodológica exige reconhecer quando a obra formula hipótese explicativa ainda não testada.

O mecanismo causal deve ligar norma, percepção, decisão e resultado, porque saltar da promulgação ao efeito econômico ignora a implementação. Também importa a dependência de trajetória: contratos e estruturas preexistentes podem retardar o ajuste à mudança normativa. Para os fins desta obra, a força da inferência será graduada conforme se disponha apenas de sequência compatível, de

mecanismo plausível, de evidência convergente ou de identificação causal robusta. Grande parte das análises jurídico-institucionais permanecerá nos níveis intermediários, sem que por isso se torne inútil, desde que a linguagem corresponda à prova disponível. Expressões como "produz", "determina" ou "leva a" ficam reservadas a suporte mais forte; nos demais casos, convém reconhecer influência possível, compatibilidade ou indícios.

4.17 CONTROLE DO REDUCIONISMO ECONÔMICO

Reducionismo econômico ocorre quando toda questão jurídica é convertida em eficiência, incentivo ou custo. Essa redução ignora validade, direitos e legitimidade. O primeiro controle é dogmático: alternativas precisam caber no ordenamento ou ser assumidas como propostas de reforma. O segundo é distributivo: custos devem ser identificados por sujeito. O terceiro é constitucional: valores não são simples preferências agregáveis.

O sentido de eficiência precisa ser especificado. Redução de custo privado pode externalizar dano. Maximização de valor empresarial pode prejudicar credores involuntários. Horizonte temporal altera conclusão. Modelos de agente racional funcionam como referência, não como descrição universal. Poder e instituições podem explicar formas que não minimizam custos.

A análise econômica desempenha função instrumental. Ela esclarece consequências e trade-offs, mas não determina sozinha solução. A conclusão normativa deverá acrescentar razões jurídicas. O controle evita tanto economicismo quanto rejeição da Economia. Ignorar incentivos não torna decisão mais justa; apenas a torna menos informada.

O reducionismo econômico também será controlado pela identificação do referente da eficiência. Uma regra pode reduzir o custo da sociedade e elevar o de credores, consumidores ou do sistema judicial; pode melhorar eficiência estática e reduzir capacidade adaptativa; pode aumentar valor agregado com distribuição

juridicamente inaceitável. Toda conclusão econômica deverá, por isso, indicar eficiência de quê, para quem, em qual horizonte e segundo qual contrafactual.

Ivo Gico Jr.[135] reconhece a contribuição diagnóstica e prognóstica da Análise Econômica do Direito, especialmente para investigar as consequências das normas e das estruturas de incentivos, mas adverte que o método não oferece resposta superior para toda questão jurídica e pode produzir efeitos indesejáveis quando convertido em forma de imperialismo disciplinar. O controle do reducionismo não enfraquece a análise econômica; define o campo em que suas inferências são explicativamente úteis e juridicamente admissíveis.

4.18 CONTROLE DO REDUCIONISMO COMPORTAMENTAL

Reducionismo comportamental ocorre quando conflito estrutural é explicado como viés individual. Sócio pode resistir não por aversão à perda, mas porque acordo distribui valor de modo desigual. Credor pode recusar plano por cálculo racional. O primeiro controle é exigir evidência específica. O segundo é comparar explicações econômicas, jurídicas e organizacionais. O terceiro é identificar nível: individual, relacional ou coletivo.

Vieses não anulam autonomia nem capacidade. A intervenção precisa ser proporcional, transparente e revisável. Arquitetura de escolha pode converter-se em manipulação. O regulador e o pesquisador também possuem vieses. Preferência por narrativa comportamental pode gerar confirmação seletiva. Explicações deverão admitir falsificação.

Heterogeneidade importa. Experiência, incentivos e cultura modificam efeitos. Médias experimentais não descrevem todos os participantes. A Economia Comportamental será utilizada para enriquecer modelos, não patologizar decisões. Estruturas de poder

135 GICO JUNIOR, Ivo T. Metodologia e epistemologia da análise econômica do direito. Economic Analysis of Law Review, Brasília, v. 1, n. 1, p. 7-32, jan./jun. 2010. p. 15-16; 29-30.

continuarão visíveis. Não se inferirá viés simplesmente porque a decisão divergiu do resultado posteriormente reputado ótimo. O diagnóstico exigirá padrão sistemático, mecanismo psicológico pertinente e evidência capaz de distingui-lo de informação privada, interesse legítimo, estratégia, desigualdade de poder ou erro aleatório. Essa cautela preserva a autonomia dos agentes e impede que o pesquisador transforme discordância em patologia.

4.19 CRITÉRIOS DE VALIDADE DAS CONCLUSÕES

A matriz adotada nesta obra examina a validade das conclusões nos planos jurídico, conceitual, empírico, causal, comparativo e normativo, sem que uma dimensão possa suprir a deficiência de outra. A validade jurídica exige aderência às fontes, à competência e a uma interpretação defensável; a conceitual, definições consistentes; e a empírica, evidência de qualidade adequada ao que se afirma.

Validade causal requer mecanismo e controle de rivais. Validade comparativa exige alternativas factíveis analisadas sob critérios comuns. Validade normativa exige explicitação de valores e efeitos distributivos. Coerência interna não basta; conclusão deve explicar caso sem contradição. Robustez aumenta quando diferentes fontes convergem. Transparência exige revelar pressupostos e limitações.

A força das conclusões varia conforme a base disponível. Algumas conclusões serão dogmaticamente firmes; outras hipóteses; outras recomendações condicionais. Evitar certeza artificial é parte do método. A contestabilidade é critério adicional. Proposição que acomoda qualquer resultado não explica. A obra indicará quando evidência poderia contrariá-la.

Aplica-se um princípio de proporcionalidade epistêmica: quanto mais forte a recomendação, mais sólida deve ser a base que a sustenta. Se pequena alteração de premissa inverter o resultado, a recomendação precisa ser condicional; robustez, nesse sentido, significa resistência razoável a variações plausíveis.

A matriz também revela falhas que a coerência aparente do argumento pode ocultar. Uma conclusão empiricamente correta pode ser juridicamente inválida; a autoridade citada não corrige incoerência conceitual; associação estatística não supre fragilidade causal; e nenhuma recomendação se completa se ignora alternativa factível ou oculta quem suportará os custos. A versão final de cada argumento deve indicar as dimensões efetivamente satisfeitas e aquelas que permanecem abertas.

4.20 SÍNTESE METODOLÓGICA

A metodologia consolida-se como reconstrução jurídico-institucional orientada por mecanismos e controlada por evidência. O Direito fornece o objeto, os limites e os valores da análise; a Economia e a Teoria das Organizações esclarecem formas de coordenação; a Economia Comportamental qualifica os pressupostos sobre a decisão. Custos de transação, contratos incompletos e agência permanecem modelos parciais, e não dogmas. A investigação parte da questão jurídica, distingue descrição, explicação e prescrição, reconstrói a função dos institutos e compara alternativas reais antes de formular uma conclusão.

A força da evidência comportamental, o uso da jurisprudência, o desenho dos casos e a linguagem causal submetem-se ao mesmo compromisso de proporcionalidade entre prova e afirmação. As sete etapas organizam esse percurso sem transformá-lo em sequência inflexível: delimitação, reconstrução dogmática, descrição da arquitetura, formulação de mecanismos, comparação institucional, confronto com a evidência e avaliação. O controle dos reducionismos preserva, ao longo de todo o processo, a precisão dogmática, a pluralidade explicativa e os valores constitucionais.

O método procura ampliar a explicação sem prometer certeza impossível. Não elimina o julgamento, mas torna visíveis as razões, os pressupostos e os limites de que ele depende. O Direito conserva primazia na definição de validade, competência, imputação e

legitimidade; as ciências sociais ampliam a compreensão dos mecanismos e das consequências; a evidência disciplina a força das afirmações. A interdisciplinaridade deixa, assim, de ser adorno retórico e passa a constituir responsabilidade argumentativa: a conclusão deve poder ser reconstruída, discutida e, se necessário, refutada.

CAPÍTULO 5

Personalidade Jurídica, Autonomia Patrimonial e Responsabilidade Limitada

A estabilidade da empresa depende de uma operação jurídica elementar e, ao mesmo tempo, decisiva: separar sujeitos, patrimônios e riscos sem romper a unidade funcional da atividade organizada. Personalidade jurídica, autonomia patrimonial e responsabilidade limitada são técnicas próximas, mas não equivalentes. Cada uma atua sobre problema distinto de imputação, titularidade e exposição patrimonial, e sua compreensão isolada tende a ocultar os efeitos que produzem quando combinadas.

Este capítulo reconstrói essa arquitetura patrimonial a partir de suas funções e de seus limites. A análise parte da precisão dogmática das categorias, examina sua contribuição para continuidade, financiamento e redução dos custos de coordenação e alcança os problemas de informação, transferência de riscos, grupos societários, abuso e insolvência. O objetivo não é enfraquecer a autonomia patrimonial, mas compreender por que ela constitui tecnologia central da organização empresarial e em que condições seu uso regular deve ser distinguido de mecanismos de responsabilização direta ou de superação excepcional de seus efeitos.

5.1 A ARQUITETURA PATRIMONIAL DA EMPRESA

A organização empresarial somente adquire estabilidade jurídica quando se torna possível saber a quem pertencem os recursos mobilizados, quais riscos foram separados e contra qual centro os terceiros poderão formular suas pretensões. Esse é, antes de tudo, um problema patrimonial, embora não se resolva por um instituto isolado. Personalidade jurídica, autonomia patrimonial e responsabilidade limitada articulam-se com capital, garantias, publicidade e insolvência, formando um arranjo cujos componentes a dogmática descreve separadamente, mas que só podem ser compreendidos em sua operação conjunta.

A arquitetura patrimonial não se confunde com o inventário dos bens utilizados na atividade. Ela compreende as regras que determinam quem é titular, quais ativos respondem por quais obrigações, quem

pode dispor, que credores possuem prioridade, como se formam garantias e em que condições a separação pode ser afastada. O estabelecimento pode incluir bens próprios, locados ou licenciados; a sociedade pode controlar recursos que juridicamente pertencem a terceiros; ativos formalmente livres podem estar economicamente comprometidos por contratos. Titularidade, uso, controle e garantia precisam ser reconstruídos em planos distintos.

O Direito brasileiro tornou expressa essa dimensão ao estabelecer que a pessoa jurídica não se confunde com seus sócios, associados, instituidores ou administradores e que a autonomia patrimonial constitui instrumento lícito de alocação e segregação de riscos[136]. A norma não criou a separação patrimonial, mas explicitou sua função econômica e sua legitimidade jurídica. O dispositivo deve ser lido com cautela: reconhecer a licitude da segregação não significa legitimar qualquer transferência de riscos nem converter a autonomia em imunidade.

A dificuldade começa quando personalidade jurídica, autonomia patrimonial e responsabilidade limitada são tomadas como expressões equivalentes. Elas costumam coexistir, mas atuam em planos diferentes: uma concentra imputações, outra organiza e vincula ativos, enquanto a terceira delimita a exposição dos membros aos riscos residuais da atividade. A separação analítica explica tanto a responsabilidade ilimitada da sociedade com seu próprio patrimônio, ainda que a responsabilidade dos sócios seja limitada, quanto a possibilidade de corrigir o uso abusivo da pessoa jurídica sem negar sua existência.

136 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 27 jul. 2026. art. 49-A.

5.2 PERSONALIDADE JURÍDICA COMO CENTRO DE IMPUTAÇÃO

Personalidade jurídica é a aptidão reconhecida pelo ordenamento para ocupar, de maneira autônoma, posições jurídicas. No âmbito empresarial, ela estabelece um centro de imputação distinto das pessoas naturais que investem, administram, trabalham ou contratam: a sociedade adquire bens, assume obrigações, demanda, é demandada e permanece vinculada apesar da alteração de seus membros. Longe de constituir ficção ornamental, trata-se de técnica normativa que reconduz a multiplicidade da organização a um sujeito identificável.

No Direito privado brasileiro, a existência legal da pessoa jurídica começa com a inscrição do ato constitutivo no registro competente, e a sociedade adquire personalidade com o registro próprio de seus atos[137]. O registro não cria a atividade econômica: antes dele podem existir contratos, investimento, organização e atuação empresarial. Cria, porém, o centro autônomo ao qual o sistema passa a referir direitos e obrigações. Essa diferença confirma a distinção entre empresa, sociedade e pessoa jurídica.

A funcionalidade da personificação pode ser percebida na simplificação das relações externas e internas. Terceiros contratam com a sociedade, e não com cada sócio presente ou futuro; atos praticados por administradores, dentro das competências de representação, são imputados ao sujeito coletivo; e deliberações modificam a esfera da sociedade sem exigir a renovação de todos os contratos. Versiani[138] examina a personalidade jurídica a partir de suas funções de unidade orgânica, autonomia e organização da atividade no sistema brasileiro .

137 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 27 jul. 2026. arts. 45 e 985.

138 VERSIANI, Fernanda Valle. Visão funcional da personalidade jurídica no direito societário brasileiro. Revista de Estudos Jurídicos UNESP, Franca, v. 18, n. 27, p. 1-14, 2014. Disponível em: https://ojs.franca.unesp.br/index.php/estudosjuridicosunesp/article/download/1231/1329. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 1-8.

Rachel Sztajn[139] chega ao mesmo problema pela função econômica da personificação, afastando a discussão da mera natureza metafísica da pessoa jurídica. Ao reunir pessoas ou bens em torno de fins juridicamente reconhecidos, o novo sujeito favorece a pulverização de riscos e viabiliza atividades que dificilmente seriam assumidas nas mesmas condições por indivíduos isolados. A ficção, nessa leitura, não vale por ocultar a realidade, mas por organizar imputações de modo compatível com necessidades econômicas e sociais.

A imputação, entretanto, não apaga as pessoas que produzem decisões. Sociedade, órgão, administrador, controlador e beneficiário podem ocupar posições diferentes. A teoria institucional deve perguntar a quem o ato é imputado, quem o decidiu, quem dele se beneficia e quem suporta suas consequências. É precisamente porque a personalidade concentra efeitos em sujeito diverso dos decisores humanos que se tornam necessários deveres de administração, responsabilidade direta e mecanismos excepcionais de desconsideração.

5.3 PERSONALIDADE E CONTINUIDADE ORGANIZACIONAL

A personalidade jurídica oferece continuidade formal à organização. A morte, retirada, exclusão ou transferência da participação de um sócio não dissolve necessariamente o sujeito nem exige a substituição de cada vínculo. Ativos e obrigações permanecem referidos à sociedade; órgãos podem ser recompostos; administradores podem ser substituídos; contratos seguem vigentes nos limites pactuados. Essa continuidade torna possível planejar atividade por horizonte superior à permanência dos indivíduos que inicialmente a constituíram.

Continuidade formal e continuidade organizacional não se confundem. Sociedade registrada pode permanecer inativa, sem

139 SZTAJN, Rachel. Terá a personificação das sociedades função econômica? Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 100, p. 63-77, 2005. Disponível em: https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67664. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 63-70.

empresa em funcionamento; atividade pode ser transferida para outro sujeito e conservar recursos, pessoas, clientela e rotinas. A pessoa jurídica estabiliza a imputação, mas a continuidade econômica depende da preservação de complementaridades entre ativos, contratos, conhecimento e decisões. Por isso, a proteção jurídica do sujeito não equivale automaticamente à preservação da empresa.

A separação também protege a organização contra eventos particulares dos sócios. Credor pessoal do membro não se torna, por esse fato, credor da sociedade; sucessores não ingressam automaticamente na gestão; a insolvência individual não dissolve todos os vínculos organizacionais. A literatura do Direito Organizacional identifica nessa proteção dos ativos da entidade contra pretensões dos credores pessoais dos titulares uma função difícil de reproduzir por contratos bilaterais isolados[140].

Essa estabilidade possui limites jurídicos. Direitos de retirada, dissolução parcial, apuração de haveres e hipóteses de dissolução total permitem realocar valor e encerrar relações, de modo que a arquitetura precisa conciliar continuidade e saída. A retirada irrestrita poderia desagregar ativos complementares; o aprisionamento completo, por sua vez, favoreceria abusos e reduziria a confiança. A personalidade, portanto, não congela a organização, mas oferece uma plataforma duradoura para que suas mudanças sejam processadas segundo competências e procedimentos.

5.4 AUTONOMIA PATRIMONIAL

Autonomia patrimonial designa a separação entre o patrimônio referido à pessoa jurídica e os patrimônios de seus membros. Constituído e registrado o sujeito, os bens integralizados deixam de pertencer individualmente aos sócios e passam a integrar esfera

140 HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. Yale Law Journal, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, dez. 2000. Disponível em: https://yalelawjournal.org/article/the-essential-role-of-organizational-law. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 393-398.

jurídica da sociedade. Receitas, créditos, dívidas e responsabilidades são imputados a esse patrimônio. A separação não é apenas contábil: altera titularidade, garantia, disponibilidade, sucessão e regime de execução.

O patrimônio autônomo funciona simultaneamente como espaço de ação e garantia. Permite à sociedade administrar recursos em nome próprio e oferece a seus credores conjunto de ativos prioritariamente vinculado às obrigações sociais. No plano dogmático, o art. 1.024 do Código Civil[141] determina que os bens particulares dos sócios somente podem ser executados por dívidas da sociedade depois de executados os bens sociais, sem prejuízo das regras específicas de cada tipo. A subsidiariedade confirma que autonomia e extensão da responsabilidade são questões relacionadas, porém distintas.

A separação patrimonial demanda comportamento coerente. Contas bancárias, escrituração, titularidade dos contratos, aprovação de operações e documentação das transferências tornam visível a fronteira entre as esferas. A autonomia não desaparece porque há sócio único, controle concentrado ou administração familiar; tampouco se preserva apenas pela existência formal de CNPJ quando os recursos são tratados como caixa indiferenciado. Forma e prática precisam corresponder sem que toda irregularidade contábil seja automaticamente convertida em desconsideração.

A autonomia patrimonial possui dimensão institucional mais profunda, porque transforma bens dispersos em base organizada de cooperação. Capital, aportes, ativos adquiridos e receitas tornam-se recursos vinculados ao projeto comum e submetidos a competências e prioridades. O patrimônio já não se apresenta como simples soma de objetos, mas como estrutura de posições jurídicas funcionalmente referida à atividade e, por isso, como componente da arquitetura interna da empresa.

141 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 27 jul. 2026. art. 1.024.

A positivação do art. 49-A reforçou essa compreensão no Direito brasileiro sem reduzir a autonomia à defesa do patrimônio particular. Marcelo Lauar Leite[142] a descreve como fundamento do Direito Privado pelo qual a pessoa jurídica, na condição de centro independente de imputação, titulariza massa própria de bens. Embora identifique a limitação da responsabilidade como efeito subjetivo relevante, o autor preserva a diferença entre a constituição do patrimônio referido ao sujeito e a definição da exposição patrimonial de seus membros.

5.5 PROTEÇÃO DA ENTIDADE E VINCULAÇÃO DOS ATIVOS

A autonomia protege a entidade — efeito também denominado blindagem patrimonial da organização ou *entity shielding* — ao impedir que credores pessoais dos sócios concorram diretamente, em igualdade, com os credores sociais sobre os ativos da sociedade. Essa prioridade reduz a necessidade de cada credor empresarial investigar continuamente o patrimônio e as dívidas particulares de todos os investidores e, ao mesmo tempo, conserva os recursos necessários à continuidade da organização apesar de mudanças ou crises individuais.

Hansmann e Kraakman[143] demonstram que o Direito Organizacional oferece particionamento de ativos que contratos comuns dificilmente conseguem reproduzir com igual segurança e eficácia perante terceiros. A contribuição é particularmente importante para a teoria jurídica: a sociedade não é apenas feixe de contratos, pois sua constituição altera prioridades perante pessoas que não participaram de cada pacto. O efeito erga omnes depende de normas de propriedade, registro, execução e insolvência.

142 LEITE, Marcelo Lauar. Autonomia patrimonial após a Lei de Liberdade Econômica. Revista Semestral de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, n. 27, p. 23-41, jul./dez. 2020. Disponível em: https://rsde.com.br/wp-content/uploads/2021/12/RSDE-27-4A-P.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 24-27.

143 HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. Yale Law Journal, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, dez. 2000. Disponível em: https://yalelawjournal.org/article/the-essential-role-of-organizational-law. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 393-398; 423-430.

A proteção da entidade deve ser distinguida da proteção dos proprietários. Na primeira, ativos sociais são preservados contra credores pessoais dos sócios. Na segunda, os bens pessoais dos sócios ficam protegidos contra credores da sociedade. A primeira pode existir mesmo quando a responsabilidade dos membros é ilimitada; a segunda corresponde à responsabilidade limitada. A distinção, desenvolvida na literatura funcional e recebida criticamente no Brasil, impede que personalidade e limitação sejam tratadas como uma única consequência inevitável[144].

Vinculação não significa indisponibilidade absoluta. A sociedade pode alienar, onerar e substituir ativos segundo suas competências e deveres. O que se preserva é a referência dos valores e das posições à esfera social. Transferências a sócios, controladores ou partes relacionadas precisam possuir causa, preço, autorização e registro. Quando a circulação é utilizada para esvaziar a garantia ou tornar indistinguíveis as esferas, o problema deixa de ser exercício regular da autonomia e ingressa no campo do abuso, da ineficácia ou da responsabilidade.

5.6 RESPONSABILIDADE LIMITADA COMO TÉCNICA DE ALOCAÇÃO DE RISCOS

Responsabilidade limitada significa que, satisfeitas as condições do tipo, o sócio não responde com todo o patrimônio pessoal pelas obrigações da sociedade. Na sociedade limitada, cada sócio responde até o valor de suas quotas, embora todos sejam solidariamente responsáveis pela integralização do capital; na companhia, a responsabilidade do acionista limita-se ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas[145].

144 VERSIANI, Fernanda Valle. Visão funcional da personalidade jurídica no direito societário brasileiro. Revista de Estudos Jurídicos UNESP, Franca, v. 18, n. 27, p. 1-14, 2014. Disponível em: https://ojs.franca.unesp.br/index.php/estudosjuridicosunesp/article/download/1231/1329. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 3-8.

145 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/

A sociedade não desfruta de responsabilidade limitada por suas próprias dívidas: responde com todo o patrimônio juridicamente alcançável. A limitação refere-se à exposição dos membros e, por isso, aloca aos credores parte do risco residual; se os ativos sociais forem insuficientes, a perda não se deslocará automaticamente aos sócios. O investidor pode, assim, calcular a perda máxima associada ao aporte, ressalvadas a integralização, as garantias pessoais, os ilícitos e as demais hipóteses de responsabilidade.

A limitação favorece a diversificação, a liquidez das participações, a delegação da administração e a captação de investimentos. O investidor não precisa monitorar integralmente o patrimônio dos demais sócios nem temer que decisões empresariais ordinárias comprometam todos os seus bens. Easterbrook e Fischel[146] relacionam esses efeitos à redução dos custos de monitoramento e à viabilidade de organizações com numerosos investidores, sem desconsiderar a transferência de riscos a terceiros .

Marcia Carla Pereira Ribeiro e Pedro Henrique Carvalho da Costa[147] também associam a limitação à alocação do risco, à diversificação dos aportes e à redução dos custos de monitoramento. A regra não elimina o risco empresarial: circunscreve a perda do sócio e desloca parcela da insuficiência para os credores, razão pela qual seus benefícios devem ser confrontados com mecanismos de prevenção da fraude e de proteção daqueles que não conseguem negociar adequadamente sua exposição.

---

ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 27 jul. 2026. art. 1.052. BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 27 jul. 2026. art. 1º.

146 EASTERBROOK, Frank H.; FISCHEL, Daniel R. Limited liability and the corporation. University of Chicago Law Review, Chicago, v. 52, n. 1, p. 89-117, 1985. Disponível em: https://chicagounbound.uchicago.edu/uclrev/vol52/iss1/3. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 89-117.

147 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; COSTA, Pedro Henrique Carvalho da. Afinal, a limitação de responsabilidade dos sócios faz sentido em 2020? Revista Jurídica Luso-Brasileira, Lisboa, ano 6, n. 5, p. 1469-1494, 2020. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2020/5/2020_05_1469_1494.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 1479-1486.

Essas vantagens não autorizam uma visão idealizada da técnica. Quando a perda privada é limitada, podem ser estimulados projetos cujos retornos pertencem aos investidores, enquanto parte dos danos recai sobre credores, consumidores, trabalhadores ou o ambiente. A legitimidade da regra depende, por isso, de uma arquitetura complementar composta por capitalização, seguros, garantias, deveres, responsabilidade por ilícitos, regulação e insolvência. A responsabilidade limitada constitui escolha jurídica justificada por suas funções, não um direito natural do investimento, e permanece condicionada a mecanismos de contenção.

5.7 DIFERENÇAS ENTRE AUTONOMIA PATRIMONIAL E RESPONSABILIDADE LIMITADA

Autonomia patrimonial e responsabilidade limitada respondem a perguntas diferentes. A primeira define a existência de patrimônio próprio e a separação entre esferas; a segunda determina até onde credores sociais podem avançar sobre o patrimônio dos membros. É possível haver pessoa jurídica com autonomia patrimonial e responsabilidade ilimitada ou subsidiária dos sócios. Também é possível haver limitação legal de responsabilidade em estruturas cuja personificação apresenta configuração diversa.

A distinção explica o regime das sociedades simples e das sociedades em nome coletivo, bem como a posição dos sócios antes da integralização do capital. Mesmo quando há responsabilidade pessoal, a obrigação continua sendo da sociedade e seu patrimônio deve ser primeiramente considerado conforme o regime aplicável. A responsabilidade do membro amplia a garantia, mas não dissolve o centro de imputação. Inversamente, a limitação não transforma o patrimônio social em patrimônio sem titular.

Vidigal[148] demonstra que autonomia patrimonial, limitação da responsabilidade e desconsideração precisam ser separadas para evitar que o afastamento pontual de um efeito seja descrito como negação integral da pessoa jurídica. A desconsideração normalmente amplia responsabilidade ou torna determinado patrimônio alcançável; não anula a sociedade, não extingue seus contratos e não apaga todas as imputações realizadas.

A precisão conceitual produz consequências práticas. A garantia prestada pelo sócio não elimina a autonomia, mas cria obrigação pessoal por fonte própria; a responsabilidade direta do administrador não desconsidera a sociedade, pois decorre de ilícito ou violação de dever; e a execução subsidiária prevista no tipo dispensa prova de abuso. Do mesmo modo, a confusão patrimonial pode autorizar a desconsideração, sem converter todo ativo social em copropriedade. Pressupostos e procedimentos distintos devem acompanhar institutos igualmente distintos.

5.8 REDUÇÃO DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO

Ao padronizar quem contrata, qual patrimônio garante a obrigação e de que maneira alterações internas afetam terceiros, a arquitetura patrimonial reduz custos de transação. Na ausência de um centro estável, cada contratação exigiria identificar todos os participantes, colher consentimentos, acompanhar entradas e saídas e reconstituir continuamente a titularidade dos ativos. Personalidade e autonomia substituem essa multiplicidade por uma referência jurídica única.

O particionamento também reduz custos de monitoramento. Credor social concentra-se no patrimônio, na atividade e nas

148 VIDIGAL, Fernanda Marra. A confusão patrimonial como tipo: repensando a desconsideração da personalidade jurídica. 2020. 182 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2020. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/items/736607c8-9ebb-49ad-b06b-428da0b79238. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 43-53.

informações da entidade, em lugar de examinar a situação pessoal de cada investidor. Credor pessoal do sócio sabe que sua pretensão incide primariamente sobre os bens particulares e sobre a participação, não sobre ativos operacionais específicos. A redução não elimina pesquisa: demonstrações, garantias, governança e riscos continuam relevantes, mas o universo informacional torna-se delimitado.

A responsabilidade limitada facilita transferência de participações porque o valor não depende diretamente da riqueza pessoal de cada titular. Investidores podem diversificar e administradores podem tomar decisões sem unanimidade de todos os financiadores residuais. A arquitetura societária combina personalidade, separação patrimonial, gestão delegada e titularidade transferível como características complementares das organizações empresariais[149].

A redução dos custos suportados pelos sócios pode, contudo, fazê-los reaparecer para os credores ou para o próprio sistema. Diante de informação opaca, capital insuficiente ou execução ineficaz, terceiros tendem a elevar preços, exigir garantias ou restringir o crédito. A avaliação deve, portanto, identificar comparativamente os custos reduzidos, seus beneficiários e aqueles a quem foram transferidos. A autonomia cumpre sua função quando torna previsível a organização dos riscos; perde-a quando serve para ocultá-los.

5.9 CREDORES VOLUNTÁRIOS E INVOLUNTÁRIOS

Credores voluntários escolhem, ao menos formalmente, ingressar na relação e podem negociar preço, prazo, garantia, informação e covenants. Bancos, fornecedores e investidores profissionais avaliam o risco da entidade e precificam a limitação

149 ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. What is corporate law? In: KRAAKMAN, Reinier et al. The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017. p. 1-28. DOI: https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198739630.003.0001. p. 5-16.

de responsabilidade. A liberdade real varia: pequenos fornecedores, trabalhadores e consumidores podem dispor de reduzido poder de barganha, de modo que a categoria não deve ser tratada como homogênea.

Credores involuntários não consentem com a exposição. Vítimas de acidentes, danos ambientais ou atos ilícitos não selecionam devedor nem ajustam remuneração antecipada ao risco. A responsabilidade limitada pode deixá-los suportando perda produzida por atividade cujos ganhos foram apropriados pelos investidores. Hansmann e Kraakman[150] formularam crítica contundente à limitação em danos corporativos justamente porque a barganha e a precificação não protegem esses credores.

A distinção orienta o desenho jurídico, mas não entrega uma resposta uniforme. Responsabilizar ilimitadamente todos os acionistas por qualquer dano elevaria os custos de diversificação, fiscalização e execução, além de atingir investidores destituídos de controle; preservar uma limitação absoluta, porém, poderia subsidiar atividades perigosas. O ponto de equilíbrio depende dos riscos e das posições envolvidas e pode exigir, conforme o caso, seguros obrigatórios ou capital regulatório, fundos de reparação, deveres preventivos e responsabilidade direta daqueles que efetivamente decidem.

No Direito brasileiro, os regimes de consumidor, trabalho, ambiente e concorrência modificam a arquitetura da responsabilidade segundo valores e vulnerabilidades próprios. A teoria geral não pode apagar essas escolhas sob o argumento da uniformidade empresarial, assim como não deve presumir que toda frustração do crédito autorize a desconsideração: é preciso identificar o regime incidente, o risco que ele procura controlar e os pressupostos exigidos.

150 HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Toward unlimited shareholder liability for corporate torts. Yale Law Journal, New Haven, v. 100, n. 7, p. 1879-1934, 1991. Disponível em: https://yalelawjournal.org/article/toward-unlimited-shareholder-liability-for-corporate-torts. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 1879-1934.

Salama e Prado[151] mostram que a doutrina nacional se desenvolveu de maneira fragmentada nos Direitos Privado, Trabalhista e Tributário. Se a especialização ampliou a precisão de cada campo, também dificultou a compreensão orgânica das bases pelas quais sócios, administradores e terceiros podem ser chamados a responder. A advertência impede que toda ampliação da responsabilidade seja indevidamente reconduzida à desconsideração da personalidade jurídica.

5.10 CAPITALIZAÇÃO, GARANTIAS E PROTEÇÃO DOS CREDORES

Capital social representa cifra juridicamente submetida a regras de formação, integralização, redução e distribuição; não equivale necessariamente ao patrimônio líquido nem garante, sozinho, solvência. Sua função inclui organizar participações, medir direitos e sinalizar compromisso inicial. A ideia de que o capital oferece garantia material fixa aos credores é insuficiente em empresas cujos ativos e passivos variam continuamente.

A integralização é relevante porque impede que a limitação opere sem a entrega do aporte prometido. Na limitada, a solidariedade pela integralização do capital protege a formação do patrimônio inicial[152]. Na companhia, regras de avaliação, realização do capital e distribuição restringem devoluções indevidas. O problema institucional não é exigir cifra abstratamente elevada, mas assegurar correspondência entre atividade, financiamento, riscos e informação.

151 SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. A flexibilização da responsabilidade societária nos Direitos Privado, Trabalhista e Tributário: uma panorâmica histórica. Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central, Brasília, v. 6, n. 2, p. 137-170, dez. 2012. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pgbcb/122012/revista_pgbc_v6_n2.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 137-149.

152 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 27 jul. 2026. art. 1.052.

Garantias reais e pessoais redistribuem prioridade e exposição. Credor garantido obtém preferência ou patrimônio adicional; os demais podem enfrentar redução da base disponível. Aval, fiança e garantia prestada pelo sócio constituem fontes autônomas de responsabilidade e não simples exceções à personalidade. Em empresas fechadas, a exigência sistemática de garantias pessoais pode neutralizar economicamente a limitação, embora juridicamente permaneçam distintas.

A proteção dos credores não repousa em mecanismo único. Capital e restrições às distribuições interferem na conservação dos recursos; publicidade e contabilidade tornam a situação cognoscível; deveres dos administradores, ação revocatória, responsabilidade e insolvência oferecem respostas a condutas ou crises já verificadas. Nenhuma dessas técnicas basta isoladamente: capital rígido pode imobilizar recursos sem impedir a fraude, garantias excessivas podem inviabilizar o crédito subsequente e a divulgação de dados incompreensíveis pouco contribui para a disciplina. A combinação adequada varia com o risco da atividade e com a efetiva capacidade de proteção dos credores.

5.11 INCENTIVOS AO INVESTIMENTO E RISCO MORAL

A responsabilidade limitada altera incentivos ao estabelecer teto para a perda dos investidores. Essa previsibilidade encoraja aportes em projetos incertos, permite reunir capital de pessoas avessas à exposição ilimitada e separa investimento empresarial do patrimônio destinado à vida familiar. O benefício é especialmente relevante quando o investidor não controla a gestão e não poderia monitorar todas as decisões.

O mesmo teto cria assimetria: ganhos residuais podem pertencer aos sócios, enquanto perdas acima do patrimônio social ficam com credores. Quanto mais próxima a insolvência, maior pode ser o incentivo para projetos de alta variância, distribuição oportunista

ou adiamento do reconhecimento da crise. Jensen e Meckling[153] demonstram que dívida e capital próprio produzem conflitos específicos de agência, inclusive substituição de ativos e transferência de risco aos credores.

Risco moral não deve ser presumido a partir da simples existência de limitação. Reputação, investimentos específicos, garantias, deveres, aversão a perdas e interesse na continuidade podem alinhar comportamento. Sócios administradores frequentemente concentram riqueza, trabalho e identidade na empresa, suportando custos superiores ao capital formal. Investidores diversificados, ao contrário, podem tolerar riscos que administradores avessos à perda evitariam.

A resposta jurídica deve aproximar poder e consequência, submetendo quem controla decisões de endividamento, distribuição, garantias e transferência de ativos a deveres, informação e responsabilidade proporcionais. A limitação protege o investimento regular, não a apropriação oportunista. Preservar o risco inerente à atividade e à inovação é compatível com impedir que sua distribuição seja ocultada ou manipulada.

5.12 A PERSPECTIVA COMPORTAMENTAL DO INVESTIDOR E DO EMPREENDEDOR

A apresentação econômica da responsabilidade limitada costuma pressupor investidores capazes de calcular racionalmente o risco, mas empreendedores e financiadores não estimam probabilidades com precisão invariável. O problema aparece de modo concreto na capitalização e na proximidade da crise: o fundador excessivamente confiante pode subestimar os recursos necessários, o otimismo pode retardar a percepção da insolvência e a aversão à perda, o

153 JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X. p. 312-343.

encerramento da atividade. Até a forma de apresentar as alternativas interfere na escolha, fazendo uma garantia pessoal parecer menos onerosa do que um aumento imediato de capital.

A teoria da perspectiva mostra que escolhas dependem do ponto de referência e que perdas recebem peso superior a ganhos equivalentes[154]. Na empresa em crise, o capital já investido pode converter continuidade em tentativa de "recuperar o que foi perdido", favorecendo escalada de comprometimento. A limitação jurídica da perda não elimina a percepção psicológica de fracasso, reputação ou identidade associada ao empreendimento.

Também credores e investidores passivos utilizam atalhos. Capital social elevado, nome de grupo, endereço prestigioso ou presença de sócio conhecido podem funcionar como sinais imperfeitos de segurança. A autonomia patrimonial pode não ser compreendida por pequenos contratantes, que confundem patrimônio do controlador com garantia da sociedade. Informação formal precisa ser apresentada de modo inteligível para cumprir função disciplinadora.

A perspectiva comportamental não permite qualificar todo empreendedor como irracional, tampouco legitima paternalismo indiscriminado. Experiência, aconselhamento, repetição e governança podem corrigir vieses, sem retirar de incentivos e poder sua importância explicativa. A utilização jurídica desse referencial exige mecanismo plausível e evidência contextual; momentos de reflexão, deveres de informação e aprovação colegiada podem aperfeiçoar a decisão sem substituir integralmente o julgamento empresarial.

5.13 SÓCIOS ADMINISTRADORES E INVESTIDORES PASSIVOS

A limitação produz efeitos diferentes para o sócio administrador e para o investidor passivo. O primeiro tem acesso à informação,

154 KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, [s. l.], v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979. DOI: https://doi.org/10.2307/1914185. p. 263-291.

influencia a assunção de riscos, escolhe contratos e controla transferências; o segundo fornece capital, acompanha resultados e depende dos mecanismos de governança. Equipará-los pode tanto proteger quem produziu o dano quanto responsabilizar quem não dispunha de meios para preveni-lo.

Responsabilidade direta do administrador deve incidir quando sua própria conduta viola dever legal, estatutário ou contratual. Nessa hipótese, não se transfere automaticamente a dívida social: imputa-se consequência pelo ato pessoal. A sociedade pode responder perante terceiro e exercer regresso; administrador pode responder solidariamente nos casos previstos. A distinção preserva a autonomia e conecta responsabilidade à decisão.

Investidores passivos beneficiam-se mais diretamente da limitação porque não possuem instrumentos cotidianos de controle. Exigir que monitorassem cada ato destruiria a divisão funcional entre propriedade e administração. Por isso, a arquitetura societária combina poder de eleição, informação, fiscalização e saída com imunidade relativa às dívidas ordinárias. A proteção diminui quando o investidor assume controle fático, presta garantia ou participa do abuso.

Nas sociedades fechadas, essas posições frequentemente se sobrepõem: o sócio majoritário administra, utiliza bens, negocia com partes relacionadas e decide distribuições. A proximidade não elimina a pessoa jurídica, embora torne mais necessária a documentação das operações, a separação das esferas e a existência de controles. O critério decisivo não é a condição abstrata de sócio, mas sua posição concreta de poder e informação, sua participação no ato e o benefício que dele tenha obtido.

5.14 GRUPOS SOCIETÁRIOS E SEGREGAÇÃO PATRIMONIAL

Grupos empresariais combinam unidade econômica e pluralidade jurídica. Cada sociedade conserva personalidade, patrimônio, credores e órgãos, embora estratégia, caixa, marca

e gestão possam ser coordenados. A segregação permite alocar atividades e riscos, captar parceiros, cumprir regulação e facilitar alienação de unidades. É técnica legítima de arquitetura, não indício automático de fraude.

Essa pluralidade, contudo, também pode produzir opacidade. Ativos essenciais permanecem na sociedade patrimonial, enquanto dívidas se concentram na operacional; garantias cruzadas conectam riscos; serviços intragrupo transferem resultados; e decisões do controlador podem privilegiar o conjunto. A análise precisa reconstruir os fluxos, contratos, preços, garantias e centros efetivos de decisão, sem apagar a autonomia de cada sociedade pela simples existência de direção comum.

O §4º do art. 50 do Código Civil determina que a mera existência de grupo econômico, sem os requisitos legais, não autoriza desconsideração[155]. A regra protege a segregação legítima e exige prova de desvio de finalidade ou confusão patrimonial. A jurisprudência do STJ igualmente rejeita a extensão da falência fundada apenas no grupo, exigindo demonstração concreta do abuso e respeito ao procedimento[156].

A autonomia de cada integrante também impõe deveres ao controlador e aos administradores. O interesse do grupo não autoriza o sacrifício de uma sociedade sem base jurídica, compensação ou procedimento, de modo que a análise deve revelar quem se beneficia e quem suporta as perdas. Garantias e transferências intragrupo podem ser legítimas, desde que aprovadas, informadas e compatíveis com os deveres e a solvência da entidade que as assume.

155 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 27 jul. 2026. art. 50, § 4º.

156 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). Recurso Especial n. 1.897.356/RJ. Relatora: Ministra Maria Isabel Gallotti. Julgado em 3 set. 2024. DJe 10 set. 2024. Disponível em: https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/2024/17092024-Existencia-de-grupo-economico-nao-basta-para-desconsideracao-da-personalidade-juridica-e-extensao-da-falencia.aspx. Acesso em: 27 jul. 2026. REsp 1.897.356/RJ.

Ao examinar o art. 50 após a Lei de Liberdade Econômica, Marcelo Lauar Leite[157] observa que o ordenamento combina modelos heterogêneos de grupo e diferentes graus de comunicação de responsabilidades. A proibição de desconsiderar com fundamento na mera existência do grupo preserva a pluralidade patrimonial, sem impedir a apuração de transferências sem contraprestação, confusão ou desvio de finalidade. Direção econômica comum e abuso da autonomia permanecem, assim, problemas relacionados, mas não equivalentes.

5.15 DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

A desconsideração é técnica excepcional de inoponibilidade de efeitos da autonomia patrimonial diante de abuso. No regime geral do art. 50 do Código Civil, exige desvio de finalidade ou confusão patrimonial e permite alcançar bens de administradores ou sócios beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso[158]. Não extingue a pessoa jurídica, não invalida todos os seus atos e não transforma o sócio em devedor universal.

Rubens Requião[159] introduziu sistematicamente o tema no Brasil ao sustentar que fraude e abuso não poderiam encontrar proteção na separação formal, preservando, contudo, o instituto para seu uso regular. Essa formulação continua essencial: a teoria existe para conservar a personalidade, não para banalizar seu afastamento. Desconsiderar por simples inadimplemento converteria responsabilidade limitada em promessa revogável pelo resultado.

157 LEITE, Marcelo Lauar. Autonomia patrimonial após a Lei de Liberdade Econômica. Revista Semestral de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, n. 27, p. 23-41, jul./dez. 2020. Disponível em: https://rsde.com.br/wp-content/uploads/2021/12/RSDE-27-4A-P.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 36-39.

158 BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 27 jul. 2026. art. 50, caput.

159 REQUIÃO, Rubens. Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica. Revista dos Tribunais, São Paulo, ano 58, v. 410, p. 12-24, dez. 1969. p. 12-24.

Confusão patrimonial não se resume a informalidade ou identidade de administradores. Exige ausência de separação fática manifestada, entre outros elementos legais, por cumprimento repetitivo de obrigações de uma esfera pela outra, transferência sem contraprestação efetiva ou outros atos de descumprimento da autonomia. Vidigal[160] diferencia confusão de esferas, indícios organizacionais e efetiva confusão patrimonial, defendendo prova do comprometimento da separação.

A desconsideração inversa, admitida pelo §3º do art. 50, permite alcançar bens da pessoa jurídica por obrigação do sócio quando este utiliza a estrutura para ocultar patrimônio. A lógica permanece a mesma: corrigir abuso na direção específica da transferência. Regimes especiais, como o CDC, podem adotar pressupostos mais amplos; sua aplicação depende da relação protegida e não deve ser transportada automaticamente ao Direito Empresarial comum.

5.16 RESPONSABILIDADE DIRETA DE SÓCIOS E ADMINISTRADORES

Nem toda responsabilização de sócio ou administrador depende de desconsideração. Quem pratica ato ilícito, viola dever próprio, recebe distribuição indevida, não integraliza capital ou presta garantia responde por fundamento direto. A obrigação não é transferida da sociedade; nasce da norma ou do negócio que vincula a pessoa. Confundir essas hipóteses amplia indevidamente o art. 50 e obscurece o verdadeiro suporte da imputação.

Na sociedade limitada, a solidariedade pela integralização decorre do art. 1.052. Administradores respondem perante sociedade e terceiros prejudicados por culpa no desempenho de suas funções,

160 VIDIGAL, Fernanda Marra. A confusão patrimonial como tipo: repensando a desconsideração da personalidade jurídica. 2020. 182 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2020. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/items/736607c8-9ebb-49ad-b06b-428da0b79238. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 82-111; 135-140.

conforme o regime aplicável; na companhia, o art. 158 da Lei n. 6.404/1976 disciplina responsabilidade por atuação com culpa ou dolo e violação da lei ou estatuto. Controladores também possuem deveres e responsabilidade próprios. Nenhuma dessas hipóteses exige fingir que a pessoa jurídica não existe.

A distinção é processualmente relevante. Desconsideração demanda incidente ou pedido com contraditório específico nos termos dos arts. 133 a 137 do CPC, salvo quando formulada desde a inicial. Responsabilidade direta deve ser deduzida pela causa de pedir correspondente, com demonstração do ato, dano, nexo e regime aplicável. O rótulo inadequado pode deslocar ônus, defesa e extensão da condenação.

A arquitetura da responsabilidade deve reconectar poder, informação e consequência sem incorrer em automatismos. O sócio meramente investidor não responde pelo simples fato de ser sócio, assim como o administrador não responde apenas porque a decisão empresarial fracassou; o controlador, entretanto, não pode refugiar-se na imputação formal quando dirige o ato abusivo. A distinção permite enfrentar a impunidade decisória sem converter a posição ocupada em fundamento suficiente de responsabilização.

Rodrigo Rabelo Tavares Borba[161] oferece critério particularmente útil para preservar essa diferença: a desconsideração permanece recurso excepcional quando a personalidade jurídica funciona como obstáculo à imputação exigida pelo abuso; se a conduta do sócio, administrador ou controlador já configura ilícito, violação de dever ou fundamento autônomo de responsabilidade, a reparação pode alcançá-lo diretamente. Evita-se, com isso, que o art. 50 seja convertido em cláusula geral de responsabilização empresarial.

161 BORBA, Rodrigo Rabelo Tavares. Teoria da desconsideração da personalidade jurídica. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, n. 35, p. 365-408, jun. 2011. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/3686/3/RB%2035%20Teoria%20da%20Desconsidera%C3%A7%C3%A3o%20da%20Personalidade%20Jur%C3%ADdica_P.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 388-389.

5.17 A DIMENSÃO INFORMACIONAL DA AUTONOMIA PATRIMONIAL

A separação patrimonial precisa ser cognoscível. Registro, denominação, documentos, escrituração, contas, demonstrações e identificação da contraparte permitem a terceiros reconhecer com quem contratam e qual patrimônio constitui garantia. Sem informação, a autonomia continua formalmente existente, mas perde capacidade de orientar expectativas e precificar riscos.

A transparência não exige exposição irrestrita de toda estratégia. Exige informação pertinente sobre identidade, representação, capital, situação patrimonial, garantias, operações relacionadas e eventos relevantes conforme tipo e setor. Companhias abertas enfrentam regime intenso; limitadas fechadas possuem deveres diferentes. A adequação depende da vulnerabilidade do destinatário e da materialidade do risco.

Grupos e empresas familiares apresentam desafios próprios. Uso comum de marca, instalações e pessoas pode induzir terceiros a perceber unidade onde juridicamente há pluralidade. Contratos e comunicações devem identificar a sociedade responsável. Ao mesmo tempo, a teoria da aparência e a boa-fé podem proteger expectativas legitimamente criadas, sem que toda confusão comunicacional autorize desconsideração patrimonial.

A informação também disciplina as decisões internas: contabilidade separada, relatórios por entidade e aprovação de operações relacionadas tornam visíveis as transferências e viabilizam seu controle. A autonomia patrimonial constitui, assim, estrutura de titularidade e sistema informacional. Quando os próprios decisores ignoram qual sociedade suporta determinado risco, a arquitetura já se mostrou deficiente antes mesmo de qualquer execução.

5.18 INSOLVÊNCIA E INSUFICIÊNCIA PATRIMONIAL

Insolvência revela a função distributiva da autonomia. Quando os ativos da sociedade não bastam, credores concorrem segundo prioridades e procedimentos, enquanto a responsabilidade dos sócios permanece limitada nos tipos que assim estabelecem. A insuficiência não prova abuso; é risco possível da atividade. Confundi-la com desconsideração eliminaria justamente a alocação que a lei instituiu.

O regime concursal substitui execuções dispersas por coordenação coletiva, produz informação e decide entre reorganização e liquidação. O patrimônio autônomo torna possível definir massa, sujeitos, prioridades e atos revogáveis. A crise não dissolve automaticamente fronteiras de grupo nem autoriza alcançar qualquer pessoa relacionada. Extensão excepcional exige pressuposto material e contraditório.

Preservação da empresa não significa conservação do devedor ou dos sócios. Atividade viável pode ser transferida por unidade produtiva, venda de estabelecimento ou reorganização, enquanto o patrimônio e as pretensões são tratados no procedimento. A autonomia facilita realocação ao permitir separar ativos, contratos e responsabilidades, mas também pode ser utilizada oportunisticamente para esvaziamento anterior à crise.

A distinção entre preservação da empresa e permanência do empresário originário já havia sido sustentada em trabalho anterior, no qual a crise empresarial foi utilizada precisamente para demonstrar que atividade, empresário e estabelecimento não se confundem: a continuidade da atividade economicamente viável pode exigir o afastamento do sujeito que a exercia e a transferência da base patrimonial organizada para outro titular[162]. A formulação atual amplia

162 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 382.

essa intuição ao inseri-la na arquitetura patrimonial e concursal da empresa, distinguindo continuidade da atividade, preservação da organização e manutenção do devedor.

A análise deve distinguir subcapitalização inicial, perda patrimonial superveniente, insolvência financeira e abuso. O capital insuficiente pode decorrer de erro, choque externo ou estratégia de transferência de riscos, e somente a reconstrução das decisões, informações e fluxos permite qualificar o fenômeno. O resultado negativo, tomado isoladamente, não comprova o mecanismo que o produziu.

5.19 APLICAÇÃO DA MATRIZ ANALÍTICA

A matriz começa a operar pela reconstrução da atividade, dos recursos complementares que ela mobiliza, dos riscos que produz e do horizonte de que necessita. A identificação dos centros de imputação — sociedade operacional, sociedade patrimonial, sócios, administradores, garantidores e, quando houver, integrantes do grupo — permite examinar a titularidade e o uso dos ativos, as garantias, as prioridades, a integralização, as transferências e os patrimônios expostos. Essa base patrimonial precisa ser relacionada às decisões que a produziram: quem aprovou a capitalização, o endividamento, as distribuições e as operações relacionadas; o que investidores e credores efetivamente sabiam; como as demonstrações foram produzidas; e se a pluralidade das entidades era reconhecível. Só então se pode avaliar quem capturava os ganhos, quem tinha condições de prevenir as perdas e quais exposições foram deslocadas a terceiros.

A saída, a dissolução parcial, a reorganização, a insolvência e a realocação revelam a capacidade adaptativa desse arranjo. A dogmática define validade, competências e pressupostos; a Economia compara custos e incentivos; a Teoria das Organizações reconstrói fluxos e autoridade; e a perspectiva comportamental considera percepção e decisão. O resultado deve ser confrontado com alternativas factíveis, entre elas maior capitalização, seguro, garantia, covenant, outra

forma de segregação, controle adicional ou responsabilidade direta. Esse percurso afasta conclusões fundadas em atalhos: a unidade econômica do grupo não basta para a desconsideração; a existência formal da sociedade não assegura sua preservação; o fracasso da decisão não torna o administrador responsável; e o registro da segregação tampouco demonstra sua legitimidade material. A conclusão juridicamente adequada depende da relação entre norma, posição, mecanismo, evidência, distribuição e valor jurídico, e não da simples justaposição dos institutos.

5.20 A AUTONOMIA PATRIMONIAL COMO TECNOLOGIA JURÍDICA

A autonomia patrimonial pode ser compreendida como tecnologia jurídica de organização e vinculação de ativos. A expressão não designa inovação recente, mas um arranjo normativo capaz de produzir efeitos que a vontade individual dificilmente alcançaria com igual estabilidade: constituir patrimônio referido a centro autônomo, estabelecer prioridades perante terceiros, conservar recursos e assegurar continuidade apesar da mudança de participantes. Esse resultado decorre de normas de personalidade, propriedade, registro, capital, representação, execução e insolvência, cuja eficácia depende de práticas organizacionais e informacionais coerentes — contas separadas, decisões competentes, documentação, contabilidade e controle. O Direito constitui a arquitetura, mas são os agentes que a operam, podendo torná-la robusta, frágil ou abusivamente manipulada.

A responsabilidade limitada integra essa tecnologia sem esgotá-la. Ao alocar aos credores parte do risco residual e estimular o investimento, exige contrapesos para as externalidades, para a posição dos credores involuntários e para o abuso. Desconsideração e responsabilidade direta respondem a desvios por fundamentos distintos e, quando corretamente utilizadas, preservam a autonomia regular ao mesmo tempo que asseguram a efetividade

da responsabilidade. Personalidade, autonomia e limitação ocupam, assim, lugares diferentes na arquitetura interna da empresa: a primeira localiza imputações; a segunda organiza e vincula ativos; a terceira distribui riscos. A informação torna suas fronteiras cognoscíveis, a insolvência coordena a insuficiência e as regras de responsabilidade voltam a aproximar poder e consequência. É nessa articulação, e não em qualquer privilégio isoladamente considerado, que se revela sua função constitutiva na coordenação da atividade econômica.

CAPÍTULO 6

Governança Empresarial, Poder e Processo Decisório

Se a arquitetura patrimonial define os centros aos quais bens, obrigações e riscos são juridicamente referidos, a governança enfrenta problema diverso e complementar: quem pode decidir sobre esses recursos e segundo quais procedimentos, deveres e mecanismos de controle. A empresa somente funciona como organização duradoura porque distribui autoridade, transforma divergências em decisões imputáveis e cria formas de adaptação capazes de preservar a atividade sem converter poder econômico em domínio juridicamente irrestrito.

Este capítulo examina essa dimensão política e decisória da empresa. Propriedade, participação, controle e administração serão distinguidos para revelar como competências formais, informação, dependência e influência concreta se combinam; ao mesmo tempo, a análise alcançará maiorias, vetos, deveres fiduciários, fiscalização, conflitos de agência, empresas familiares e grupos societários. A governança será tratada, assim, não como repertório de boas práticas, mas como tecnologia jurídica de organização do poder, cuja legitimidade depende da relação entre autoridade, informação, finalidade e responsabilidade.

6.1. A ARQUITETURA POLÍTICA DA EMPRESA

Se a autonomia patrimonial organiza juridicamente os recursos afetados à atividade econômica, a governança organiza o poder que incide sobre esses recursos. Ela define quem pode decidir, sobre quais matérias, mediante qual procedimento e sujeito a quais deveres, controles e consequências. A arquitetura política da empresa não se limita, portanto, à descrição formal dos órgãos societários. Abrange a distribuição de competências, os canais de informação, os mecanismos de formação da vontade coletiva e as condições sob as quais decisões privadas adquirem eficácia perante sócios, administradores, trabalhadores, credores e terceiros.

A governança converte interesses plurais em decisões imputáveis à organização. As divergências, inevitáveis e muitas vezes fecundas, precisam ser processadas sem paralisar a atividade

nem permitir que o poder se converta em apropriação arbitrária. O problema jurídico central consiste em combinar capacidade de ação, controle e legitimidade, pois a insuficiência de autoridade favorece o imobilismo, sua ausência de contenção abre espaço ao abuso e o controle excessivo pode destruir a iniciativa que pretendia disciplinar.

A arquitetura política estabelece, em sentido analítico, fronteiras entre competências e esferas de influência, assim como a arquitetura patrimonial demarca ativos e responsabilidades. O contrato ou estatuto atribui poderes, cuja circulação concreta, entretanto, depende da prática organizacional. A análise jurídica deve articular o plano normativo — quem deveria decidir — ao plano efetivo — quem consegue formar, impedir ou alterar a decisão.

A distinção entre governança e gestão decorre daí. A gestão conduz ordinariamente a atividade, escolhendo meios dentro de determinado espaço; a governança configura esse espaço e estabelece os parâmetros, controles e processos pelos quais a condução é autorizada e avaliada. Confundi-las tanto favorece a ingerência indevida dos sócios na administração quanto permite aos gestores tratar como operacionais decisões reservadas aos proprietários ou ao conselho.

6.2. A EMPRESA COMO ESTRUTURA DE PODER

A empresa é uma estrutura de cooperação, mas também de poder. Decisões empresariais selecionam projetos, alocam capital, contratam pessoas, distribuem resultados, impõem rotinas e transferem riscos. A aparência consensual dos contratos que circundam a atividade não elimina a autoridade que emerge de sua organização. Coase[163] identificou na direção empresarial uma forma de coordenação alternativa ao sistema de preços, na qual determinadas escolhas

163 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x. p. 387-390.

deixam de ser renegociadas transação por transação e passam a ser realizadas no interior de uma relação de autoridade.

O poder empresarial não é uma substância possuída por alguém, mas uma relação institucionalmente produzida. Resulta de votos, competências, titularidade de ativos, dependência econômica, acesso à informação e capacidade de substituir pessoas ou interromper recursos. Por isso, o organograma formal nunca oferece descrição completa da autoridade efetiva. A teoria jurídica deve confrontar o poder de direito com o poder de fato e examinar quem inicia propostas, controla a agenda, dispõe de informação e suporta — ou transfere — as consequências das decisões.

A autoridade empresarial possui diferentes intensidades. Pode manifestar-se como comando juridicamente exigível, como influência baseada na dependência ou como capacidade de definir quais alternativas chegarão aos órgãos formais. Um credor indispensável, um fundador sem cargo, um fornecedor tecnológico ou um acionista com participação minoritária, mas decisiva, podem exercer poder sem ocupar o vértice do organograma. A teoria jurídica perde capacidade explicativa quando reconhece apenas o voto formal e ignora dependência, agenda e informação.

José Alexandre Tavares Guerreiro[164] examinou essa dissociação entre a titularidade formal das posições societárias e a condução efetiva da organização. Na sociedade anônima, o poder não se esgota no voto do acionista controlador: a informação específica, a ascendência sobre a estrutura administrativa e a capacidade de condicionar a atuação dos gestores também produzem formas de dominação burocrática. A contribuição permanece atual porque demonstra que o modelo jurídico do controle precisa ser confrontado com a realidade sociológica na qual a autoridade circula.

164 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade anônima: poder e dominação. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 23, n. 53, p. 72-80, jan./mar. 1984. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1984/03/072-080.-GUERREIRO-Jose-Alexandre-Tavares.-Sociedade-Anonima-poder-e-dominacao.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026. p. 74-80.

A dimensão de poder não esgota a empresa na ideia de dominação. A autoridade viabiliza a cooperação complexa, resolve controvérsias internas e permite respostas rápidas às mudanças externas; torna-se problemática quando a coordenação degenera em sujeição arbitrária. Ao institucionalizar competências, impor deveres e abrir canais de contestação, o Direito vincula o poder empresarial à função que o justifica e às responsabilidades decorrentes de seu exercício.

6.3. PROPRIEDADE, PARTICIPAÇÃO, CONTROLE E ADMINISTRAÇÃO

Propriedade, participação, controle e administração designam posições diferentes. O sócio é titular de participação societária e dos direitos que dela decorrem, não de fração ideal dos bens sociais. O controlador dispõe de capacidade relativamente estável de orientar as deliberações e eleger administradores. O administrador exerce competências próprias do cargo e atua sobre patrimônio alheio juridicamente titularizado pela sociedade. A sobreposição dessas posições, comum nas sociedades fechadas, não autoriza sua confusão conceitual.

A distinção localiza poderes e responsabilidades. O investidor passivo participa dos resultados sem administrar; o administrador profissional pode conduzir a atividade sem participação relevante; e o controlador determina a orientação geral sem praticar cada ato de gestão. Reconhecer essas assimetrias evita que se responsabilize automaticamente quem apenas investe e, ao mesmo tempo, que a forma orgânica sirva de abrigo a quem exerce influência decisiva.

A participação societária constitui feixe de posições — voto, informação, resultados, fiscalização e saída — cujo conteúdo varia segundo o tipo e a classe de participação. Nenhuma dessas posições, isoladamente, equivale à propriedade da empresa. A sociedade é titular do patrimônio; a empresa é a atividade organizada; o sócio possui participação no sujeito que estrutura essa atividade. Essa precisão,

além de dogmática, impede que o sócio trate caixa, oportunidade ou bem social como prolongamento de seu patrimônio pessoal.

Também é necessário distinguir controle de administração. O controlador fixa orientação geral e influencia a composição dos órgãos, mas não recebe, por isso, competência para representar a sociedade em cada negócio. Se invade a gestão, pode assumir responsabilidades compatíveis com a interferência efetiva. Inversamente, o administrador não é mero executor de ordens do controlador: seus deveres vinculam-no à sociedade e impõem resistência a determinações ilícitas ou conflitadas.

A decomposição dessas posições é particularmente útil nas sociedades limitadas, em que a linguagem cotidiana costuma chamar de "dono" quem reúne maioria das quotas e administração. Mesmo nesse ambiente, a lei preserva esferas: certas matérias pertencem aos sócios, outras ao administrador, e a representação depende de investidura e publicidade. A teoria deve resistir à simplificação porque é precisamente nos momentos de conflito, incapacidade ou sucessão que a distinção passa a determinar validade, imputação e responsabilidade.

6.4. SEPARAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E CONTROLE

A separação entre propriedade e controle tornou-se problema clássico quando a dispersão acionária permitiu que administradores dirigissem grandes companhias sem participação econômica proporcional ao poder exercido. Berle e Means[165] mostraram que a propriedade formal das ações não assegura, por si, domínio efetivo sobre a organização, sobretudo quando nenhum acionista reúne incentivos e capacidade para monitorar a gestão . A questão inaugurou parte relevante da reflexão contemporânea sobre governança.

165 BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. The modern corporation and private property. New York: Macmillan, 1932. p. 69-84.

No Brasil, entretanto, a concentração acionária frequentemente desloca o problema. Em vez do conflito predominante entre administradores e acionistas dispersos, ganha relevo a tensão entre controlador e minoritários, sem que desapareçam os conflitos gerenciais. A teoria não deve importar mecanicamente um modelo construído para mercados de capital pulverizado. Deve identificar, em cada estrutura, quem controla a decisão, quem suporta seus efeitos e quais agentes possuem meios reais para fiscalizar ou sair.

A separação possui ainda uma dimensão informacional. Acionistas diversificados podem não ter incentivo para acompanhar decisões particulares, enquanto administradores concentram conhecimento específico sobre operações e riscos. O monitoramento individual torna-se bem coletivo: todos se beneficiam, mas cada investidor prefere que outro suporte seu custo. Conselho, auditoria e divulgação periódica surgem como mecanismos de produção coletiva desse controle.

Nas sociedades concentradas, a presença do controlador reduz a passividade, embora possa orientar o monitoramento ao interesse de quem controla. A mesma posição que permite acompanhar a gestão, escolher administradores e corrigir ineficiências também oferece meios para direcionar transações, oportunidades e políticas de distribuição. A concentração, portanto, não resolve o problema de governança: modifica a natureza do conflito a ser enfrentado.

6.5. SOCIEDADE COMO CONTRATO E ORGANIZAÇÃO DECISÓRIA

O contrato social constitui a sociedade, mas não antecipa todas as decisões que serão necessárias ao longo de sua existência. Ele estabelece uma organização capaz de produzir decisões futuras diante de circunstâncias não integralmente previstas. A sociedade deve ser compreendida, assim, simultaneamente como contrato e como ordem decisória duradoura. A dimensão contratual explica consentimento,

posições jurídicas e limites pactuados; a dimensão organizacional explica competências, procedimentos e adaptação.

A dimensão organizacional aqui destacada encontra um antecedente: ao confrontar os perfis de Asquini com a teoria da firma de Coase, se sustentou que a empresa não poderia ser compreendida apenas pela atividade ou pelo patrimônio, pois o perfil corporativo tornava visível a organização das relações necessárias ao desenvolvimento da atividade econômica[166]. A presente análise desloca essa intuição para o plano específico da governança societária, examinando como a organização se converte juridicamente em competências, procedimentos e mecanismos de decisão.

A coexistência dessas duas dimensões torna-se decisiva porque a empresa opera sob incompletude. Se cada escolha futura dependesse de novo consenso contratual, os custos de negociação e as oportunidades de bloqueio comprometeriam a continuidade da atividade. Órgãos e regras de deliberação respondem juridicamente à impossibilidade de contratar ex ante sobre todas as contingências, substituindo a unanimidade reiterada por procedimentos de decisão previamente legitimados.

Rachel Sztajn[167] associa a incompletude do contrato de sociedade à dinâmica dos mercados, à assimetria informacional e à necessidade de adaptações sucessivas. A regra majoritária, os quóruns e os direitos de retirada funcionam como técnicas de completamento que permitem modificar a organização sem exigir novo pacto unânime a cada contingência. A governança é, portanto, consequência jurídica da duração e da abertura do negócio societário ao futuro.

166 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 384-385.

167 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 99, p. 283-302, 2004. Disponível em: https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 296-300.

A incompletude não equivale a defeito de redação. Mesmo o contrato mais cuidadoso não antecipa tecnologias, crises, oportunidades, alterações regulatórias e mudanças pessoais que atravessarão décadas de atividade. Pretender eliminar toda lacuna produz documento extenso e ainda incompleto. O objetivo racional consiste em estabelecer procedimentos, competências e salvaguardas capazes de decidir aquilo que não pôde ser previamente especificado.

6.6. ÓRGÃOS SOCIETÁRIOS E DIVISÃO FUNCIONAL DO PODER

Assembleia ou reunião de sócios, administração e órgãos de fiscalização não representam simples compartimentos burocráticos. Eles promovem divisão funcional do poder entre deliberação estrutural, condução da atividade e controle. Na companhia, a Lei n. 6.404/1976 distribui competências próprias entre assembleia geral, conselho de administração, diretoria e conselho fiscal; na sociedade limitada, o Código Civil combina competências legais com espaço mais amplo de conformação contratual.

A especialização reduz a sobrecarga e permite que decisões recorrentes sejam tomadas por agentes com informação e disponibilidade, enquanto a separação entre propor, aprovar, executar e fiscalizar contém a concentração de autoridade. O desenho adequado varia segundo o porte, a composição societária, a complexidade operacional e o risco. A reprodução dos órgãos de uma companhia aberta em pequena sociedade familiar pode gerar ritual vazio, assim como a concentração de todas as funções no fundador fragiliza uma organização complexa.

A divisão orgânica protege a sociedade quando impede que o mesmo agente proponha, aprove, execute e fiscalize a decisão, mas sua efetividade depende de autonomia funcional. Um conselho composto por pessoas economicamente dependentes do executivo, uma assembleia desprovida de informação ou um conselho fiscal privado de documentos conservam a forma e esvaziam a função. A

qualidade da governança repousa menos na quantidade de órgãos do que na realidade das competências, dos incentivos e dos fluxos informacionais.

A atribuição legal de competência também delimita a possibilidade de delegação. Matérias estruturais permanecem reservadas porque alteram o pacto de investimento ou a própria conformação da organização. Já atos ordinários precisam ser descentralizados para que a empresa funcione. Entre reserva e delegação, procurações, políticas de alçada e matrizes de aprovação oferecem gradações que combinam rapidez operacional e controle.

O Direito brasileiro oferece modelos parcialmente distintos. Na companhia, conselho de administração e diretoria podem formar estrutura dual, com competências indelegáveis; na limitada, a flexibilidade contratual permite administração singular ou colegiada e aplicação supletiva do regime acionário. A escolha não deve decorrer apenas do tipo. Uma limitada complexa pode necessitar conselho e controles robustos, enquanto companhia fechada de poucos acionistas pode operar com desenho mais simples, respeitadas as imposições legais.

6.7. ADMINISTRAÇÃO COMO COMPETÊNCIA FIDUCIÁRIA

O administrador recebe competência para decidir em nome da sociedade, mas não se torna proprietário do poder. Sua posição é fiduciária porque a discricionariedade lhe é atribuída para a consecução de finalidade juridicamente vinculada. Diligência, lealdade, ausência de conflito e dever de informar não são virtudes facultativas: constituem padrões jurídicos de exercício de autoridade. A Lei das Sociedades por Ações explicita essa estrutura nos arts. 153 a 157 e a projeta sobre a responsabilidade prevista no art. 158.

O caráter fiduciário permite conciliar autonomia gerencial e controle. Embora a lei não prescreva cada decisão econômica, exige um processo leal, informado e orientado ao interesse da companhia. Como risco e erro integram a atividade empresarial, o simples

insucesso não determina responsabilidade; esta decorre da violação do padrão de conduta, do desvio de finalidade, do processamento inadequado do conflito ou da atuação fora das competências. O objeto do controle é o exercício do poder nas circunstâncias em que a decisão foi tomada, não a rentabilidade retrospectivamente observada.

O dever de diligência deve ser concretizado segundo tipo de sociedade, porte, função exercida, qualificação declarada e circunstâncias da decisão. Não se exige onisciência, mas preparação compatível, busca de informação relevante e acompanhamento da execução. O administrador que não domina questão técnica pode apoiar-se em especialistas; não pode, contudo, terceirizar o próprio juízo nem aceitar parecer manifestamente insuficiente apenas porque fornece cobertura formal.

Ana Frazão[168] situa o dever de agir informado no núcleo mínimo da diligência, mas adverte que a exigência não se limita à obtenção de dados para uma decisão isolada. O administrador deve contribuir para que a própria organização disponha de sistemas de vigilância, supervisão e intervenção compatíveis com as atividades e os riscos assumidos. Programas de compliance somente integram essa arquitetura quando são efetivos e contam com o comprometimento da alta administração; a existência formal do programa não substitui o processo decisório idôneo.

Lealdade exige que oportunidades, informações e competências recebidas em razão do cargo sejam utilizadas em benefício da sociedade. Conflitos não são sempre elimináveis, sobretudo em grupos e sociedades fechadas; precisam ser revelados e processados mediante abstenção, aprovação independente, comparação de condições e documentação. O silêncio sobre o conflito contamina o processo porque impede que os demais decisores ajustem o grau de confiança e de escrutínio.

168 FRAZÃO, Ana. Dever de diligência: novas perspectivas em face de programas de compliance e de atingimento de metas. JOTA, São Paulo, 15 fev. 2017. Disponível em: https://www.professoraanafrazao.com.br/files/publicacoes/2017-03-24-Dever_de_diligencia_Novas_perspectivas_em_face_de_programas_de_compliance_e_de_atingimento_de_metas.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026. p. 1-3.

Os deveres fiduciários desempenham também função preventiva. A ameaça de responsabilidade importa, mas diligência e lealdade atuam antes do dano, orientando a coleta de informação, a revelação de interesses e a escolha dos procedimentos. Sua redução a pressupostos indenizatórios empobrece-lhes a natureza, pois constituem normas primárias de conduta e somente depois podem fundamentar reparação, anulação ou afastamento.

6.8. DISCRICIONARIEDADE EMPRESARIAL E CONTROLE JURÍDICO

Administrar significa escolher sob incerteza. O Direito não dispõe de informação, tempo nem competência institucional para substituir continuamente o juízo empresarial. A discricionariedade é necessária para que administradores adaptem estratégias, combinem recursos e assumam riscos. Sem espaço para erro honesto, o regime de responsabilidade induziria decisões defensivas, aversão excessiva ao risco e transferência de escolhas empresariais aos tribunais.

A discricionariedade não confere imunidade. O controle jurídico alcança competência, finalidade, informação disponível, independência, conflito de interesses, boa-fé e racionalidade mínima do procedimento. A chamada business judgment rule opera como técnica de deferência condicionada: a integridade do processo decisório justifica maior respeito ao mérito da escolha, ao passo que interesse particular, desinformação deliberada ou desvio ampliam legitimamente o escrutínio.

A deferência encontra fundamento na assimetria entre decisão ex ante e julgamento ex post. O magistrado conhece o resultado e tende a enxergar como previsíveis riscos que, no momento da escolha, competiam com informações ambíguas. Esse viés retrospectivo pode transformar toda perda em culpa aparente. A reconstrução deve utilizar o conjunto informacional disponível quando o ato foi praticado e perguntar se o procedimento era justificável antes de conhecido o desfecho.

A documentação disciplina internamente a decisão, obrigando à explicitação das premissas, e permite, perante terceiros, demonstrar que a deliberação foi informada e leal. Atas padronizadas, limitadas ao registro de aprovação unânime, pouco contribuem para qualquer dessas funções. O documento deve revelar a informação analisada, as alternativas, os riscos, os conflitos e as razões efetivamente considerados, sem se transformar em justificativa retrospectiva construída após o insucesso.

No direito brasileiro, a deferência precisa ser reconstruída a partir do art. 158 da Lei n. 6.404/1976, que afasta responsabilidade por ato regular de gestão e a estabelece quando há culpa, dolo ou violação da lei ou do estatuto. Não se trata de importar precedente estrangeiro como norma pronta. A business judgment rule fornece linguagem funcional para interpretar a separação já existente entre risco empresarial legítimo e ilícito de gestão.

6.9. REGRA MAJORITÁRIA E CUSTOS DECISÓRIOS

A regra majoritária reduz os custos de produzir decisões coletivas. Ela permite que a sociedade prossiga mesmo quando interesses e avaliações divergem, evitando que cada participante disponha de poder geral de bloqueio. Na perspectiva de Buchanan e Tullock[169], a escolha de uma regra decisória envolve tensão entre custos de decisão e custos externos impostos aos vencidos: exigir concordância mais ampla reduz a possibilidade de imposição, mas aumenta negociação, demora e risco de paralisia .

A maioria constitui procedimento de formação da vontade, sem fornecer, por si só, fundamento suficiente de legitimidade material. Mesmo regularmente aprovada, a deliberação pode violar a lei, o contrato, o interesse social ou os deveres do controlador. Por isso, a eficiência agregadora da regra majoritária convive com limites

169 BUCHANAN, James M.; TULLOCK, Gordon. The calculus of consent: logical foundations of constitutional democracy. Ann Arbor: University of Michigan Press, 1962. p. 63-84.

substantivos e salvaguardas procedimentais: sua ausência pode tornar a organização ingovernável, mas seu exercício abusivo reduz a participação minoritária a financiamento sem voz ou segurança.

Sztajn[170] observa que a maioria completa o contrato de sociedade e garante sua continuidade, enquanto quóruns diferenciados e recesso distribuem os custos de alterações relevantes. A maioria não recebe licença para redefinir ilimitadamente o investimento alheio; recebe competência para adaptar a organização dentro de limites legais e contratuais. Quando a mudança ultrapassa esses limites, proteção, compensação ou saída restauram o equilíbrio.

A qualidade da decisão majoritária depende ainda da qualidade da deliberação. Convocar, informar e permitir debate não são formalidades destacáveis do resultado. Eles reduzem erro e permitem que a minoria influencie a decisão mesmo sem vencê-la. Participação não significa direito ao êxito da proposta, mas oportunidade real de formar juízo, questionar premissas e registrar oposição.

6.10. UNANIMIDADE, QUÓRUNS QUALIFICADOS E VETOS

Unanimidade, quóruns qualificados e vetos são instrumentos de proteção contra decisões de grande impacto ou apropriação oportunista. Faz sentido exigir consenso mais amplo para alterações estruturais, ingresso de terceiros, endividamento extraordinário, alienação de ativos essenciais ou mudança profunda do pacto de investimento. Essas cláusulas preservam expectativas cuja violação não poderia ser adequadamente reparada apenas por indenização posterior.

O mesmo mecanismo pode converter-se em instrumento de barganha. Vetos mal delimitados permitem bloquear orçamento, financiamento ou decisões ordinárias para extrair vantagens privadas,

170 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 99, p. 283-302, 2004. Disponível em: https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 297-300.

razão pela qual a redação deve precisar matérias, prazos, dever de manifestação, consequências do silêncio e meios de superação do impasse. A unanimidade se justifica nas decisões em que o custo da imposição supera o do bloqueio, e não como expressão abstrata de harmonia societária.

Quórum qualificado é adequado quando a decisão modifica elemento que justificou o investimento: objeto, estrutura de capital, garantias extraordinárias, admissão de concorrente ou alienação de ativo essencial. A lista deve refletir riscos concretos da relação, e não reproduzir indiscriminadamente modelos de operações maiores. Quanto mais extensa, maior a probabilidade de matérias ordinárias tornarem-se reféns de negociação paralela.

Vetos podem ser temporários, condicionados a faixa de participação ou vinculados a interesse determinado. Essas limitações evitam que proteção concedida a investidor relevante sobreviva depois de reduzida sua exposição econômica. Também convém prever deadlock e dever de negociar de boa-fé. Um veto sem saída não protege apenas contra abuso; pode conceder poder perpétuo de impedir a própria finalidade social.

6.11. CONTROLE SOCIETÁRIO

Controle societário é a capacidade de orientar de modo estável a vontade social e dirigir a atuação dos órgãos da sociedade. A Lei n. 6.404/1976 combina, no art. 116, titularidade de direitos de sócio, permanência do predomínio nas deliberações e uso efetivo do poder para dirigir as atividades e orientar os órgãos. A definição revela que controle não se reduz a percentual aritmético: depende da estrutura de votos, da presença dos demais acionistas, de acordos e da prática decisória.

A doutrina brasileira demonstrou que o controle pode ser totalitário, majoritário, minoritário ou gerencial, conforme a distribuição acionária e o modo de formação da vontade social.

Bertoldi[171] enfatiza que a classificação deve observar a realidade do poder, e não somente a titularidade formal de ações. Essa leitura é indispensável para identificar o agente a quem se vinculam deveres e responsabilidades próprios do controle.

A legislação preferiu "acionista controlador" a "acionista majoritário" justamente porque a direção pode pertencer a quem não possui a maioria do capital. A combinação entre preponderância estável e uso efetivo admite controle majoritário, minoritário e, conforme a dispersão, gerencial. Controle é posição funcional reconhecida a partir da capacidade de determinar a orientação social.

A estabilidade exigida não significa perpetuidade, mas capacidade não episódica de prevalecer. Voto decisivo em assembleia isolada não converte automaticamente seu titular em controlador. Em sentido inverso, participações indiretas, acordos, vínculos familiares e coordenação reiterada podem formar bloco de controle. A prova exige examinar atas, eleições, acordos, orientação dos administradores e prática continuada.

A figura do controle externo exige cuidado conceitual. Credor, franqueador ou fornecedor pode impor condicionamentos intensos sem se tornar controlador societário nos termos do art. 116. A influência somente se aproxima de controle quando substitui de forma estável a autonomia decisória dos órgãos e orienta a atividade. Dependência econômica, isoladamente, não basta; é necessário demonstrar exercício de poder diretivo e sua conexão causal com as decisões.

6.12. BENEFÍCIOS PRIVADOS DO CONTROLE

O controlador pode obter vantagens que não são compartilhadas proporcionalmente com os demais sócios: negócios com partes relacionadas, remunerações indevidas, uso de oportunidades sociais,

171 BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima: alguns aspectos. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 118, p. 62-76, 2000. p. 63-65.

garantias cruzadas, escolha de familiares ou direcionamento de ativos. Esses benefícios privados explicam por que o controle possui valor econômico superior ao mero fluxo proporcional de dividendos e por que sua transferência pode alterar substancialmente a posição dos minoritários. Nem toda vantagem associada ao controle, contudo, é ilícita. Prestígio, influência estratégica e possibilidade legítima de implementar uma visão empresarial acompanham a posição de comando; a apropriação indevida surge quando o controlador internaliza benefícios e socializa custos. A literatura comparada demonstra que a dimensão dos benefícios privados depende da proteção jurídica dos investidores e da capacidade de enforcement[172]. A governança deve reduzir apropriações sem esterilizar a função empreendedora do controle.

Transações com partes relacionadas constituem campo privilegiado de observação. Elas não são proibidas: grupos e controladores podem oferecer ativos, crédito, tecnologia e serviços úteis. O problema é a ausência de comutatividade ou compensação adequada. Procedimentos independentes, laudos, comparação de mercado e abstenção do interessado procuram separar sinergia legítima de transferência particular de valor. A disciplina deve alcançar também meios de apropriação que não aparecem diretamente na contabilidade. Nomeações, patrocínios, contratos reputacionais e manutenção de projetos afetivamente vinculados ao controlador podem impor custos sem transferência imediata de dinheiro, exigindo que se investigue quem recebe o benefício, quem suporta o sacrifício e se a decisão seria racional para a sociedade na ausência da relação de controle.

O aumento de capital oferece exemplo clássico de como a discricionariedade pode ser utilizada para produzir benefício privado do controle. Ao interpretar o art. 170 da Lei n. 6.404/1976, Fábio Konder

172 DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private benefits of control: an international comparison. The Journal of Finance, Hoboken, v. 59, n. 2, p. 537-600, abr. 2004. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00642.x. p. 537-540.

Comparato[173] distingue o poder jurídico do direito subjetivo: o órgão competente recebe margem de apreciação, mas deve exercê-la dentro das finalidades legais e do interesse societário dos não controladores. A fixação do preço de emissão pode marginalizar a minoria tanto por subestimação quanto por superestimação, evidenciando que o abuso depende do uso funcionalmente desviado da competência, e não da simples existência de discricionariedade.

6.13. CONTROLADORES E MINORITÁRIOS

A relação entre controladores e minoritários não se ajusta a uma oposição moral entre maioria poderosa e minoria virtuosa, pois o oportunismo pode partir de ambas as posições. O controlador pode impor operações que o favoreçam, enquanto o minoritário pode usar fiscalização, veto ou litigância para extrair pagamento desproporcional. A tutela jurídica precisa proteger o investimento e a participação sem estimular a expropriação, tampouco converter prerrogativas defensivas em instrumentos de chantagem.

No direito brasileiro, o art. 117 da Lei n. 6.404/1976 responsabiliza o controlador por abuso, enquanto direitos de informação, fiscalização, recesso e ação de responsabilidade limitam sua autoridade. Nas limitadas, boa-fé, deveres societários, regras de deliberação e resolução parcial cumprem funções semelhantes. O critério decisivo é verificar se o poder foi exercido conforme sua finalidade organizacional e se benefícios e sacrifícios foram distribuídos segundo razões juridicamente justificáveis.

A proteção minoritária desempenha função econômica: reduz o desconto exigido por investidores que temem apropriação futura. Direitos de voto, informação e saída tornam crível a promessa de que

173 COMPARATO, Fábio Konder. A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 30, n. 81, p. 79-88, jan./mar. 1991. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/2024/09/079-088.-COMPARATO-Fabio-Konder.-A-fixacao-do-preco-de-emissao-das-acoes-no-aumento-de-capital-da-so-ciedade-anonima-.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026. p. 80-85.

o capital será empregado segundo o pacto. Essa proteção beneficia também o controlador ao ampliar possibilidades de financiamento, embora restrinja sua liberdade de extrair vantagens.

O abuso minoritário aparece quando prerrogativa é exercida sem correspondência com o interesse protegido, visando paralisar ou obter vantagem estranha à participação. Sua identificação exige cautela para não requalificar toda oposição como deslealdade. Resistência fundamentada, pedido de informação e acesso ao Judiciário são partes da governança; tornam-se oportunismo quando dissociados da tutela de posição societária legítima.

Marcelo Vieira von Adamek[174] oferece formulação particularmente adequada a esse equilíbrio. A proteção da minoria é condição para a colaboração e a captação de recursos, mas seu fortalecimento unilateral pode conduzir à paralisia da sociedade. Maioria e minoria permanecem vinculadas pelo dever societário de lealdade, cuja fundamentação repousa na correlação entre poder e responsabilidade: quem dispõe de posição capaz de influir na esfera jurídica alheia deve responder pelo modo como a exerce. A minoria, portanto, não é apenas grupo protegido; também se submete aos limites funcionais das prerrogativas que titulariza.

6.14. SÓCIOS E ADMINISTRADORES

Sócios definem aspectos estruturais e selecionam administradores; estes conduzem a atividade no espaço de competência que lhes foi atribuído. A relação envolve delegação, mas não se reduz ao mandato civil. O administrador integra órgão da sociedade e seus atos, quando regulares, são imputados diretamente à pessoa jurídica.

174 ADAMEK, Marcelo Vieira von. Abuso de minoria em direito societário: abuso das posições subjetivas minoritárias. 2010. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-02082011-142051/publico/Tese_completa_publicacao_desautorizada.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026. p. 359-360.

A autonomia orgânica impede que sócios interfiram informalmente em toda decisão sem assumir as consequências dessa influência.

Os custos de agência surgem quando quem decide não suporta integralmente os efeitos econômicos da escolha. Monitoramento, remuneração variável, prestação de contas e possibilidade de substituição procuram alinhar interesses, embora cada mecanismo produza custos próprios[175]. Incentivos excessivamente ligados a indicadores de curto prazo podem estimular manipulação, risco desmedido ou abandono de investimentos duradouros, o que revela os limites de qualquer tentativa de alinhar por completo a conduta dos agentes mediante técnicas de governança.

O modelo de agência precisa ser adaptado ao Direito. Administradores não estão vinculados a instruções individuais dos sócios, mas às competências do órgão e ao interesse da sociedade. A assembleia pode eleger e destituir, aprovar contas e deliberar matérias reservadas; não pode converter a diretoria em mandatária informal de acionista específico. A separação orgânica protege a pessoa jurídica inclusive contra seus proprietários.

Remuneração é instrumento sensível. Parcela fixa oferece estabilidade, enquanto incentivos variáveis aproximam retorno do gestor ao desempenho. Métricas exclusivamente financeiras e curtas podem sacrificar inovação, conformidade ou solvência futura. O desenho deve combinar indicadores, horizonte temporal, possibilidade de restituição e avaliação qualitativa, evitando remunerar risco cujo custo somente aparecerá depois.

6.15. SÓCIOS E CREDORES

Sócios recebem o resultado residual depois de satisfeitas as obrigações, enquanto credores possuem pretensões contratualmente

175 JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X. p. 308-310; 324-329.

delimitadas. Em situação de normalidade, essa diferença justifica atribuir aos sócios poder sobre as decisões fundamentais. À medida que a insolvência se aproxima, porém, os incentivos se alteram: os sócios podem preferir projetos de alto risco, pois capturam a valorização e transferem parcela relevante da perda aos credores.

Essa mudança não converte automaticamente credores em proprietários da empresa, mas exige mecanismos de contenção da dissipação patrimonial, da distribuição indevida e do agravamento oportunista do risco. Deveres de administradores, regras de capital, garantias, insolvência e responsabilidade por atos ilícitos reequilibram a estrutura. A governança patrimonial e a política tornam-se inseparáveis quando a insuficiência de ativos modifica quem efetivamente suporta as decisões.

A proximidade da insolvência dificulta localizar o momento em que os incentivos se alteram. Não existe linha econômica perfeitamente observável. Por isso, o sistema utiliza sinais jurídicos — inadimplemento, insuficiência, dissolução, recuperação e falência — e deveres gerais contra fraude, desvio e distribuição indevida. A governança deve intensificar informação e controle antes da insolvência formal, sem antecipar paralisia.

Credores também diferem. Bancos profissionais podem negociar garantias e covenants; fornecedores dependentes possuem menor capacidade; trabalhadores, consumidores e vítimas de ilícitos não precificam integralmente o risco. Uma governança orientada apenas ao credor financeiro mais sofisticado deixa desprotegidos agentes que não conseguem contratar proteção equivalente.

6.16. GOVERNANÇA CONTRATUAL DOS CREDORES

Credores não exercem apenas controle externo posterior. Contratos de financiamento frequentemente estabelecem covenants, índices financeiros, limites de endividamento, restrições à distribuição, deveres de informação, garantias e hipóteses de vencimento antecipado. Esses instrumentos transformam o crédito em

mecanismo de governança, condicionando decisões antes reservadas aos órgãos societários. A autoridade econômica pode, assim, deslocar-se sem transferência formal do controle societário.

A governança contratual reduz risco e preço do crédito, mas pode produzir rigidez e orientar a empresa para preservação imediata da solvência em detrimento de investimentos eficientes. Cláusulas amplas permitem renegociação oportunista pelo credor quando a empresa se torna dependente. A análise deve comparar alternativas: liberdade sem proteção pode encarecer ou extinguir o crédito; proteção excessiva pode sufocar a adaptação. O contrato deve disciplinar riscos verificáveis e prever procedimentos proporcionais de cura, renegociação e informação.

Covenants transferem ao credor direitos contingentes de intervenção. Enquanto indicadores permanecem atendidos, a gestão conserva autonomia; com a violação, surgem deveres de informar, renegociar, oferecer garantia ou obter consentimento. O contrato cria uma arquitetura política condicional que se ativa com a deterioração do risco. Essa técnica é mais flexível que uma ingerência permanente.

A multiplicidade de credores pode, porém, gerar comandos incompatíveis. Um financiador exige desalavancagem, outro impede alienação, fornecedores encurtam prazos e garantidos aceleram vencimentos. A governança da crise precisa coordenar pretensões que individualmente parecem racionais, mas coletivamente destroem valor. Recuperação e insolvência substituem controles bilaterais fragmentados por procedimento coletivo.

6.17. INTERESSE SOCIAL

Interesse social é critério de orientação e controle do poder societário. Ele não se confunde automaticamente com a soma dos desejos atuais dos sócios, nem com abstração capaz de justificar qualquer decisão administrativa. Sua função é oferecer parâmetro para distinguir escolhas voltadas à organização e à atividade comum de atos

destinados à apropriação particular por controlador, administrador ou grupo específico.

O debate entre teorias contratualistas e institucionalistas revela diferentes respostas sobre quais interesses integram esse parâmetro. Salomão Filho[176] demonstra que a controvérsia não pode ser resolvida apenas pela oposição entre interesse público e privado, pois a estrutura societária organiza uma pluralidade de interesses e relações de poder . Na teoria aqui proposta, o interesse social é reconstruído a partir da finalidade, do pacto organizacional e da continuidade juridicamente responsável da atividade.

O interesse social não oferece algoritmo que indique a única decisão correta. Ele opera como razão de exclusão e justificação: impede uso do poder para finalidade particular incompatível e exige relação argumentável entre decisão, objeto e organização. Duas estratégias distintas podem atender ao interesse social; o Direito controla lealdade, procedimento e limites, não escolhe necessariamente entre todas as alternativas admissíveis.

A composição temporal também importa. Maximizar distribuição imediata pode comprometer investimento; preservar indefinidamente recursos pode blindar administradores do controle dos sócios. Interesse social articula presente e futuro segundo o projeto empresarial e as circunstâncias. A continuidade não é valor absoluto: atividade incapaz de gerar valor ou cumprir obrigações pode exigir reorganização, alienação ou encerramento.

A determinação também varia conforme o tipo societário. Em sociedade fechada intuitu personae, expectativas de cooperação e participação podem integrar o pacto com intensidade maior; em companhia aberta, fungibilidade e proteção do investidor impessoal ganham relevo. Isso não cria interesses sociais incompatíveis, mas exige reconstruir finalidade e estrutura sem apagar diferenças entre

176 SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul./set. 2002. p. 7-20.

organizações. O conceito é unitário em função e contextual em concretização.

6.18. INTERESSE DA SOCIEDADE, INTERESSE DA EMPRESA E FUNÇÃO SOCIAL

Interesse da sociedade e interesse da empresa não são expressões rigorosamente intercambiáveis. O primeiro se refere ao sujeito e à organização societária; o segundo pode alcançar a atividade econômica e a rede de relações que a sustenta. A distinção não autoriza, contudo, sacrificar direitos da sociedade em nome de uma entidade metafísica chamada empresa. Toda decisão precisa ser reconduzida a competências, deveres e normas concretas.

A função social introduz limites e finalidades derivados da ordem econômica, da boa-fé, da proteção de terceiros e dos impactos da atividade. Ela não elimina a finalidade lucrativa nem transforma administradores em agentes públicos. O art. 116, parágrafo único, e o art. 154 da Lei n. 6.404/1976 vinculam controlador e administrador a responsabilidades perante trabalhadores e comunidade. A função social qualifica o exercício do poder econômico; não oferece cheque em branco para voluntarismo judicial ou gerencial.

A função social deve ser concretizada por normas e deveres identificáveis. Trabalhadores, consumidores, concorrência, ambiente e comunidade possuem regimes próprios que limitam escolhas. Invocar genericamente stakeholders sem determinar competência e padrão de decisão pode ampliar discricionariedade administrativa e reduzir responsabilização: qualquer resultado passa a ser defendido como equilíbrio entre interesses incomensuráveis.

O desafio consiste em internalizar efeitos juridicamente relevantes sem dissolver o centro de imputação. A sociedade continua titular de direitos, obrigações e decisão; a atividade permanece submetida a limites externos e deveres institucionais. Interesse da empresa pode explicar continuidade e rede relacional, mas não

substitui a pessoa jurídica nem autoriza deslocamentos patrimoniais sem fundamento.

A função social tampouco pode servir para legitimar transferência seletiva de riqueza decidida pelo controlador. Projetos sociais ligados a interesses pessoais, doações sem relação justificável ou manutenção artificial de atividade podem violar deveres mesmo quando revestidos de vocabulário altruísta. Responsabilidade corporativa exige vínculo com a organização, proporcionalidade, transparência e competência. A invocação de finalidade elevada não dispensa o exame jurídico dos meios.

6.19. INFORMAÇÃO COMO CONDIÇÃO DO PODER

Poder decisório sem informação é competência apenas nominal. Quem controla dados contábeis, projeções, contratos e acesso aos profissionais capazes de interpretá-los influencia a agenda e enquadra as alternativas submetidas à deliberação. A assimetria informacional explica por que igualdade formal de votos pode coexistir com desigualdade substancial de participação. O administrador que seleciona o que será conhecido condiciona silenciosamente o que poderá ser decidido.

Deveres de informação, acesso a documentos, antecedência da convocação e clareza das demonstrações formam a infraestrutura da decisão legítima. O simples aumento do volume informacional, contudo, não melhora necessariamente a decisão: linguagem opaca, excesso de dados e entrega tardia podem ocultar tanto quanto o silêncio. A informação relevante para a governança deve ser material, comparável e tempestiva, dirigida aos riscos efetivos e apta a permitir contraditório interno e formação refletida da vontade.

A informação possui custos de produção, verificação e interpretação. Exigir divulgação de tudo pode favorecer agentes com maior capacidade analítica e criar falsa segurança. Materialidade funciona como critério de seleção: deve ser conhecida a informação capaz de alterar razoavelmente a avaliação da matéria. Omissões

relevantes e avalanche documental são técnicas opostas de desinformação.

Rachel Sztajn[177] demonstra que assimetria e incompletude moldam estratégias entre acionistas e administradores, justificando aperfeiçoamento dos esquemas de controle . A informação não é simples pressuposto psicológico do consentimento; integra a estrutura jurídica que torna possível fiscalização, voto e responsabilização.

6.20. FISCALIZAÇÃO E PRESTAÇÃO DE CONTAS

Fiscalização reduz a distância entre competência atribuída e poder efetivamente exercido. Conselho fiscal, auditoria, controles internos, comitês e direitos individuais de sócios criam rotas distintas de verificação. Sua utilidade depende de independência, acesso à informação e capacidade de provocar consequências. Órgão que apenas recebe relatórios preparados pelos fiscalizados pode legitimar a aparência de controle sem alterar comportamentos.

Prestação de contas não se resume à apresentação retrospectiva de números. Exige explicar premissas, alternativas consideradas, conflitos, riscos assumidos e resultados. Essa dimensão justificativa permite avaliar a qualidade do processo mesmo quando o resultado foi adverso. A accountability conecta autoridade e responsabilidade: quem decide deve tornar a decisão inteligível a quem possui poder jurídico de fiscalizar, ratificar, substituir ou responsabilizar.

A fiscalização eficaz exige uma rota de escalonamento. Identificar irregularidade sem poder solicitar esclarecimento, convocar o órgão competente ou provocar medida corretiva produz arquivo, não controle. Canais de denúncia, comitês, conselho fiscal e auditoria devem comunicar-se sem suprimir a independência, deixando claro quem recebe, apura, decide e acompanha a correção.

177 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 99, p. 283-302, 2004. Disponível em: https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 296-301.

A aprovação de contas, por sua vez, não purifica fraude desconhecida nem exonera automaticamente violação omitida, pois sua eficácia depende da informação disponibilizada e do alcance da deliberação. Administradores informam e justificam, sócios avaliam, órgãos de controle verificam e a ordem jurídica define as consequências desse processo relacional.

6.21. GOVERNANÇA E RACIONALIDADE LIMITADA

As estruturas de governança existem também porque nenhum agente dispõe de racionalidade, informação e capacidade de processamento ilimitadas. Simon[178] demonstrou que a decisão real opera sob limites informacionais e de capacidade computacional, razão pela qual os modelos de escolha precisam ser compatíveis com as possibilidades efetivas do decisor. No plano organizacional, a divisão de competências, o assessoramento e a revisão colegiada constituem respostas institucionais a essa condição, e não simples manifestações de desconfiança moral.

Os mecanismos de correção estão sujeitos, eles próprios, a falhas. Procedimentos podem cristalizar premissas ultrapassadas, especialistas podem compartilhar o mesmo viés e colegiados podem diluir a responsabilidade. A economia comportamental deve ser aplicada com simetria, sem atribuir irracionalidade aos administradores e presumir a racionalidade do regulador, do juiz ou do minoritário. O desenho institucional precisa comparar as falhas possíveis de cada decisor e adotar correções proporcionais, testáveis e revisáveis.

Rotinas reduzem esforço cognitivo e preservam conhecimento, mas podem sobreviver à razão que as criou. Revisões periódicas, indicadores de exceção e aprendizagem após incidentes evitam que precedentes internos se transformem em dogmas, permitindo

178 SIMON, Herbert A. A behavioral model of rational choice. The Quarterly Journal of Economics, Oxford, v. 69, n. 1, p. 99-118, fev. 1955. DOI: https://doi.org/10.2307/1884852. p. 99-104.

combinar estabilidade procedimental e capacidade de revisão. O mesmo cuidado alcança a atenção disponível nos órgãos: conselhos sobrecarregados, pautas extensas e materiais entregues na véspera tornam irrelevante a independência formal. Calendário, priorização e tempo de debate integram o processo decisório porque a racionalidade limitada se manifesta também no desenho da agenda.

6.22. EXCESSO DE CONFIANÇA

O excesso de confiança leva decisores a superestimar capacidade, precisão de previsões e controle sobre eventos. No ambiente empresarial, pode favorecer aquisições caras, endividamento agressivo, cronogramas irreais e subestimação de contingências. A experiência passada, sobretudo quando bem-sucedida, pode reforçar a crença de que os resultados decorreram exclusivamente de habilidade, obscurecendo o acaso e as condições externas. O viés aparece com especial intensidade em fundadores e executivos associados a sucessos anteriores, cuja autoridade carismática dificulta a contestação e transforma intuição em evidência. Quanto maior a concentração reputacional, mais importante se torna separar quem patrocina o projeto de quem valida premissas, financiamento e riscos.

Estimativas independentes, cenários adversos, comparação com classes de referência e separação entre o proponente e o avaliador do projeto podem reduzir o excesso de confiança. A iniciativa empresarial pressupõe disposição para agir sob incerteza, de modo que a governança não procura suprimir a confiança do empreendedor, mas impedir que a convicção pessoal substitua a evidência ou que o prestígio do decisor torne sua hipótese imune à contestação.

Testes pré-mortem — imaginar que o projeto fracassou e identificar causas — ajudam a revelar riscos sem exigir oposição pessoal ao líder. A técnica deve integrar o procedimento, acompanhada de dados comparáveis e limites de exposição. Governança comportamental modifica o contexto da decisão, não diagnostica personalidade.

6.23. VIÉS DE CONFIRMAÇÃO

O viés de confirmação orienta a procura e a interpretação de informações em favor da hipótese já preferida. Nickerson[179] o descreve como a busca ou a leitura parcial de evidências em benefício de crenças, expectativas ou hipóteses preexistentes . Uma vez escolhida informalmente uma aquisição, um sucessor ou uma estratégia, relatórios podem ser solicitados apenas para demonstrar sua conveniência, enquanto dados contrários são tratados como exceções e sinais favoráveis recebem peso desproporcional. O mesmo viés pode capturar pareceres jurídicos quando a pergunta é formulada apenas para legitimar solução previamente escolhida. O assessor precisa conhecer alternativas e fatos desfavoráveis e conservar liberdade para contrariar o patrocinador, sem que a administração selecione opiniões sucessivas até encontrar a resposta conveniente.

O processo decisório deve exigir a explicitação de hipóteses alternativas e de critérios prévios de abandono. Equipes encarregadas de formular objeções, pareceres independentes e registro das premissas reduzem a reconstrução retrospectiva da decisão. A dissidência merece proteção institucional, desde que permaneça submetida à responsabilidade argumentativa, pois a discordância desacompanhada de evidência pouco acrescenta ao controle.

Registrar previsões antes do resultado permite comparar expectativa e realidade. Sem isso, decisores reinterpretam a justificativa original e afirmam que sempre previram o desfecho. Memória organizacional confiável é instrumento contra confirmação retrospectiva e condição de aprendizagem.

179 NICKERSON, Raymond S. Confirmation bias: a ubiquitous phenomenon in many guises. Review of General Psychology, Washington, DC, v. 2, n. 2, p. 175-220, jun. 1998. DOI: https://doi.org/10.1037/1089-2680.2.2.175. p. 175.

6.24. ESCALADA DE COMPROMISSO

A escalada de compromisso ocorre quando perdas anteriores, em vez de recomendar revisão, motivam novos aportes destinados a justificar a escolha inicial. Tempo, dinheiro e reputação investidos tornam psicologicamente difícil reconhecer o erro. Staw[180] demonstrou que agentes responsáveis pela decisão inicial tendem a persistir mais intensamente diante de resultados negativos, sobretudo quando podem atribuir o insucesso a fatores temporários . Em projetos estratégicos, compromissos contratuais, empregos e reputação tornam a saída econômica e politicamente difícil. Esses custos de encerramento não podem ser ignorados, mas precisam ser distinguidos dos valores já irrecuperáveis, para que o receio de reconhecer a perda não conduza à destruição de novos recursos.

Marcos objetivos de revisão, liberação de recursos por etapas e reavaliação por agentes não comprometidos com a decisão original ajudam a separar custos irrecuperáveis das perspectivas futuras. A governança deve permitir saída honrosa do projeto fracassado. Se reconhecer o erro implica destruição reputacional automática, o sistema incentiva sua ocultação e prolongamento; responsabilização adequada distingue decisão inicialmente razoável de persistência desleal ou desinformada.

Governança por estágios condiciona aportes a evidências previamente definidas. A decisão de continuar deve ser atribuída, quando possível, a órgão capaz de reavaliar sem defender a escolha original. O responsável inicial participa com conhecimento, mas não controla sozinho o julgamento de sua própria tese.

180 STAW, Barry M. Knee-deep in the big muddy: a study of escalating commitment to a chosen course of action. Organizational Behavior and Human Performance, New York, v. 16, n. 1, p. 27-44, jun. 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0030-5073(76)90005-2. p. 27-44.

6.25. PENSAMENTO DE GRUPO

O pensamento de grupo surge quando coesão, hierarquia ou desejo de consenso suprimem o exame crítico. Conselhos homogêneos podem produzir decisões unânimes não porque a evidência seja inequívoca, mas porque objeções parecem sinais de deslealdade. A presença dominante do fundador, controlador ou executivo-chefe intensifica o fenômeno quando os demais membros dele dependem econômica ou simbolicamente. A independência formal tampouco assegura diversidade se todos compartilham formação, redes e pressupostos. A composição deve agregar experiências relevantes sem transformar a diversidade em símbolo desconectado da competência, ampliando as perspectivas disponíveis para reduzir pontos cegos.

Diversidade cognitiva, circulação prévia de informações, voto independente e manifestação inicial dos membros menos poderosos reduzem a conformidade. A presidência do órgão deve organizar debate, não anunciar a conclusão antes de ouvi-lo. Colegialidade verdadeira não significa harmonia permanente; significa conflito processado por regras que preservam respeito, informação e capacidade de decisão.

A técnica do advogado do diabo precisa ser real, não ritual. Objeções devem receber resposta e poder alterar a proposta. Se o dissidente apenas cumpre papel antes de aprovação inevitável, a organização encena debate e reforça convicção.

6.26. AVERSÃO À PERDA

A teoria da perspectiva demonstra que perdas são avaliadas com intensidade superior a ganhos equivalentes e que o ponto de referência altera a disposição ao risco[181]. Administradores podem recusar a venda de ativo depreciado para evitar reconhecer contabilmente a perda ou assumir riscos desproporcionais para recuperar posição

181 KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, [s. l.], v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979. DOI: https://doi.org/10.2307/1914185. p. 263-291.

anterior. Controladores familiares podem preservar negócio inviável porque seu valor identitário supera o econômico. A mesma aversão alcança minoritários que recusam reorganização por perceberem a diluição como perda certa, embora a alternativa seja a insolvência, e controladores que rejeitam capital externo para preservar um percentual, terminando por perder valor absoluto maior. A apresentação dos cenários em valores econômicos, direitos e riscos evita que o percentual isolado determine a escolha.

A governança deve tornar explícito o ponto de referência e separar continuidade da organização de conservação de cada ativo, produto ou gestor. Avaliações externas e testes periódicos de viabilidade permitem realocação menos contaminada por apego. A perspectiva comportamental não autoriza paternalismo automático: serve para aprimorar o procedimento e a informação, preservando a autoridade de quem legitimamente decide.

Cláusulas de proteção podem ajustar pontos de referência por meio de preferência, antidiluição ou saída. Mal calibradas, preservam posição anterior a qualquer custo e transferem integralmente a adaptação aos demais. A proteção deve corresponder ao risco pactuado, não congelar a estrutura.

6.27. DILUIÇÃO DA RESPONSABILIDADE COLEGIADA

Órgãos colegiados agregam conhecimento e controle recíproco, mas podem diluir responsabilidade. Cada integrante presume que outro examinou os dados, identificou o risco ou formulará a objeção necessária, e a assinatura coletiva produz sensação de anonimato, especialmente quando as atas registram apenas a decisão final e ocultam fundamentos, abstenções e conflitos. O grupo pode, assim, ser menos diligente que seus membros isoladamente. A presença na reunião não satisfaz o dever de diligência: cada participante deve ler, questionar e votar segundo juízo próprio. A abstenção pode ser adequada diante de conflito, mas a omissão habitual não converte o cargo em posição honorífica.

Distribuição clara de relatorias, declaração individual de conflito, circulação identificada de pareceres e atas substanciais reduzem a difusão. Não se pretende converter toda divergência em protesto defensivo, mas assegurar que a colegialidade não funcione como esconderijo. Responsabilidade coletiva exige contribuição individual reconhecível e dever pessoal de formar juízo, ainda que a decisão seja imputada ao órgão.

Comitês auxiliam, mas não substituem o órgão que delegou. O conselho pode confiar em trabalho especializado e ainda precisa compreender premissas, limites e conclusões. Delegação distribui tarefas; não extingue supervisão.

6.28. GOVERNANÇA NAS SOCIEDADES FECHADAS

Nas sociedades fechadas, propriedade, administração, trabalho e relações pessoais frequentemente se sobrepõem. A ausência de mercado líquido para as participações intensifica dependência e torna a saída custosa. Conflitos sobre remuneração, distribuição, acesso à informação e emprego de familiares assumem dimensão existencial. Modelos construídos para companhias abertas não podem ser simplesmente transplantados.

A governança deve priorizar regras claras sobre funções, matérias reservadas, política de distribuição, operações com partes relacionadas, informação e saída. Mecanismos simples e efetivamente praticados valem mais que conselhos ornamentais. A formalização não destrói confiança; preserva-a ao retirar da memória e da relação pessoal questões que, em momento de crise, serão inevitavelmente reinterpretadas por cada participante.

Nessas sociedades, a saída pelo mercado raramente disciplina o poder. O sócio insatisfeito não encontra comprador sem desconto, enquanto a maioria controla dividendos e informações. Política de distribuição, critérios de avaliação e mecanismos de liquidez tornam-se centrais. Sem eles, o controlador pode pressionar economicamente a minoria sem violação formal evidente.

O contrato deve enfrentar a dupla condição do sócio que também trabalha. Remuneração pelo trabalho não é distribuição de lucros; desligamento do emprego não extingue automaticamente participação; perda da qualidade de sócio não resolve verbas laborais. Separar relações evita que um conflito contamine todos os vínculos e fornece remédios adequados.

Outro traço é a inexistência de preço público para a participação. A opacidade permite divergências honestas e manipulações interessadas sobre valor. Demonstrações consistentes, critérios prévios e avaliação independente reduzem litigiosidade. Governança informacional torna-se mecanismo de liquidez: quanto mais confiável a informação, menor o desconto imposto pela incerteza e menor o espaço para aquisição oportunista pelo controlador.

6.29. EMPRESAS FAMILIARES

A empresa familiar articula três sistemas parcialmente sobrepostos: família, propriedade e gestão. Cada um possui critérios distintos de pertencimento, autoridade e recompensa. Afeto, primogenitura ou necessidade podem ser relevantes na família, mas não substituem competência, desempenho e responsabilidade na administração. O conflito nasce quando expectativas de um sistema são silenciosamente projetadas sobre outro.

Conselho de família, protocolo familiar, política de emprego de parentes e separação entre distribuição societária e remuneração pelo trabalho ajudam a organizar essas fronteiras. A literatura brasileira sobre sucessão mostra que o mito do fundador e a identidade construída em torno de sua figura podem dificultar a transferência real de autoridade[182]. Governança familiar não elimina vínculos; impede que eles sejam o único critério da decisão empresarial.

182 PEREIRA, Antonio Carlos Soares; VIEIRA, Adriane; GARCIA, Fernando Coutinho; ROSCOE, Maria Teresa de Azeredo. Desconstrução do mito e sucessão do fundador em empresas familiares. Revista de Administração Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 17,

Gladston e Eduarda Mamede[183] advertem que o Direito Empresarial trata familiares como sócios e permite que lei, ato constitutivo e normas internas disciplinem seu comportamento; a carga afetiva não elimina a racionalidade própria do patrimônio empresarial . Essa separação conceitual é condição para que o vínculo familiar deixe de substituir critérios de competência e responsabilidade.

A governança familiar deve definir quem pode ingressar, trabalhar, votar e receber informações, além de processar divórcios, incapacidades e sucessões. Nem tudo deve constar do contrato social, cuja publicidade e rigidez podem ser inadequadas; protocolo, acordo e regulamentos possuem funções complementares. A coerência entre documentos é mais importante que sua multiplicação.

Família empresária não se confunde com empresa familiar. A primeira designa grupo que organiza patrimônio, participação e continuidade; a segunda qualifica organização em que família exerce influência relevante sobre propriedade e gestão. A distinção permite governar relações familiares mesmo quando há várias sociedades e investimentos. O objeto da governança deixa de ser apenas uma pessoa jurídica e passa a incluir a arquitetura de propriedade, sem apagar a autonomia de cada entidade.

6.30. SUCESSÃO EMPRESARIAL

A sucessão começa antes da morte ou da aposentadoria do fundador e compreende a transferência gradual de conhecimento, legitimidade e poder. A transmissão das quotas ou ações resolve a titularidade, não a capacidade de governar: o herdeiro pode receber patrimônio sem vocação gerencial, o executivo competente pode

n. 5, p. 518-535, set./out. 2013. DOI: https://doi.org/10.1590/S1415-65552013000500002. p. 518-535.

183 MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. Holding familiar e suas vantagens: planejamento jurídico e econômico do patrimônio e da sucessão familiar. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2023. p. 87.

administrar sem ser aceito pela família e o fundador pode transferir os cargos, conservando informalmente todas as decisões.

O planejamento sucessório deve distinguir posições de propriedade, gestão e controle, estabelecer critérios de preparação e criar instâncias capazes de arbitrar divergências. A transição precisa ser testada antes de se tornar irreversível e somente se completa quando a organização consegue decidir sem a presença do sucedido, que, por sua vez, deve aceitar que a continuidade institucional não reproduzirá necessariamente sua vontade.

A superposição entre papéis familiares e societários gera conflitos, e o planejamento patrimonial não constitui panaceia para a sucessão da gestão. A holding pode organizar a titularidade, mas não produz sucessor competente, confiança ou legitimidade. Confundir sucessão patrimonial e empresarial é um dos erros mais caros do planejamento.

O processo sucessório deve prever avaliação, experiência externa, atuação progressiva e alternativa profissional. Escolher o herdeiro exclusivamente pela ordem de nascimento pode preservar a tradição e comprometer a capacidade empresarial; em certas circunstâncias, a preservação da família recomenda que nenhum de seus membros administre, sem exigir que ela seja afastada da propriedade. Também precisam ser consideradas contingências como morte prematura, incapacidade, conflito conjugal, recusa do indicado e necessidade de venda. Um plano dependente de que todos permaneçam vivos, capazes e concordes não assegura governança. Seguros, mandatos, regras de substituição, opções e administração profissional temporária criam a redundância institucional necessária à continuidade de organizações que não podem depender de uma única biografia.

6.31. SAÍDA E RESOLUÇÃO DE IMPASSES

Direitos de saída funcionam como mecanismos de governança porque limitam o poder de aprisionar capital e pessoa em organização deteriorada. Recesso, retirada, resolução parcial, compra e venda

compulsória e alienação a terceiros oferecem respostas diferentes a mudanças estruturais ou ruptura da confiança. A escolha depende da natureza da sociedade, do fundamento jurídico e da necessidade de preservar a atividade.

Cláusulas de deadlock devem prever escalonamento: negociação, mediação, decisão técnica e, apenas quando adequado, mecanismos de compra ou dissolução. Fórmulas como shotgun podem ser injustas quando há grande assimetria financeira ou informacional. Resolver impasse não significa premiar quem possui maior liquidez. O procedimento deve reduzir oportunismo e permitir avaliação transparente da participação.

A avaliação da participação é frequentemente o verdadeiro núcleo do conflito. Valor patrimonial, fluxo de caixa, múltiplos e descontos produzem resultados distintos. O contrato deve definir data-base, método, acesso a informações e perito, sem pretender fixar hoje número válido para qualquer futuro.

Mecanismos de compra recíproca pressupõem capacidade financeira comparável. Quando essa premissa inexiste, favorecem o participante mais líquido. Alternativas como venda assistida, opção escalonada ou mediação seguida de avaliação independente podem distribuir melhor o poder.

6.32. ACORDOS DE SÓCIOS

Acordos de sócios permitem organizar voto, transferência de participações, indicação de administradores, financiamento e saída. Na companhia, o art. 118 da Lei n. 6.404/1976 confere disciplina específica aos acordos arquivados; nas limitadas, a autonomia privada permite construção funcionalmente equivalente, respeitados os limites legais, o contrato social e a eficácia perante a sociedade e terceiros.

O acordo não pode instituir governo oculto incompatível com as competências orgânicas e os deveres fiduciários. A vinculação de voto tampouco exonera controlador ou administrador de agir segundo

a finalidade do poder. Uma arquitetura coerente alinha contrato social e acordo e define prevalência, duração, remédios e efeitos do inadimplemento; a contradição entre os documentos apenas transfere para o conflito futuro a definição daquele que deveria prevalecer.

Acordos são instrumentos de arquitetura política porque organizam coalizões e tornam previsível o exercício de direitos. Sua estabilidade pode atrair investimento e preservar estratégia, mas também cristalizar controle e reduzir deliberação. A vinculação deve ser interpretada conforme matéria, duração e finalidade.

A execução específica e os mecanismos do art. 118 reforçam eficácia, porém não legitimam voto abusivo. O acordo disciplina os sócios; não reescreve deveres legais dos órgãos. Administrador eleito por bloco não representa o bloco dentro do conselho.

6.33. GOVERNANÇA DOS GRUPOS SOCIETÁRIOS

Grupos societários combinam unidade econômica e pluralidade jurídica. Estratégia, caixa, garantias, pessoal e informação podem ser centralizados, enquanto cada sociedade preserva personalidade, patrimônio e credores próprios. A governança do grupo precisa explicar quem decide em benefício de qual entidade e como são processados sacrifícios impostos a uma sociedade em favor do conjunto.

O controle não autoriza ignorar interesses e patrimônios das controladas. Operações intragrupo exigem documentação, critérios econômicos, gestão de conflitos e informação. A ausência de governança favorece confusão patrimonial e deslocamento arbitrário de riscos; a rigidez absoluta, por outro lado, destrói sinergias que justificam o grupo. A solução está em coordenar sem apagar os centros jurídicos de imputação.

A direção unitária gera informações e economias de escala, mas pode obscurecer onde se formou a decisão. Políticas de grupo devem indicar competências da controladora e das controladas, aprovação de operações, alocação de custos e documentação de benefícios.

O conselho da controlada não pode limitar-se a carimbar estratégia externa.

Garantias intragrupo revelam a tensão. Podem reduzir custo agregado e viabilizar financiamento, mas expõem patrimônio de uma sociedade a dívida alheia. Interesse, benefício compensatório, capacidade financeira e aprovação precisam ser demonstrados, especialmente quando há minoritários ou credores distintos.

A Lei n. 6.404/1976 reconhece grupos de direito e disciplina relações entre controladoras e controladas, mas a realidade brasileira é dominada por grupos de fato. Neles, a direção econômica comum convive com deveres perante cada sociedade. A governança precisa preencher o espaço entre independência formal e coordenação real, documentando instruções, benefícios e compensações e evitando que a controlada seja reduzida a patrimônio disponível da controladora.

A dificuldade não é nova na doutrina brasileira. Ao examinar o regime inaugurado pela Lei n. 6.404/1976, Fábio Konder Comparato[184] mostrou que a unidade econômica do grupo convive com personalidades, patrimônios e centros de responsabilidade distintos, ao mesmo tempo que a direção comum pode impor sacrifícios a sociedades e acionistas não controladores. A preservação formal de cada integrante não resolve, por si, os problemas de informação, compensação e responsabilidade produzidos pela coordenação grupal. É precisamente essa tensão que justifica uma governança capaz de documentar os benefícios e os custos atribuídos a cada sociedade.

6.34. REGULAÇÃO E GOVERNANÇA EXTERNA

Mercado, auditorias, agências reguladoras, bolsas, credores, consumidores e reputação exercem governança externa. Esses

184 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 15, n. 23, p. 91-107, 1976. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1976/04/091-107.-COMPARATO-Fabio-Konder.-Os-Grupos-Societarios-na-Nova-Lei-de-Sociedades-por-Acoes.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026. p. 95-106.

mecanismos condicionam o comportamento mesmo sem ocupar órgãos societários. Companhias abertas estão sujeitas a transparência e fiscalização mais intensas; empresas reguladas recebem limites adicionais; sociedades fechadas dependentes de crédito podem ser fortemente governadas por bancos.

Governança interna e externa se complementam, mas não se substituem perfeitamente. O mercado pode punir tarde demais, a regulação tende por vezes à padronização excessiva, a auditoria pode sofrer conflitos e a reputação está sujeita a manipulação. É preciso identificar, em cada mecanismo, a informação de que dispõe, os incentivos sob os quais opera e sua capacidade de intervenção, pois a multiplicação descoordenada de controles aumenta custos e pode obscurecer a responsabilidade.

Políticas e controles podem fracassar em larga escala quando existem apenas no plano formal, o que afasta uma confiança excessiva na forma regulatória. Comitês, códigos e canais não alteram o comportamento quando as lideranças neutralizam os controles e recompensam resultados obtidos por meios incompatíveis. Cultura, incentivos e reação concreta a desvios determinam a efetividade, que deve ser aferida pela implementação dos mecanismos, e não pela acumulação de declarações e formulários produzidos por quem permanece no comando.

6.35. JUDICIALIZAÇÃO DAS DECISÕES EMPRESARIAIS

A judicialização é necessária quando órgãos violam competência, procedimento, deveres fiduciários ou direitos de participação. O Judiciário protege as condições jurídicas da decisão e oferece remédios contra abuso. Contudo, a revisão não deve converter divergência econômica em ilegalidade nem reconstruir a escolha com a informação que apenas se tornou disponível depois do resultado.

O controle judicial deve distinguir processo e mérito, ilicitude e insucesso, conflito real e mera discordância. Tutelas que paralisam assembleias, suspendem administradores ou impedem operações

podem alterar definitivamente a disputa antes do julgamento, o que exige atenção à proporcionalidade, à urgência concreta e à preservação da reversibilidade. A intervenção se legitima ao corrigir defeitos da arquitetura decisória, sem assumir a administração cotidiana da empresa.

A escolha do remédio é tão importante quanto o reconhecimento da violação. Anulação, suspensão, indenização, afastamento e produção de informação afetam a organização de modos distintos. Sempre que possível, a resposta deve corrigir o defeito com menor destruição de valor e preservar decisões separáveis.

Perícia e prova documental precisam reconstruir o contexto decisório, não apenas o prejuízo. A ausência de lucro não demonstra deslealdade; vantagem do controlador não prova automaticamente dano; aprovação formal não elimina conflito. A decisão judicial deve localizar competência, dever, causalidade e remédio.

A especialização judicial e arbitral pode reduzir erros, mas não elimina a assimetria informacional. Peritos e documentos aproximam o julgador do contexto, sem reproduzir o momento decisório. Por isso, a tutela deve valorizar procedimento interno confiável. Quanto melhor a governança ex ante, menor a necessidade de reconstrução judicial invasiva ex post; quanto mais opaca a decisão, maior o espaço legítimo para escrutínio.

6.36. LEGITIMIDADE DO PODER EMPRESARIAL

O poder empresarial é legítimo quando deriva de competência reconhecível, é exercido segundo finalidade, utiliza procedimento adequado, considera informação relevante e permanece sujeito a prestação de contas. Propriedade e consentimento contratual fornecem fundamentos importantes, mas insuficientes quando decisões atingem agentes que não participaram da constituição da organização ou não conseguem negociar individualmente suas condições.

A legitimidade não depende de aprovação universal, e decisões capazes de impor perdas podem ainda ser justificáveis. Importa que

autoridade, procedimento e consequência possam ser reconduzidos a uma arquitetura jurídica que reconheça os participantes como sujeitos de direitos. A eficiência, quando desacompanhada dessa justificação, torna o poder mais frágil; a legitimidade que inviabiliza qualquer decisão, por sua vez, impede a organização de cumprir a própria finalidade.

A legitimidade possui dimensão interna e externa. Internamente, deriva do pacto, da lei e do procedimento; externamente, da compatibilidade com direitos e limites da ordem econômica. Uma decisão pode ser societariamente regular e ainda violar normas trabalhistas, concorrenciais ou ambientais. Governança não absorve esses regimes, mas deve incorporá-los à formação da decisão.

Justificação é especialmente necessária quando poder e risco estão dissociados. Quanto maior a capacidade de transferir custos, maior a exigência de informação, controle e responsabilidade. A legitimidade não elimina autoridade; fornece razões para que ela seja reconhecida mesmo por quem discorda do resultado.

6.37. CUSTOS E EFEITOS NÃO PRETENDIDOS DA GOVERNANÇA

Toda governança custa. Reuniões, pareceres, auditorias, informação e aprovação múltipla consomem tempo e recursos. Regras destinadas a impedir abuso podem atrasar oportunidades, favorecer agentes já instalados ou criar comportamento defensivo. Indicadores de desempenho induzem concentração no que é mensurável; independência formal pode afastar conhecimento específico; transparência irrestrita pode revelar estratégia a concorrentes.

A governança real deve ser comparada com outros arranjos institucionais possíveis, todos sujeitos a erros e custos, e não com um modelo de decisão perfeita e gratuita. A questão relevante é saber se determinado mecanismo reduz o risco em medida superior àquela em que cria novos riscos. Daí a exigência de proporcionalidade, adaptação e revisão periódica dos efeitos produzidos pelos próprios controles.

Governança pode favorecer grandes empresas capazes de suportar custos fixos e criar barreiras para organizações menores. Exigências uniformes ignoram proporcionalidade e transformam boa prática em privilégio de escala. O desenho deve considerar complexidade, acesso a capital e impacto sobre terceiros.

Há, ainda, o risco do compliance defensivo, em que os agentes seguem o procedimento para evitar responsabilidade mesmo quando percebem a inadequação da decisão. O cumprimento das etapas passa a substituir o julgamento que elas deveriam qualificar. Os controles precisam favorecer decisões responsáveis sem converter a observância formal do rito em resultado suficiente.

6.38. APLICAÇÃO DA MATRIZ ANALÍTICA

Aplicada à governança, a matriz parte da decisão e da unidade de análise — sociedade, órgão, grupo ou relação contratual — para localizar centros de imputação, titularidade de recursos, competências, fluxos de informação, incentivos, riscos e responsabilidades. A reconstrução dogmática define validade e deveres; a funcional examina a coordenação promovida pelo arranjo; a evidencial investiga comportamentos e efeitos; e a normativa avalia eficiência, legitimidade e valores jurídicos. Esse percurso afasta diagnósticos genéricos porque um veto pode proteger o investimento ou produzir bloqueio, assim como um colegiado pode ampliar a informação ou diluir a responsabilidade e o controle concentrado pode oferecer direção estável ou facilitar a expropriação. A conclusão depende da arquitetura concreta e das alternativas disponíveis, cujas premissas devem permanecer explícitas e suscetíveis de contestação racional.

Considere-se uma sociedade familiar na qual o fundador, além de deter a maioria, preside a administração, controla as informações e propõe a prestação de garantia em favor da empresa de outro filho. A dogmática permite identificar a competência e o conflito; a dimensão patrimonial revela o risco assumido, enquanto a organização das relações evidencia a dependência dos demais participantes.

A comparação entre o benefício e a garantia precisa, então, ser confrontada com o excesso de confiança e o viés de confirmação, para que a legitimidade da decisão e a distribuição de seus efeitos possam ser avaliadas.

No exemplo, a resposta pode combinar informação independente, abstenção, quórum contratual, contraprestação, limites e monitoramento, sem recorrer a uma proibição abstrata. Nenhum eixo isolado resolve o caso: a legalidade formal não dispensa a análise do poder, assim como a eficiência não afasta os deveres jurídicos incidentes.

A comparação entre alternativas completa a análise. Identificar o risco de determinada estrutura não basta; é necessário perguntar qual solução poderia reduzi-lo e a que custo. Um conselho independente pode melhorar o controle e ser inviável para uma pequena empresa; o veto pode proteger o investidor e bloquear o crédito; a arbitragem pode especializar a decisão e encarecer o litígio. As propostas devem, portanto, ser institucionalmente possíveis e compatíveis com a escala e os recursos da organização.

6.39. A GOVERNANÇA COMO TECNOLOGIA JURÍDICA DE DECISÃO

A governança empresarial transforma poder econômico em competência decisória juridicamente organizada. Contratos, órgãos, quóruns, deveres fiduciários, informação, fiscalização, responsabilidade e saída integram o processo pelo qual a organização forma sua vontade, adapta-se à incerteza e torna imputáveis as decisões. O Direito não se limita a conter um poder previamente existente: cria posições, procedimentos e efeitos sem os quais a autoridade empresarial permaneceria instável ou puramente factual. A qualidade desse arranjo depende da combinação entre capacidade de agir, processo decisório e legitimidade. Conflitos de agência, concentração do controle, dependência dos credores e limites cognitivos não podem ser eliminados, mas a distribuição da autoridade, a produção

de informação, a possibilidade de contestação e a vinculação entre decisão e responsabilidade permitem processá-los. É nesse sentido que a governança integra a arquitetura institucional da empresa, em vez de constituir simples coleção de boas práticas.

Essa tecnologia admite diferentes combinações de órgãos, contratos, informação, incentivos e saídas conforme os problemas de cada sociedade. Adequação, transparência, responsabilidade e proporcionalidade não formam um código universal, pois sua concretização depende da arquitetura existente, e a importação de modelos prestigiosos sem diagnóstico do conflito tende a produzir apenas uma cerimônia dispendiosa. A governança deve, por isso, manter as decisões contestáveis sem inviabilizá-las: a autoridade precisa ser suficiente para agir; a fiscalização, capaz de conter abusos sem substituir a gestão; e o controle judicial, apto a corrigir violações sem administrar a empresa. O ajuste entre esses elementos, realizado à luz das características de cada organização, integra o núcleo da teoria institucional da empresa.

CAPÍTULO 7

Informação, Publicidade e Confiança Empresarial

Depois de examinadas a organização patrimonial e a distribuição do poder, a teoria da empresa precisa enfrentar a infraestrutura que torna ambos cognoscíveis e controláveis: a informação. Patrimônio, competência e responsabilidade somente podem orientar condutas quando os sujeitos dispõem, no momento adequado, de dados capazes de identificar posições, riscos, decisões e mudanças relevantes. Por isso, publicidade, escrituração, contabilidade, fiscalização, auditoria e confidencialidade não formam um conjunto acessório de deveres documentais, mas mecanismos que sustentam a própria coordenação empresarial.

Este capítulo reconstrói a arquitetura informacional da empresa a partir dessa função. A análise alcança a produção, a circulação e a verificação da informação, suas assimetrias e custos, os efeitos da reputação e da confiança, bem como os limites cognitivos que condicionam a forma como dados são recebidos e utilizados. O objetivo não é identificar transparência com divulgação irrestrita, mas compreender como o Direito distribui acesso, sigilo, deveres de comunicação e responsabilidade para tornar decisões e relações empresariais suficientemente confiáveis sem eliminar os espaços legítimos de segredo e adaptação.

7.1. A ARQUITETURA INFORMACIONAL DA EMPRESA

Organizados os patrimônios e distribuído o poder, a arquitetura jurídica da empresa precisa estabelecer como a informação será produzida, registrada, transmitida e verificada. Nenhuma estrutura patrimonial ou política funciona quando titulares, administradores, credores e terceiros desconhecem os elementos necessários ao exercício de seus direitos. A informação não é simples conteúdo em circulação por canais previamente existentes, pois as regras jurídicas instituem esses canais, selecionam os destinatários, definem a periodicidade, atribuem deveres e estabelecem consequências para o silêncio, a falsidade e a utilização oportunista.

Registros públicos, escrituração, demonstrações financeiras, documentos societários, comunicações contratuais, auditorias e sistemas internos cumprem funções que não se confundem. O registro torna situações jurídicas cognoscíveis a terceiros; a contabilidade reconstrói economicamente as operações; a prestação de contas viabiliza a fiscalização. Já a divulgação ao mercado reduz a desigualdade entre investidores, enquanto a confidencialidade preserva ativos e negociações cuja exposição poderia destruir valor.

Essa arquitetura possui dimensões interna e externa. Internamente, informação coordena departamentos, fundamenta decisões e conecta administradores a órgãos de fiscalização. Externamente, permite que investidores, credores, trabalhadores, consumidores, reguladores e parceiros avaliem identidade, capacidade, risco e comportamento da organização. A fronteira entre ambas não é fixa: dados inicialmente internos podem tornar-se objeto de dever legal, enquanto informações publicadas podem conservar componentes protegidos.

A relevância jurídica da informação empresarial não se mede pela quantidade de dados disponíveis, mas por sua capacidade de reduzir a incerteza que cerca determinada decisão. Isso exige definir quem detém a informação, quem deve recebê-la, em que momento, sob que forma e com qual responsabilidade. Se essas relações não forem disciplinadas, a publicidade poderá produzir mera aparência de transparência, enquanto a opacidade subsistirá por trás de documentos formalmente completos.

As regras informacionais também distribuem o risco de erro. Quando a lei impõe publicação ou escrituração, atribui ao produtor o ônus de organizar e conservar os dados; quando admite confiança no registro, protege quem o consulta; ao exigir auditoria, introduz terceiro responsável pela verificação. A comunicação da realidade e a definição de quem responde por eventual divergência entre a representação produzida e os fatos pertencem, assim, ao mesmo arranjo jurídico.

O tempo integra esse arranjo. A informação pode ser correta e inútil porque tardia, ou prematura e destrutiva porque ainda não foi verificada. Periodicidade, atualização e fatos supervenientes compõem o conteúdo do dever, razão pela qual a empresa precisa governar o ciclo completo, da coleta à correção, preservando versões que impeçam a reescrita da história depois de conhecido o resultado.

7.2. INFORMAÇÃO, INCERTEZA E COORDENAÇÃO

Toda decisão empresarial é tomada sob incerteza. Administradores não conhecem integralmente demanda, comportamento de concorrentes, custos futuros ou alterações regulatórias; investidores não observam diretamente a qualidade da gestão; credores não controlam todas as decisões posteriores à contratação. Informação reduz parte dessa incerteza, mas nunca a elimina. A empresa organiza procedimentos para decidir com conhecimento incompleto e para revisar escolhas quando novos dados se tornam disponíveis.

A coordenação depende de expectativas compatíveis. Um fornecedor concede prazo porque acredita na solvência do comprador; um investidor aporta porque confia nas demonstrações e no projeto; trabalhadores realizam investimentos específicos porque esperam continuidade; administradores delegam porque recebem relatórios. Essas expectativas não exigem certeza, mas sinais suficientemente confiáveis. O Direito estabiliza tais sinais ao padronizar registros, documentos, demonstrações e deveres de comunicação.

Informação tem custo. Produzi-la exige sistemas, profissionais, tempo e verificação; interpretá-la exige capacidade e atenção. A decisão racional não consiste em buscar tudo, mas em obter informação cujo benefício esperado supere seu custo. Simon[185] demonstrou que a decisão real opera sob limites informacionais e de capacidade computacional, razão pela qual os modelos de escolha precisam ser

185 SIMON, Herbert A. A behavioral model of rational choice. The Quarterly Journal of Economics, Oxford, v. 69, n. 1, p. 99-118, fev. 1955. DOI: https://doi.org/10.2307/1884852. p. 99-104.

compatíveis com as possibilidades efetivas do decisor. As rotinas informacionais constituem respostas institucionais à racionalidade limitada.

A coordenação também depende da possibilidade de confiar sem verificar continuamente cada fato. Registros, auditorias, responsabilidade por declarações e reputação economizam investigação individual. No ambiente empresarial, a confiança corresponde à expectativa apoiada em mecanismos que elevam o custo da falsidade e permitem reação ao descumprimento. Quanto mais confiável for a infraestrutura informacional, menor será a necessidade de cada agente reconstruir, por conta própria, a realidade da contraparte.

Incerteza difere de risco mensurável. No risco, probabilidades podem ser estimadas; na incerteza forte, sequer se conhecem todos os estados futuros. A informação empresarial alterna dados históricos, estimativas e cenários, que não podem ser apresentados como equivalentes. Confiabilidade exige indicar natureza epistemológica: fato verificado, premissa, previsão ou opinião.

A coordenação melhora quando os agentes compartilham uma linguagem. Planos de contas, padrões contábeis, indicadores e classificações reduzem divergências semânticas, embora a padronização também possa ocultar particularidades. A infraestrutura precisa, portanto, conciliar comparabilidade e explicação, de modo que a exceção relevante não desapareça dentro da categoria geral.

7.3. ASSIMETRIA INFORMACIONAL

Há assimetria informacional quando os agentes envolvidos em uma relação possuem informações distintas sobre qualidade, risco, intenção ou comportamento. Essa desigualdade é estrutural na empresa: administradores conhecem as operações melhor que investidores; controladores acessam dados antes dos minoritários; devedores conhecem sua capacidade melhor que credores; vendedores sabem mais sobre os defeitos do ativo que os compradores.

Juridicamente, importa definir até que ponto a diferença compromete a cooperação ou é explorada em desacordo com deveres legais, contratuais ou fiduciários.

Akerlof[186] demonstrou que, quando compradores não conseguem distinguir bens bons e ruins, oferecem preço médio que afasta vendedores de melhor qualidade, degradando o mercado. O mecanismo ultrapassa o exemplo dos automóveis usados. Empresas de boa qualidade podem receber crédito mais caro ou avaliação inferior quando o ambiente não permite diferenciá-las. Divulgação, auditoria, garantias e reputação funcionam como sinais capazes de separar qualidades.

Nem toda assimetria representa ilícito. Conhecimento específico é produzido por investimento e constitui vantagem legítima. O problema aparece quando norma, contrato ou relação fiduciária exige revelação, ou quando a informação é utilizada para induzir erro. A intervenção deve considerar o destinatário, a materialidade e a possibilidade de autoproteção. Obrigar revelação irrestrita pode eliminar incentivos à produção de conhecimento e expor estratégia sem benefício proporcional.

Essa relação entre informação, incompletude contratual e governança aparece em Rachel Sztajn[187], para quem as relações societárias de longa duração dependem de mecanismos de adaptação e controle, sobretudo entre acionistas e administradores. A informação integra a própria estrutura da sociedade porque condiciona o voto, a fiscalização, a responsabilização e a capacidade de completar o contrato diante de contingências não previstas.

Sinalização e screening são respostas complementares. A parte informada oferece garantia, certificação ou histórico para revelar

186 AKERLOF, George A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. The Quarterly Journal of Economics, Oxford, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970. DOI: https://doi.org/10.2307/1879431. p. 489-492.

187 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 99, p. 283-302, 2004. Disponível em: https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 296-301.

qualidade; a parte menos informada estrutura testes, diligências e condições. O Direito valida e limita esses mecanismos, impedindo sinais falsos e investigações desproporcionais. A confiança emerge quando o sinal é custoso para quem não possui a qualidade alegada.

A reputação reduz a assimetria nas relações repetidas, mas pode ampliar o dano quando o prestígio passa a substituir a verificação. Empresas reconhecidas obtêm crédito informacional e enfrentam menor escrutínio, circunstância que pode facilitar ocultações prolongadas. Sistemas robustos consideram a reputação como elemento adicional de análise, sem convertê-la em prova conclusiva nem dispensar controles.

7.4. SELEÇÃO ADVERSA E RISCO MORAL

Antes da contratação, a assimetria pode produzir seleção adversa: a parte menos informada, incapaz de discriminar adequadamente os riscos, escolhe a contraparte pior ou precifica todas como se fossem medianas. Bons devedores passam a subsidiar os maus; empresas consistentes são confundidas com projetos oportunistas; credenciais não revelam necessariamente a competência ou a lealdade do administrador. Due diligence, demonstrações, cadastros, garantias e declarações procuram tornar essa seleção menos imperfeita.

Depois da contratação, o problema desloca-se para o comportamento da parte que não suporta integralmente as consequências de suas escolhas. A responsabilidade limitada pode estimular a assunção excessiva de riscos; a remuneração por receita pode levar o administrador a ignorar margem e solvência; o devedor pode substituir ativos seguros por projetos arriscados; o segurado, reduzir suas cautelas. A informação posterior, o monitoramento e as cláusulas de conduta procuram aproximar o comportamento observado do risco originalmente contratado.

Os dois problemas interagem. Credor que antecipa risco moral eleva preço ou recusa financiamento, afastando tomadores prudentes e agravando seleção adversa. O desenho institucional atua por sinais

ex ante e controles ex post: capital, histórico, auditoria, covenants, prestação de contas, fiscalização e responsabilidade. Nenhum mecanismo é gratuito; monitoramento excessivo pode reduzir autonomia e impedir adaptação eficiente.

A distinção orienta a escolha do remédio. Se o problema reside na qualidade oculta, exige-se informação anterior e verificável; quando decorre de ação oculta, tornam-se necessários acompanhamento, incentivos e consequências. Pedir mais documentos depois do comportamento oportunista pode ser inútil, assim como impor monitoramento permanente quando bastava um sinal inicial confiável. A análise informacional deve começar pela identificação do momento e do objeto sobre os quais recai a assimetria.

Garantias podem sinalizar qualidade e conter comportamento, mas criam externalidades. Credor garantido monitora menos a solvência geral e desloca risco a quirografários; garantia pessoal reduz separação patrimonial; garantia sobre ativo essencial dificulta reorganização. A análise informacional deve conectar mecanismo bilateral à arquitetura patrimonial examinada no Capítulo 5.

Incentivos também produzem substituição de métricas. Quando remuneração depende de indicador, agentes aprendem a otimizá-lo, nem sempre melhorando realidade subjacente. Auditoria, indicadores múltiplos e diferimento reduzem manipulação, mas elevam complexidade. O desenho deve aceitar que toda métrica transforma comportamento.

7.5. PUBLICIDADE REGISTRAL

O registro público de empresas mercantis confere cognoscibilidade organizada a fatos relevantes: constituição, tipo, sede, objeto, capital, administradores, alterações, reorganizações e extinção. Sua função não se limita a arquivar papéis. O sistema cria referência oficial para que terceiros identifiquem o sujeito, verifiquem representação e avaliem elementos jurídicos da organização. A

publicidade registral reduz custos de pesquisa e permite confiança na continuidade das posições inscritas.

O Código Civil, nos arts. 1.150 a 1.154, e a Lei n. 8.934/1994 estruturam registro, eficácia e oponibilidade. O arquivamento tempestivo pode fazer o ato produzir efeitos desde sua data, enquanto o tardio projeta eficácia a partir do despacho, ressalvados efeitos internos. A junta controla formalidades, ordem pública e compatibilidade com registros anteriores, não o mérito econômico do ato.

A publicidade não garante verdade material absoluta. O registro opera sobre os documentos apresentados e dentro de um controle juridicamente delimitado. A aparência registral pode divergir da realidade quando o administrador de fato, o acordo não arquivado ou a transferência informal alteram o poder e a atuação. Convém, por isso, reconhecer a força institucional do registro sem tratá-lo como fotografia infalível da empresa, nem afastá-lo diante de qualquer alegação de realidade paralela.

A digitalização amplia o acesso e reduz o tempo de consulta, mas introduz problemas de interoperabilidade, identidade, integridade, atualização e proteção de dados. A facilidade de consulta não substitui a qualidade da informação: uma base eletrônica repleta de atos desatualizados apenas torna a incerteza mais rapidamente acessível. A função econômica do registro continua a depender da autenticidade, do encadeamento histórico e de mecanismos efetivos de correção.

Oponibilidade e validade não são sinônimos. Há atos que existem entre partes antes do arquivamento, mas não podem prejudicar terceiros; outros dependem de registro para constituição ou eficácia específica. A análise deve identificar função do registro em cada hipótese, evitando fórmula genérica. Publicidade serve à segurança do tráfego, mas não corrige nulidade do conteúdo.

A proteção da confiança exige atualização diligente. Administrador destituído que permanece registrado, endereço abandonado ou capital não refletido produzem uma aparência na qual terceiros podem legitimamente apoiar suas decisões. Quem produz ou

tolera o descompasso entre o registro e a realidade não pode invocar a informação mantida em segredo contra o terceiro de boa-fé com a mesma facilidade. A confiança na fonte institucional depende, portanto, da responsabilidade de quem deveria mantê-la atualizada.

A publicidade negativa também importa: inexistência de arquivamento, cancelamento ou ausência de poderes pode alertar terceiro, mas somente se o sistema permitir busca confiável. Certidões e fichas cadastrais devem ser lidas com os atos, pois sínteses podem não revelar limitações. A diligência razoável varia conforme valor, risco e sofisticação da operação.

7.6. ESCRITURAÇÃO EMPRESARIAL

A escrituração registra de forma sistemática os fatos patrimoniais e econômicos da atividade. O art. 1.179 do Código Civil impõe ao empresário e à sociedade empresária sistema de contabilidade e levantamento anual de balanços, ressalvada a disciplina do pequeno empresário. A obrigação serve simultaneamente à organização interna, à prova, à fiscalização e à proteção de terceiros. Não é mera exigência fiscal, embora o sistema tributário utilize intensamente seus resultados.

Regularidade exige fidelidade, continuidade metodológica, individualização, suporte documental e observância das formalidades. A escrituração cumpre funções de organização, prova e fiscalização, e sua disciplina exige uniformidade temporal, fidelidade e preservação do sigilo. A confiabilidade depende de correspondência entre lançamento e operação, não apenas de correção gráfica ou autenticação.

Os livros empresariais transformam eventos dispersos em memória institucional. Sem essa memória, mudança de administradores, sucessão, auditoria e crise dependem de narrativas pessoais. A escrituração permite reconstruir decisões, obrigações, garantias, recebíveis e fluxos. Sua ausência aumenta custos de prova e

pode tornar impossível distinguir dificuldade econômica de confusão patrimonial, fraude ou simples desorganização.

O sigilo previsto no art. 1.190 do Código Civil protege a esfera empresarial, mas não é absoluto. Exibição judicial, fiscalização tributária, regimes de insolvência e direitos societários podem justificar acesso. A tensão deve ser resolvida por finalidade, pertinência e proporcionalidade. Exibição integral quando bastam lançamentos determinados expõe estratégia e terceiros; recusa genérica em nome do sigilo impede tutela de direitos e accountability.

A escrituração digital altera suporte, não funções. Sistemas integrados registram operações em tempo real e permitem cruzamentos, mas aumentam dependência de parametrização, acesso e segurança. Erro de sistema pode reproduzir-se em milhares de lançamentos com aparência de precisão. Controles precisam abranger código, permissões, trilhas e reconciliações.

Regularidade contábil possui importância concursal e probatória. Na crise, livros permitem verificar causas, atos anteriores, créditos e patrimônio; sua inexistência compromete cooperação e pode produzir sanções. A exigência não deve ser tratada apenas como punição ao devedor, mas como condição informacional do procedimento coletivo.

O valor probatório dos livros depende de regularidade e indivisibilidade. A parte não deve extrair apenas lançamento favorável e rejeitar o restante da série. A prova contábil exige contexto, suporte e confronto com documentos externos. Escrituração unilateral não transforma afirmação em verdade; torna-a verificável e sujeita a consequências.

7.7. CONTABILIDADE E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A contabilidade traduz operações heterogêneas em linguagem padronizada. Balanço patrimonial, demonstração do resultado, fluxos de caixa, mutações e valor adicionado não reproduzem a realidade sem mediação; selecionam critérios de reconhecimento,

mensuração e classificação. Essa tradução permite comparação, mas depende de premissas. Estimativas de perda, valor justo, vida útil e recuperabilidade exigem julgamento e podem alterar significativamente a representação.

Os arts. 176 a 188 da Lei n. 6.404/1976 disciplinam demonstrações financeiras das companhias, articulando escrituração, notas explicativas, comparação e padrões contábeis. As demonstrações levam a vida financeira da sociedade ao conhecimento de acionistas e terceiros e somente se estabilizam societariamente com a apreciação da assembleia. A aprovação, entretanto, não torna verdadeiro o que estava oculto por fraude, erro ou simulação.

Esse caráter procedimental das demonstrações financeiras é realçado por Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto[188]. O relatório da administração não duplica os números: deve explicar os negócios e os fatos relevantes do exercício, complementando os dados contábeis para que acionistas e mercado compreendam as decisões e o desempenho da administração. A assembleia geral ordinária, por sua vez, organiza a informação e a fiscalização antes e durante a deliberação.

Informação contábil possui funções decisória e distributiva. Ela orienta crédito e investimento, mas também determina dividendos, covenants, tributos, remuneração e gatilhos contratuais. Por isso, escolhas contábeis afetam poder e riqueza. O indicador não apenas descreve desempenho: quando ligado a consequências, passa a influenciar comportamento, estimulando antecipação de receitas, adiamento de perdas ou operações desenhadas para produzir aparência desejada.

A teoria jurídica deve distinguir resultado contábil, caixa, solvência e valor econômico. Empresa lucrativa pode não gerar liquidez; patrimônio líquido positivo pode conviver com incapacidade

188 LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Efeitos da aprovação das contas e das demonstrações financeiras das companhias. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 49, n. 155/156, p. 139-156, ago./dez. 2010. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/2024/09/139-156.-NETO-Alfredo-Sergio-Lazzareschi.-EFEITOS-DA-APROVACAO-DAS-CONTAS-E-DAS-DEMONSTRACOES.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026. p. 139-142.

de pagar; fluxo momentâneo pode ocultar deterioração. Transparência exige explicar essas diferenças. A veneração de um único número — lucro, EBITDA ou patrimônio — converte instrumento analítico em fetiche e favorece decisões mal informadas.

Notas explicativas são essenciais porque números agregados não revelam critérios, contingências, partes relacionadas e eventos posteriores. A nota não é depósito residual: deve permitir compreender o valor apresentado e sua incerteza. Linguagem genérica repetida ano após ano transforma explicação em fórmula e pode ocultar mudança material.

O princípio da continuidade influencia mensuração. Demonstrações preparadas sob premissa de operação continuada diferem das baseadas em liquidação. Quando há dúvida substancial, omitir incerteza afeta todo conjunto. Administração e auditor precisam avaliar capacidade de continuar e revelar premissas, sem transformar alerta em sentença automática de inviabilidade.

Comparabilidade temporal exige consistência e reexpressão quando critérios mudam. Empresas podem melhorar aparência alterando classificação ou base. A transparência deve separar desempenho real de efeito metodológico. Séries e conciliações impedem que mudança contábil seja confundida com criação econômica de valor.

Contingências jurídicas expõem a interação entre Direito e contabilidade. Probabilidade e mensuração determinam provisão ou nota, mas a avaliação depende de advogados e administradores. Linguagem excessivamente cautelosa pode subestimar risco; afirmação definitiva pode prejudicar defesa. Protocolos precisam preservar independência técnica e coerência entre processo e demonstração.

7.8. INFORMAÇÃO SOCIETÁRIA E DIREITO DE FISCALIZAÇÃO

O direito de fiscalização torna a participação societária efetiva. Voto sem informação é poder formal; participação nos resultados

sem acesso mínimo permite que quem controla a gestão determine unilateralmente o que os demais poderão conhecer. O Código Civil assegura aos sócios exame de livros e documentos em condições próprias do tipo, enquanto a Lei das Sociedades por Ações distribui direitos entre consulta, certidões, assembleia, conselho fiscal e ações de responsabilidade.

Fiscalização não corresponde a acesso irrestrito e instantâneo a qualquer dado. A sociedade pode proteger segredo, dados pessoais, estratégia e informação de terceiros, além de organizar forma e momento da consulta. Restrições precisam ser justificadas por risco concreto e não podem esvaziar o direito. A resposta adequada pode envolver sala de dados, termo de confidencialidade, acesso por especialista ou anonimização.

Nas sociedades fechadas, a assimetria é intensificada quando controlador administra e minoritário não trabalha na empresa. Retenção de dividendos, remuneração de administradores e operações relacionadas tornam-se difíceis de avaliar sem documentos. O acesso reduz espaço para opressão econômica e permite detectar desvio antes de dano irreversível. A recusa reiterada é frequentemente sintoma de conflito mais profundo sobre pertencimento e poder.

O direito de fiscalização também possui dever correlato de uso leal. Sócio não pode empregar informação para concorrer deslealmente, violar confidencialidade ou constranger a sociedade por finalidade estranha. Reconhecer abuso não autoriza presumir má-fé de todo minoritário. O equilíbrio está em permitir conhecimento suficiente e impor responsabilidade pelo uso indevido, em vez de eliminar preventivamente a própria fiscalização.

O conselho fiscal institucionaliza a fiscalização independente da administração e pode funcionar permanentemente ou mediante instalação, conforme o regime aplicável. Sua efetividade depende da qualificação dos membros, do acesso às informações e da resposta oferecida aos questionamentos: parecer emitido sem investigação limita-se a acrescentar uma assinatura. A eleição de membro pela

minoria abre um canal de fiscalização, sem afastar os deveres que o conselheiro exerce perante a companhia.

Daí a relevância da formulação de José Alexandre Tavares Guerreiro[189], que identifica no direito à informação o pressuposto lógico da fiscalização e um instrumento necessário ao voto consciente. O conselho fiscal não se limita, nessa construção, a verificar contas: serve de canal institucional pelo qual os acionistas, inclusive os minoritários, alcançam conhecimento indispensável da gestão, sem que o conselheiro por eles eleito deixe de exercer função orgânica perante a companhia.

A prestação de contas em assembleia deve permitir esclarecimentos, não apenas votação. A Lei n. 6.404/1976 exige presença de administradores e auditor nas condições legais e admite adiamento para diligências. A deliberação informada é processo; disponibilizar documentos no prazo sem responder inconsistências não o completa.

Produção judicial de prova e exibição são subsidiárias quando canais internos falham. O Judiciário deve delimitar objeto, período e proteção, evitando devassa e ocultação. Sigilo processual, perito e acesso restrito podem compatibilizar tutela com segredo. Negar tudo ou exibir tudo são soluções preguiçosamente simétricas.

A tecnologia permite portais permanentes, mas acesso técnico não equivale a acesso jurídico. Credenciais bloqueadas, arquivos sem busca e documentos sem versão esvaziam o direito. A sociedade deve conservar evidência de disponibilização e o sócio, de solicitações, reduzindo litígios sobre quem informou o quê.

189 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. O conselho fiscal e o direito à informação. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 21, n. 45, p. 29-34, jan./mar. 1982. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/2024/11/029-034.-GUERREIRO-Jose-Alexandre-Tavares.-O-Conselho-Fiscal-e-o-direito-a-informacao-.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026. p. 29-31.

7.9. DEVERES DE INFORMAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

Os administradores controlam os fluxos informacionais porque recebem dados operacionais, produzem relatórios e selecionam as matérias submetidas aos órgãos societários. Esse poder fundamenta os deveres de informar. Na companhia, o art. 157 da Lei n. 6.404/1976 disciplina declarações, revelação de interesses e comunicação de atos ou fatos relevantes, enquanto os deveres de diligência e lealdade completam o regime e inserem a informação no exercício da competência fiduciária.

O dever opera verticalmente perante conselho, assembleia e fiscalização e horizontalmente entre administradores. O diretor que retém risco relevante impede o conselho de cumprir sua função; o conselheiro que recebe informação privilegiada deve preservar sigilo e evitar uso particular. A governança deve definir periodicidade, materialidade e canal, reduzindo dependência de comunicações informais.

Não basta transmitir dado tecnicamente verdadeiro quando sua apresentação induz compreensão falsa. O administrador deve considerar contexto, omissões e coerência. Destacar crescimento sem revelar deterioração de caixa, comunicar vitória judicial sem provisionar risco ou apresentar projeção sem premissas pode produzir meia verdade. Transparência substancial exige imagem equilibrada, não seleção defensiva de fatos positivos.

O dever encontra limite na proteção de negociação e interesse legítimo. Divulgação prematura pode frustrar operação, elevar preço ou violar obrigação. A retenção deve ser excepcional, controlada e acompanhada de preservação do sigilo. Uma vez perdido o controle da informação ou surgida obrigação específica, a justificativa desaparece. O segredo legítimo não pode tornar-se abrigo para atraso oportunista.

A materialidade não depende apenas de valor absoluto. Evento pequeno pode revelar falha sistêmica, conflito ou tendência; informação qualitativa pode alterar confiança mais que número. Critérios internos devem combinar magnitude, natureza, recorrência

e impacto sobre direitos. A administração precisa justificar juízo de não divulgação em situações limítrofes.

A correção integra o dever de informar. Descoberto erro relevante, devem ser avaliados os destinatários, o alcance e a forma da retificação. Apagar ou substituir o documento sem preservar seu histórico pode aumentar a suspeita, ao passo que a correção tempestiva tende a proteger a confiança com mais eficácia que a defesa obstinada de uma afirmação já insustentável.

7.10. AUDITORIA E CERTIFICAÇÃO DA INFORMAÇÃO

Auditoria independente reduz a distância entre quem produz a informação e quem precisa confiar nela. O auditor examina evidências, controles e critérios para emitir opinião conforme padrões profissionais. Sua função não é garantir sucesso, detectar toda fraude ou substituir administração. A certificação oferece segurança razoável e qualificada, cuja extensão precisa ser compreendida pelos destinatários.

Independência é condição funcional. Relações econômicas, serviços acessórios, permanência e proximidade com gestores podem reduzir ceticismo. Regras de incompatibilidade, rotação, comitê de auditoria e divulgação procuram conter conflitos, mas independência formal não basta. O auditor precisa ter acesso, recursos e disposição para confrontar premissas, inclusive quando a perda do cliente é possível.

Auditoria também pode gerar confiança excessiva. Usuários interpretam opinião sem ressalvas como certificação absoluta e deixam de examinar riscos não cobertos. O chamado expectation gap decorre da diferença entre alcance técnico e expectativa social. Transparência sobre materialidade, amostragem, estimativas e continuidade é parte da própria utilidade da opinião.

A certificação privada complementa a fiscalização pública. Auditores, agências de classificação, peritos e certificadores oferecem reputação e conhecimento técnico, mas também estão sujeitos a

incentivos e falhas. Em vez de pressupor a superioridade de um modelo sobre o outro, importa distribuir responsabilidades, supervisionar padrões e permitir comparação, de modo que também a atuação dos verificadores possa ser examinada.

Controles internos precedem a auditoria. Segregação de funções, reconciliação, autorização e rastreabilidade reduzem erro na origem. Auditor não consegue compensar ambiente deliberadamente opaco sem ampliar custo e ressalvas. A responsabilidade primária pela demonstração permanece com administração.

A opinião modificada comunica tipos diferentes de problema: ressalva, adversa ou abstenção. Destinatários precisam compreender que ausência de opinião pode revelar limitação grave, não neutralidade. Comitês e assembleias devem reagir, exigir plano e acompanhar correção, em vez de arquivar o relatório.

Fraude envolvendo alta administração desafia controles porque agentes podem sobrepor-se a procedimentos. Ceticismo, confirmação externa e canal direto com fiscalização tornam-se críticos. A certificação é mais valiosa justamente quando não depende da cooperação irrestrita de quem está sendo examinado.

Materialidade de auditoria não coincide necessariamente com materialidade jurídica. Valor pequeno pode indicar corrupção, conflito ou violação regulatória relevante. Administração, auditor e jurídico precisam comunicar critérios distintos para que limiar quantitativo não elimine risco qualitativo.

7.11. INFORMAÇÃO CONTRATUAL

Os contratos empresariais, além de instrumentos de troca, organizam sistemas informacionais. Declarações e garantias descrevem as partes e a situação dos ativos e passivos; deveres de comunicação acompanham a execução; condições precedentes exigem comprovação; covenants produzem relatórios; cláusulas de auditoria autorizam verificação. A alocação do risco depende, em

cada caso, de quem declarou, de quem investigou e da consequência pactuada.

A due diligence não elimina deveres de informação. Ela seleciona riscos e testa declarações dentro de limites de acesso, tempo e materialidade. A contraparte que controla dado relevante não pode esconder-se atrás da possibilidade abstrata de investigação, especialmente quando oferece afirmação positiva. Inversamente, quem recebeu acesso suficiente não deve transferir ao declarante risco conscientemente assumido.

Informação contratual é temporal. Fato verdadeiro na assinatura pode tornar-se falso antes do fechamento; condição pode mudar durante contrato de longa duração. Bring-down, atualização, notificação de mudança adversa e deveres periódicos respondem a essa dinâmica. A obrigação deve indicar evento, prazo, forma, destinatário e consequência, evitando cláusula genérica que somente produzirá discussão depois da crise.

Confidencialidade e uso permitido completam o regime. Informações fornecidas para avaliar investimento não podem ser empregadas para competir ou negociar títulos. A cláusula deve definir abrangência, exceções, compartilhamento com assessores, retenção, destruição e divulgação obrigatória. Sigilo absoluto e eterno raramente é funcional; proteção precisa acompanhar sensibilidade e duração econômica do dado.

Declarações e garantias alocam risco mesmo quando ambas as partes conhecem o fato. A cláusula pode definir quem suportará consequência, independentemente de assimetria. Sandbagging, limites de conhecimento, franquias, teto e prazo modulam responsabilidade. A interpretação deve respeitar desenho e boa-fé.

Data rooms digitais ampliam rastreabilidade, mas quantidade não prova revelação adequada. Documento precisa ser identificável e relacionado ao risco; despejo de arquivos pode constituir ocultação por excesso. Índice, perguntas e respostas e versões preservam contexto da diligência.

Em contratos relacionais, informação sustenta adaptação. Open book, auditoria de custos, previsão de demanda e comitês conjuntos permitem ajustar preço e capacidade. O compartilhamento amplia cooperação e vulnerabilidade, exigindo governança de uso e segurança.

7.12. INFORMAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais depende de preços formados a partir de informações dispersas. Emissores conhecem melhor suas perspectivas; investidores diferem em recursos e capacidade analítica; intermediários processam sinais. Divulgação periódica e eventual procura reduzir vantagens indevidas, permitir comparação e sustentar confiança na integridade do mercado. A obrigação não promete igualdade de interpretação, mas acesso não discriminatório a fatos materiais.

Healy e Palepu[190] mostram que a divulgação e os intermediários informacionais podem mitigar conflitos de agência e assimetrias entre empresas e investidores, embora seus incentivos e sua efetividade variem. Demonstrações, fatos relevantes, formulários, conferências e análises compõem esse ecossistema. A regulação atua onde a reputação e a contratação privadas não conseguem assegurar nível suficiente de informação.

No Brasil, a Lei n. 6.404/1976, a Lei n. 6.385/1976 e as resoluções da CVM estruturam o regime. A Resolução CVM n. 44/2021, alterada inclusive pela Resolução n. 216/2024, disciplina ato ou fato relevante, negociação pendente de informação não divulgada e políticas correlatas. Materialidade é avaliada pelo potencial de influir na cotação, na decisão de negociar ou no exercício de direitos.

190 HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. Journal of Accounting and Economics, Amsterdam, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, set. 2001. DOI: https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0. p. 405-407.

Divulgação contínua não significa comentar todo rumor. O emissor precisa verificar informação, preservar coerência e responder quando oscilação ou vazamento tornam o silêncio enganoso. Rapidez e precisão podem tensionar-se. Governança deve preparar protocolos, responsáveis e cenários antes do evento, pois improvisação durante crise aumenta risco de mensagens contraditórias e correções destrutivas de confiança.

Eficiência informacional não significa que o preço seja sempre correto, mas que a informação disponível tende a ser incorporada segundo as expectativas e limitações dos agentes. A divulgação reduz assimetrias sem eliminar bolhas, vieses ou divergências. O Direito pode proteger o processo de formação do preço, não assegurar a verdade de cada cotação.

Informação voluntária pode complementar obrigação e sinalizar qualidade, mas cria risco de seletividade. Empresas divulgam indicadores favoráveis e silenciam quando pioram. Consistência temporal e explicação da descontinuidade evitam que métrica voluntária seja ferramenta apenas em ciclos positivos.

Redes sociais e canais digitais aceleram propagação e misturam comunicação institucional com fala pessoal de executivos. Política deve definir canais reconhecidos, responsáveis e monitoramento. A informalidade do meio não reduz potencial de relevância.

A divulgação seletiva a analista, investidor ou credor pode produzir vantagem mesmo sem comunicado formal. Reuniões devem observar política, registro e igualdade. Pergunta individual pode revelar que o mercado não compreendeu comunicação, exigindo esclarecimento amplo em vez de resposta privilegiada.

7.13. INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA

Informação privilegiada é relevante, não pública e apta a gerar vantagem na negociação. Seu uso rompe igualdade institucional de acesso e permite apropriação privada do valor produzido ou confiado pela organização. O ilícito não depende apenas da verdade final da

informação, mas da utilização de vantagem informacional indevida diante dos demais participantes do mercado.

O art. 155 da Lei n. 6.404/1976 impõe sigilo e veda uso de informação obtida em razão do cargo; a Lei n. 6.385/1976 e a Resolução CVM n. 44/2021 completam o regime administrativo, sem prejuízo da tutela penal. A disciplina alcança administradores e outras pessoas com acesso, segundo pressupostos normativos. Planos de investimento e períodos de vedação procuram reduzir oportunidade e facilitar controle.

A articulação entre o dever de informar e a igualdade de acesso ao mercado já orientava a análise de Norma Jonssen Parente[191] sobre a repressão ao insider trading. A vedação procura impedir que pessoas vinculadas à companhia obtenham ganhos extraordinários mediante informação relevante ainda reservada, em detrimento dos investidores que negociam sem o mesmo conhecimento. Divulgação ampla e simultânea e restrição ao uso privado da informação constituem, por isso, dimensões complementares do regime.

O problema organizacional antecede a negociação. Listas de acesso, barreiras informacionais, classificação de documentos, treinamento e rastreabilidade limitam circulação. Compartilhar por conveniência, copiar destinatários desnecessários ou discutir operação em ambiente inadequado amplia risco. Informação privilegiada precisa seguir princípio de necessidade de conhecimento.

Presunções e controles devem respeitar defesa e contexto. A proximidade temporal é indício relevante, mas causalidade exige examinar acesso, materialidade e decisão. Repressão excessivamente ampla pode impedir negociação legítima e desestimular participação acionária de administradores. O regime deve tornar o abuso custoso sem presumir ilicitude em toda coincidência.

191 PARENTE, Norma Jonssen. Aspectos jurídicos do insider trading. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, Superintendência Jurídica, jun. 1978. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026. p. 4.

A vedação protege a confiança coletiva. O investidor que percebe o mercado como estruturalmente capturado exige desconto ou se retira, reduzindo a liquidez e elevando o custo de capital. O ganho individual do insider produz, portanto, uma externalidade sobre os demais participantes, o que atribui à repressão função distributiva e de preservação da integridade do mercado.

Tippees e cadeias de compartilhamento mostram que dever não termina no primeiro receptor. Quem transmite precisa conhecer finalidade e proteção. Assessores, bancos, auditores e familiares podem entrar no perímetro. Contratos e listas documentam, mas não substituem prudência.

A informação pode deixar de ser privilegiada com divulgação efetiva e tempo razoável de absorção. Publicação obscura ou seletiva não basta. O momento liberatório deve seguir regra e política, evitando que insiders negociem segundos após comunicado que mercado ainda processa.

7.14. SEGREDO EMPRESARIAL E CONFIDENCIALIDADE

Segredo empresarial protege conhecimento que possui valor por não ser geralmente conhecido e é objeto de medidas razoáveis de preservação. Fórmulas, processos, estratégias, listas, preços e modelos podem integrar esse ativo. A informação deixa de ser apenas meio de coordenação e torna-se recurso econômico. Sua proteção estimula investimento e diferenciação.

O valor depende de práticas concretas: classificação, controle de acesso, contratos, segurança digital, treinamento e resposta a incidentes. Declarar que tudo é confidencial banaliza o regime e dificulta cumprimento. É necessário distinguir informação pública, interna, confidencial e crítica, com medidas proporcionais. O segredo que circula sem controle dificilmente preserva sua função.

Confidencialidade não pode ser utilizada para ocultar ilícitos, impedir fiscalização legítima ou silenciar denúncia protegida. Deveres legais, ordens e defesa de direitos constituem limites. O contrato

deve prever divulgação obrigatória com comunicação prévia quando possível, permitindo proteção judicial ou redução do escopo.

A tensão com transparência é permanente. Sócios e credores precisam conhecer riscos; concorrentes não devem receber estratégia; mercado exige fato relevante; negociação pode exigir retenção. A resposta não é escolher abstratamente transparência ou segredo, mas definir destinatário, momento, finalidade e proteção. A mesma informação pode ser devida a um órgão e vedada ao público.

No contexto algorítmico, Ana Frazão[192] mostra que transparência e segredo empresarial não se excluem em bloco. A inteligibilidade pode exigir a revelação dos critérios e da lógica relevante da decisão sem impor a abertura integral do código ou do conhecimento protegido. A transparência é então qualificada pelo destinatário e pela finalidade: o segredo limita a extensão da revelação, mas não legitima a ausência absoluta de explicação quando direitos de terceiros são afetados.

A Lei de Propriedade Industrial reprime obtenção e uso desleal de informações confidenciais nas condições legais, enquanto contratos ampliam proteção entre partes. Segredo não exige registro público; exige valor e medidas. A prova deve demonstrar conteúdo, acesso, proteção e uso, não apenas rotular informação.

Mobilidade de trabalhadores cria tensão entre segredo e conhecimento profissional. A empresa protege dados específicos, mas não pode apropriar experiência geral e impedir trabalho. Cláusulas de não concorrência e confidencialidade devem ser delimitadas por interesse legítimo, tempo, objeto e proporcionalidade.

Incidentes cibernéticos conectam confidencialidade, dados pessoais e dever de informar. Resposta exige conter, investigar, documentar e comunicar autoridades e afetados quando devido.

192 FRAZÃO, Ana. Transparência de algoritmos x segredo de empresa: as controvérsias a respeito das decisões judiciais trabalhistas que determinam a realização de perícia no algoritmo da Uber. JOTA, São Paulo, 9 jun. 2021. Disponível em: https://www.professoraanafrazao.com.br/files/publicacoes/2021-06-09-Transparencia_de_algoritmos_x_segredo_de_empresa_As_controversias_a_respeito_das_decisoes_judiciais_trabalhistas_que_determinam_a_realizacao_de_pericia_no_algoritmo_da_Uber.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026. p. 2-3.

Ocultar incidente para preservar reputação pode ampliar dano e responsabilidade.

7.15. TRANSPARÊNCIA FORMAL E TRANSPARÊNCIA SUBSTANCIAL

A transparência formal consiste no cumprimento da entrega, do prazo e do formato; a substancial exige que o destinatário consiga compreender a situação relevante para sua decisão. Um documento pode satisfazer o checklist e, ainda assim, ocultar economicamente o problema pela dispersão, pela linguagem, pela classificação ou pela ausência de contexto. A forma é necessária à padronização, mas insuficiente para gerar confiança.

Políticas e controles existentes no papel podem ser sistematicamente contrariados na prática. A observação aplica-se à informação: publicar código, relatório ou canal não demonstra que notícias negativas chegam ao órgão capaz de reagir.

Substância exige materialidade, equilíbrio e conexão. Risco deve aparecer junto ao indicador afetado; mudança de critério precisa ser explicada; projeção deve revelar premissas; informação desfavorável não pode ser soterrada. O destinatário não precisa receber interpretação única, mas elementos para formar juízo próprio.

A distinção também limita paternalismo. Transparência substancial não obriga simplificar toda complexidade nem assegurar compreensão individual de cada destinatário. Exige desenho razoável para público determinado. Informação técnica destinada a auditor difere da comunicação ao pequeno investidor. Igualdade pode exigir formatos diferentes, não redução universal ao nível menos sofisticado.

Linguagem clara é componente jurídico quando a finalidade é orientar decisão. Termos técnicos podem ser necessários, mas devem ser explicados e conectados a efeitos. A clareza não significa infantilização; significa reduzir ambiguidade evitável e tornar premissas auditáveis.

Indicadores-chave devem ser acompanhados de denominador e base, pois crescimento percentual sem valor inicial, taxa sem população e média sem distribuição podem enganar. A transparência substancial requer contexto suficiente para que o destinatário reconstrua o dado e verifique se teria impressão significativamente diferente caso conhecesse a informação omitida ou recebesse outra forma de apresentação. Embora não forneça prova mecânica, esse critério disciplina a análise da materialidade e do framing.

7.16. EXCESSO E SOBRECARGA DE INFORMAÇÕES

Mais informação pode piorar a decisão quando excede capacidade de atenção. Relatórios extensos, avisos repetitivos e documentos enviados sem hierarquia produzem fadiga e favorecem escolhas por atalhos. A obrigação de divulgar pode gerar estratégia defensiva: incluir tudo para evitar responsabilidade, transferindo ao destinatário custo impossível de seleção.

Sobrecarga não é apenas problema cognitivo; é forma de poder. Quem controla organização do documento escolhe onde esconder o relevante. Informação crítica colocada entre centenas de anexos está formalmente disponível e funcionalmente invisível. Transparência exige arquitetura de apresentação: síntese, níveis, índices, comparações e sinalização de mudanças.

Reduzir arbitrariamente o conteúdo não resolve a sobrecarga, porque usuários diferentes necessitam de níveis distintos de profundidade. Modelos em camadas podem oferecer visão executiva, detalhamento e dados brutos; a tecnologia facilita a busca e a atualização, embora possa fragmentar o contexto. O desenho precisa conservar o encadeamento entre número, premissa, risco e fonte.

Regulação também sofre com sobrecarga. Cada escândalo produz nova obrigação, frequentemente acumulada às anteriores sem avaliação. O custo recai desproporcionalmente sobre empresas menores e pode criar barreiras à formalização ou ao mercado. Revisão

periódica deve eliminar redundância e testar se a informação é utilizada para finalidade que justificou sua criação.

A atenção é um recurso organizacional escasso, disputado por pautas, dashboards e alertas. Quando tudo recebe a qualificação de crítico, deixa de haver prioridade. A governança precisa definir níveis, responsáveis e tempo de reação, sob pena de o sistema produzir alarme contínuo e dessensibilização.

A inteligência artificial pode resumir e selecionar informações, mas também introduz opacidade, erro e viés, sem deslocar para o algoritmo a responsabilidade pela decisão. Os modelos precisam ser validados, monitorados e submetidos a revisão humana proporcional ao risco. A utilidade do sistema depende igualmente do arquivamento e da busca: informação indisponível no momento necessário equivale, funcionalmente, à sua ausência, razão pela qual taxonomia, retenção e interoperabilidade integram a arquitetura.

7.17. FRAMING E APRESENTAÇÃO DOS DADOS

Framing é o efeito produzido pela forma de apresentar alternativas equivalentes. Tversky e Kahneman[193] demonstraram que escolhas mudam quando resultados são descritos como ganhos ou perdas, ainda que probabilidades permaneçam iguais. Na empresa, percentuais, bases de comparação, escalas e ordem alteram percepção de desempenho e risco.

Administrador pode apresentar queda como crescimento menor, perda como investimento ou dívida como alavancagem, sem afirmar fato literalmente falso. Gráficos truncados, comparação seletiva e uso de médias ocultam dispersão. O Direito tradicional, concentrado em falsidade explícita, precisa considerar capacidade enganosa do conjunto.

193 TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. The framing of decisions and the psychology of choice. Science, Washington, DC, v. 211, n. 4481, p. 453-458, jan. 1981. DOI: https://doi.org/10.1126/science.7455683. p. 453-458.

O framing é, em alguma medida, inevitável, porque toda comunicação seleciona uma perspectiva. A exigência razoável consiste em revelar base, período, alternativa e mudança metodológica, permitindo o reenquadramento. Indicadores não padronizados precisam ser conciliados com medidas reconhecidas. A transparência não elimina a narrativa, mas impede que ela se apresente como dado neutro.

Órgãos decisórios podem institucionalizar perspectivas alternativas, cotejando cenários otimista e adverso, valores absolutos e relativos, fluxo e estoque, curto e longo prazo. Essa pluralidade reduz a dependência da apresentação inicial. A comunicação persuasiva não precisa ser proibida, mas deve poder ser confrontada por cenários, referências e dados alternativos.

Orçamento e desempenho são particularmente sensíveis à escolha da referência. Superar meta reduzida pode parecer êxito diante de queda histórica; economizar frente a cenário inflado simula eficiência. Conselhos devem examinar como a base foi construída.

Cores, ordem e visualização criam saliência: o risco lançado em nota cinza, enquanto a receita recebe destaque, produz assimetria perceptiva. Os padrões de relatório devem equilibrar ganhos, perdas e incertezas, além de definir a responsabilidade das áreas técnica, de comunicação e de administração pela apresentação, para que nenhuma delas possa atribuir às demais a origem da distorção.

7.18. VIÉS DE CONFIRMAÇÃO E FILTRAGEM ORGANIZACIONAL

Organizações filtram informação à medida que ela sobe pela hierarquia. Cada nível resume, interpreta e seleciona, podendo retirar ambiguidade e notícias que ameaçam projeto apoiado pela liderança. O viés de confirmação faz decisores buscar dados compatíveis com hipótese e desvalorizar sinais contrários. O resultado pode ser consenso produzido por seleção, não pela realidade.

Metas e recompensas reforçam filtragem. Unidade que comunica problema perde orçamento ou prestígio; gestor que entrega notícia positiva avança. Mesmo sem ordem de ocultação, agentes aprendem o que a direção deseja ouvir. Cultura informacional é formada pelas consequências concretas da notícia, não pelo texto do código.

Contramedidas incluem indicadores independentes, auditoria interna com acesso direto, revisão por pares e obrigação de apresentar evidência contrária. O proponente deve declarar condições que fariam abandonar projeto. Separar produção de dados da defesa da iniciativa reduz captura. Nenhuma medida elimina viés, mas pode tornar divergência informacionalmente legítima.

A filtragem também protege contra ruído. Levar cada evento ao conselho inviabiliza função estratégica. O desafio é criar critérios de escalonamento por materialidade e tendência, preservando canal para exceção. Sinais pequenos repetidos podem revelar risco sistêmico que isoladamente não alcançaria o limiar. Sistemas devem observar padrões, não apenas ocorrências individuais.

Dados descentralizados podem funcionar como contrapeso. O conselho que acessa auditoria, compliance, clientes e operação não depende integralmente da narrativa do executivo, embora essa multiplicidade precise ser coordenada para não produzir versões incomunicáveis. Rotação e revisão independente também reduzem o compromisso com classificações antigas, pois quem criou um indicador tende a defendê-lo; a auditoria periódica das métricas permite verificar se elas continuam medindo a finalidade pretendida.

A conduta da liderança é observada por toda a organização: punir quem transmite a má notícia ensina a filtrá-la com mais rapidez que qualquer treinamento. Em sentido oposto, reconhecer a identificação precoce de problemas amplia a possibilidade de correção antes que eles se convertam em crise.

7.19. SILÊNCIO ORGANIZACIONAL E OCULTAÇÃO DE NOTÍCIAS NEGATIVAS

Silêncio organizacional ocorre quando integrantes retêm opiniões ou informações relevantes por medo, inutilidade percebida ou lealdade mal compreendida. Morrison e Milliken[194] demonstram que estruturas e crenças gerenciais podem produzir um clima em que empregados concluem que falar é perigoso ou irrelevante. A ausência de alerta não prova ausência de problema.

Más notícias enfrentam trajetória mais difícil. Elas ameaçam metas, remuneração, reputação e projeto de quem as recebe. Cada nível pode suavizar mensagem até que o órgão superior conheça versão irreconhecível. Quando o problema emerge, a administração afirma que não sabia; a arquitetura deve investigar se ela criou condições para não saber.

Canais de denúncia, proteção contra retaliação e acesso a órgãos independentes ajudam, mas não substituem uma resposta institucional. Se os relatos desaparecem sem retorno, o próprio canal ensina o silêncio. A governança precisa registrar recebimento, triagem, apuração, decisão e correção, preservando a confidencialidade e a defesa. A denúncia não constitui prova, mas informação que deve ser submetida a um processo de verificação.

Há, contudo, silêncio estratégico legítimo diante de negociação ou investigação. A diferença está na finalidade e no controle: a retenção autorizada, temporária e acompanhada por órgão competente não se confunde com a ocultação destinada a evitar consequência pessoal, e a documentação de sua razão e duração permite a posterior prestação de contas. Também variam as causas do silêncio dos integrantes da organização. O empregado pode calar por medo, por acreditar que nada mudará ou para evitar divulgação precipitada, hipóteses que

194 MORRISON, Elizabeth W.; MILLIKEN, Frances J. Organizational silence: a barrier to change and development in a pluralistic world. Academy of Management Review, Briarcliff Manor, v. 25, n. 4, p. 706-725, out. 2000. DOI: https://doi.org/10.5465/amr.2000.3707697. p. 706-710.

reclamam respostas distintas, pois proteção sem providência não supera a percepção de inutilidade, assim como canal aberto sem sigilo não afasta o temor.

A ausência improvável de incidentes, a alta rotatividade e a divergência entre pesquisas anônimas e atas podem indicar que o silêncio foi incorporado à rotina. Em vez de celebrar o número zero, a supervisão deve procurar evidências de que os canais funcionam e indagar quais sinais deveriam ter sido percebidos. A ignorância deliberadamente cultivada não exonera quem estruturou ou manteve esses canais; cabe à organização fazer com que notícias materialmente relevantes alcancem o órgão competente.

7.20. INFORMAÇÃO NA PROXIMIDADE DA CRISE

À medida que a crise se aproxima, aumenta a importância da informação e o incentivo para ocultá-la. Administradores temem corrida de credores, perda de fornecedores, retirada de talentos e responsabilidade. Dados são atrasados, projeções permanecem otimistas e inadimplementos são tratados como eventos isolados. O silêncio pode comprar tempo, mas também impedir reorganização quando ainda havia alternativas.

A informação de crise deve integrar caixa, vencimentos, garantias, contingências, tributos, concentração de clientes e dependências operacionais. O resultado contábil histórico, isoladamente, é insuficiente. Projeções de fluxo, cenários, testes de estresse e mapa de credores permitem identificar a ruptura, e a periodicidade da informação precisa aumentar à medida que a situação se deteriora.

A comunicação externa exige coordenação. Revelação precipitada pode produzir corrida; omissão pode induzir novo crédito e agravar dano. Credores voluntários precisam de informação material para decidir renovação; trabalhadores e consumidores possuem proteções próprias; mercado está sujeito a deveres de divulgação. A empresa não pode financiar sobrevida mediante impressão sabidamente falsa de normalidade.

A proximidade da insolvência altera governança. Sócios podem preferir risco, credores intensificam monitoramento e administradores enfrentam conflitos. Comitê de crise, assessoramento independente, controle de pagamentos relacionados e registro de decisões aumentam confiabilidade. Informação tempestiva é condição para renegociação, recuperação extrajudicial ou judicial; sem ela, o processo começa pela disputa sobre os próprios números.

A informação financeira precisa ser acompanhada de qualidade. Contas a receber vencidas, estoque obsoleto e crédito intragrupo podem inflar o ativo sem produzir liquidez; aging, concentração e recuperabilidade revelam o que o saldo agregado oculta. A negociação com credores, por sua vez, exige uma base comum, pois números inconsistentes destroem a confiança e favorecem a corrida. Relatório independente, data room e premissas compartilhadas reduzem a disputa e permitem comparar os cenários de reestruturação e liquidação. Também as decisões sobre pagamentos seletivos, novas dívidas e garantias devem ser registradas, para que a documentação revele a finalidade perseguida e a informação disponível, evitando suspeitas de favorecimento e preservando as condições de defesa.

A governança informacional deve impedir versões diferentes para bancos, sócios, trabalhadores e juízo. Embora cada destinatário receba recorte legítimo, premissas centrais precisam ser conciliáveis. Contradições descobertas em negociação coletiva destroem credibilidade e podem ser interpretadas como fraude, ainda que tenham surgido de departamentos desconectados.

7.21. CUSTOS E EFEITOS NÃO PRETENDIDOS DA TRANSPARÊNCIA

Produzir, verificar, interpretar e proteger informação tem custo. A divulgação pode expor estratégias, aumentar a litigância, favorecer concorrentes e desencorajar a deliberação franca: administradores que esperam a publicação de toda hipótese preliminar tendem a deixar de registrar suas dúvidas. Pode também coordenar comportamentos

indesejados, como a retirada simultânea de crédito diante de uma fragilidade ou a exploração de vulnerabilidade tornada pública. Esses efeitos não autorizam a ocultação genérica; exigem que a regulação distinga decisão, processo e resultado e discipline o momento, a agregação e a proteção da informação, preservando o espaço interno sem sacrificar a prestação de contas.

Custos são regressivos. Grandes companhias diluem sistemas e auditorias; pequenas sociedades suportam parcela elevada. Exigências uniformes incentivam informalidade e concentração. Proporcionalidade deve considerar impacto sobre terceiros, acesso a mercado e complexidade, não apenas faturamento. Empresa pequena com muitos investidores pode exigir transparência superior à sociedade grande de controle único e crédito sofisticado.

Há ainda o risco de conformidade ritual: os agentes produzem relatórios porque a norma os exige, sem empregá-los na decisão. Sistemas de governança podem falhar apesar da multiplicidade de controles formais. A avaliação deve identificar quem lê a informação, qual decisão ela altera e que consequência produz; sem usuário e sem efeito, o relatório converte-se em custo cerimonial.

A transparência pode reduzir a inovação quando revela a pesquisa antes da apropriação de seu retorno; patentes, segredo e divulgação escalonada procuram equilibrar conhecimento e incentivo, respeitando o ciclo do ativo. Pode ainda homogeneizar comportamentos, levando empresas a seguir métricas públicas e a abandonar estratégias distintas por receio da comparação. A comparabilidade possui valor, mas não deve converter o mercado em concurso de indicadores. Por isso, a avaliação regulatória precisa medir o uso efetivo da informação: formulários raramente consultados merecem revisão, e a eliminação de obrigações inúteis reforça a legitimidade das que permanecem.

7.22. APLICAÇÃO DA MATRIZ ANALÍTICA

A aplicação da matriz começa pela delimitação da unidade de análise — registro, demonstração, deliberação, contrato, mercado ou crise — e pela identificação de quem produz, controla e recebe a informação, bem como de seu possível usuário indevido. A partir daí, reconstroem-se o dever jurídico, a finalidade, a materialidade, o momento, o canal, a proteção e a consequência, para então avaliar como a assimetria, os incentivos e os limites cognitivos interferem no funcionamento real do arranjo.

Considere sociedade fechada que pede novo financiamento enquanto omite perda de cliente responsável por metade da receita. A dogmática examina declarações, boa-fé, deveres administrativos e eventual fraude; a economia identifica seleção adversa e preço do crédito; a organização investiga quem conhecia e por que o dado não subiu; a perspectiva comportamental testa confirmação e escalada; a avaliação normativa compara revelação, sigilo e efeitos.

A resposta não se reduz ao aumento indistinto da transparência. Pode exigir comunicação reservada ao financiador, atualização de projeções, covenant, garantia, auditoria e controle de uso. A publicação ampla talvez seja desnecessária, mas o silêncio perante quem decide sobre o crédito é insustentável. A matriz seleciona o destinatário e o instrumento em função do problema, evitando transformar uma solução particular em remédio universal.

O mesmo método testa efeitos não pretendidos. Exigir divulgação pode gerar corrida; dispensá-la transfere perda; auditoria aumenta confiança e custo; confidencialidade protege estratégia e dificulta fiscalização. A conclusão precisa comparar alternativas possíveis e declarar valores: eficiência, autonomia, igualdade informacional, privacidade, proteção de terceiros e continuidade responsável.

A etapa probatória identifica os documentos, sistemas, testemunhos e trilhas capazes de demonstrar o fluxo da informação. Não basta provar que ela existia: é preciso saber quem a acessou, em que momento e sob qual dever, o que confere relevância aos metadados

e às versões. A causalidade informacional também exige cautela, porque a decisão pode resultar de múltiplos fatores e a omissão importa quando teria capacidade de alterar uma conduta razoável, não pelo simples fato de estar ausente. Do mesmo modo, a prescrição precisa indicar mecanismo e responsável; recomendar transparência sem canal, periodicidade e consequência apenas repete a abstração que a matriz procura superar.

A revisão posterior encerra a análise. Depois da decisão, comparam-se a previsão, a informação disponível e o resultado, não para punir o erro honesto, mas para aperfeiçoar os canais. A aprendizagem passa, assim, a integrar a responsabilidade institucional, evitando que cada crise seja tratada como surpresa desprovida de memória.

7.23. A INFORMAÇÃO COMO INFRAESTRUTURA DA CONFIANÇA EMPRESARIAL

A informação constitui infraestrutura da confiança porque permite a cooperação sem conhecimento direto de toda a organização. O registro identifica; a contabilidade reconstrói; as demonstrações comunicam; a fiscalização questiona; a auditoria verifica; os contratos distribuem riscos; o mercado precifica. Esses mecanismos reduzem custos de transação e tornam os compromissos críveis, revelando a empresa também como sistema juridicamente organizado de produção de sinais. Isso não exige exposição total. Segredo legítimo, privacidade e espaço deliberativo permanecem necessários à inovação e à negociação, desde que o acesso seja distribuído segundo a função de cada destinatário, preservando o que deve permanecer restrito e revelando o que condiciona direitos ou decisões.

A perspectiva comportamental impede que essa arquitetura seja reduzida à disponibilidade formal dos dados. Atenção limitada, framing, confirmação, sobrecarga e silêncio interferem na compreensão e obrigam o Direito a considerar a apresentação, a governança dos canais e os incentivos de quem informa. A confiança empresarial depende, portanto, de informação relevante, tempestiva,

verificável, inteligível e vinculada a responsabilidade. O Direito não elimina a incerteza, mas organiza quem deve suportá-la e impede que a vantagem informacional seja convertida em apropriação incompatível com o regime jurídico. É nesse sentido que a informação integra a arquitetura institucional da empresa.

A confiança acumulada funciona como capital reputacional e reduz o custo das relações futuras. Uma falsidade relevante pode comprometer o estoque construído ao longo de anos, porque os destinatários passam a revisar não somente o fato, mas a confiabilidade do sistema que o produziu. Essa confiança pressupõe a possibilidade de correção: instituições confiáveis não são infalíveis, mas dispõem de meios para detectar, reconhecer e corrigir seus erros, enquanto a tentativa de ocultá-los consome a reputação que se pretendia preservar. Revelando as fronteiras patrimoniais, submetendo o poder à fiscalização e preparando as relações contratuais, a arquitetura informacional impede que a personalidade jurídica favoreça a opacidade e que a governança perca substância.

CAPÍTULO 8

Contratos Empresariais e Redes de Cooperação

A empresa coordena parte relevante de sua atividade por estruturas internas, mas permanece ligada ao mercado por uma rede contínua de contratos. É por meio deles que recursos, tecnologia, financiamento, distribuição, conhecimento e riscos atravessam fronteiras organizacionais e permitem cooperação entre centros juridicamente autônomos. A compreensão dos contratos empresariais exige, por isso, superar a imagem do negócio isolado e situá-los no interior da arquitetura mais ampla pela qual a empresa organiza relações duradouras, dependências e mecanismos de adaptação.

Custos de transação, especificidade dos ativos, frequência e incerteza ajudam a explicar por que certas atividades são internalizadas, outras permanecem no mercado e outras assumem formas híbridas de cooperação. A incompletude dos contratos, a boa-fé, a governança contratual e os mecanismos de saída mostram, por sua vez, como essa cooperação precisa ser sustentada ao longo do tempo, sem que a intensidade da coordenação econômica elimine, por si só, a autonomia das partes ou os regimes jurídicos próprios de imputação.

8.1. A EMPRESA ENTRE MERCADO E ORGANIZAÇÃO

A empresa não se situa fora do mercado nem constitui sua simples negação. Ela substitui certas transações pontuais por coordenação interna, mas depende continuamente de contratos para obter capital, trabalho, tecnologia, insumos, distribuição e acesso a consumidores. A fronteira empresarial é móvel: atividades podem ser internalizadas, terceirizadas ou desenvolvidas em cooperação conforme custos, riscos, conhecimento e estratégia. O contrato opera precisamente nessa fronteira, conectando organizações juridicamente autônomas sem necessariamente submetê-las a uma autoridade comum.

Coase[195] demonstrou que a firma emerge quando a coordenação interna reduz custos de utilizar o mecanismo de preços, mas também reconheceu que organizar internamente possui custos próprios. A escolha entre mercado e empresa não é binária nem definitiva. Franquias, alianças, plataformas, concessões e redes ocupam posições intermediárias: preservam titularidades separadas e introduzem padrões, controles, investimentos específicos e procedimentos comuns.

Essa leitura da fronteira entre coordenação interna e contratação no mercado já foi desenvolvida em estudo anterior, no qual a firma foi apresentada como um conjunto de contratos coordenados, situados tanto no interior da organização quanto nas relações estabelecidas com outros agentes econômicos[196]. A formulação atual amplia esse antecedente ao tratar o contrato não apenas como instrumento de troca, mas como componente da arquitetura jurídica por meio da qual empresas autônomas cooperam, distribuem poder e governam dependências.

O Direito participa dessa escolha ao oferecer tipos, cláusulas, garantias, remédios e regimes de responsabilidade. Uma atividade pode ser economicamente integrada e juridicamente fragmentada; outra pode compartilhar marca e tecnologia sem constituir grupo societário. A forma contratual distribui poder e risco entre os participantes, condiciona incentivos para investir e determina como serão enfrentadas mudanças. O contrato não documenta apenas intercâmbio previamente formado: ele constitui a arquitetura relacional da cooperação.

Dois reducionismos devem ser evitados. Tratar toda rede como simples expressão de mercado desconsidera dependências, padrões

195 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x. p. 386-405.

196 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 383-384.

e formas de autoridade privada; tomar a integração econômica como suficiente para apagar a autonomia dos participantes, por outro lado, conduz à imputação automática de obrigações. A teoria jurídica precisa reconhecer o grau e o instrumento de coordenação presentes em cada relação, porque empresa, contrato e mercado são técnicas complementares cujas fronteiras resultam de escolhas institucionais, e não de categorias econômicas aptas a substituir a disciplina jurídica.

A decisão entre fazer e comprar envolve muito mais do que preço. Conhecimento tácito, segredo, controle de qualidade, capacidade ociosa, risco trabalhista e velocidade de inovação também deslocam essa fronteira: a terceirização pode reduzir custos imediatos e, ao mesmo tempo, gerar dependência ou perda de competência, enquanto a integração protege conhecimento à custa de maior rigidez. O contrato participa desse movimento como instrumento pelo qual a empresa testa e redesenha seus próprios limites.

Formas híbridas demonstram que autoridade admite gradações. Um franqueador não administra o franqueado, mas impõe padrões; plataforma não emprega todos os participantes, mas controla acesso; comprador pode auditar fornecedor sem se tornar gestor. A qualificação jurídica deve medir conteúdo dos poderes, não presumir que ausência de participação societária significa ausência de coordenação.

A fronteira também pode ser redesenhada pela crise, quando uma atividade internalizada é vendida, um fornecedor estratégico é incorporado ou a própria rede é reorganizada. Nesses momentos, o contrato precisa suportar a transição entre modelos, disciplinando cessão, mudança de controle, propriedade de ativos e continuidade. A escolha inicial, portanto, não encerra a arquitetura da relação, mas inaugura uma trajetória que também possui custos de reversão.

A decisão jurídica precisa considerar ainda a responsabilidade perante terceiros. A internalização tende a concentrar imputação, ao passo que a organização em rede distribui centros de decisão e pode dificultar a reparação. Quando a fragmentação da operação serve apenas para deslocar riscos sem afastar comando e benefícios,

o arranjo exige escrutínio, porque a autonomia contratual não pode funcionar como mecanismo de irresponsabilidade organizada.

8.2. CONTRATO CIVIL E CONTRATO EMPRESARIAL

O contrato empresarial não se distingue do civil apenas pela qualidade formal das partes. Sua especificidade decorre da inserção funcional na atividade econômica organizada: contratação profissional, finalidade de circulação ou produção, cálculo de custos, repetição, conexão com outros negócios e exposição a riscos de mercado. Empresários podem celebrar contratos estranhos à atividade; não empresários podem integrar operação empresarial complexa. A qualificação exige examinar relação e função, não apenas CNPJ ou rótulo.

O Código Civil oferece disciplina geral comum, mas reconhece particularidades por meio da alocação de riscos, dos usos, da boa-fé e da intervenção mínima. Os arts. 421, 421-A e 422, especialmente após a Lei n. 13.874/2019, reforçam presunção de paridade e simetria nos contratos civis e empresariais, respeito à distribuição pactuada e excepcionalidade da revisão. A presunção é relativa: dependência, informação e poder concreto podem revelar assimetria relevante.

Paula Forgioni[197] sustenta a necessidade de interpretar negócios empresariais segundo racionalidade própria do mercado, preservando segurança, cálculo econômico e expectativas profissionais. A especialidade não significa licença para deslealdade nem retorno a autonomia absoluta. Significa reconhecer que tutela desenhada para consumidor ou aderente vulnerável não pode ser transplantada mecanicamente para agentes que negociam preço, garantia e risco como componentes de sua atividade.

197 FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 42, n. 130, p. 7-38, abr./jun. 2003. DOI: https://doi.org/10.11606/issn.0102-8049.i130p007-038. p. 7-38.

A distinção repercute na interpretação, na prova e na escolha dos remédios. Usos do setor, prática anterior, finalidade econômica, documentos técnicos e distribuição de riscos assumem maior relevância, e a possibilidade de revisão precisa ser examinada à luz da cadeia contratual e da capacidade de precificação. A profissionalidade, ao mesmo tempo, eleva os deveres de diligência e informação: o empresário não recebe menor proteção por ser empresário, mas uma tutela adequada ao tipo de relação que organizou e aos riscos que razoavelmente assumiu.

A empresarialidade pode existir apenas de um lado, como na aquisição de imóvel pessoal por empresário, sem que a finalidade integre atividade. Também pode haver contratos entre sociedades que recebem regime especial de consumo quando presentes pressupostos legais. As categorias não se resolvem por identidade das partes. Finalidade, destinação, vulnerabilidade e cadeia normativa precisam ser examinadas separadamente.

A presunção de simetria não dispensa prova. Porte semelhante pode ocultar dependência tecnológica; grande empresa pode aderir a infraestrutura sem alternativa; pequena fornecedora pode deter tecnologia exclusiva. Simetria jurídica, econômica, informacional e negocial são dimensões diferentes. O art. 421-A orienta, mas não autoriza ficção contra realidade demonstrada.

Usos empresariais desempenham papel relevante, desde que provados, lícitos e conhecidos ou cognoscíveis. Prática setorial não pode contrariar norma cogente nem legitimar conduta abusiva. Câmaras, associações, peritos e documentos ajudam a demonstrar. Invocar "prática de mercado" sem conteúdo verificável é argumento de autoridade comercial.

A interpretação precisa manter coerência entre o regime reconhecido e o remédio aplicado. Não faz sentido afirmar a empresarialidade da relação e, sem os pressupostos correspondentes, transportar para ela uma revisão de matriz consumerista; tampouco a presunção de igualdade pode ser convertida em ficção capaz de legitimar abuso. A especificidade do contrato empresarial

serve à precisão da análise, não à proteção automática da parte economicamente mais forte.

8.3. FUNÇÃO ECONÔMICA DOS CONTRATOS EMPRESARIAIS

Contratos empresariais permitem circulação de bens, serviços, tecnologia, crédito e riscos. Sua função imediata pode ser troca, financiamento, garantia, licença ou cooperação; sua função institucional é tornar compromissos críveis ao longo do tempo. Ao definir prestações, padrões, preços, responsabilidades e remédios, o contrato transforma expectativas em posições jurídicas e reduz o conjunto de comportamentos admissíveis.

Essa função projeta-se para além das partes. Contratos conectam cadeias produtivas, condicionam padrões de qualidade, prazo e interoperabilidade e alcançam terceiros: um acordo de fornecimento repercute sobre estoque e emprego, a distribuição define acesso ao mercado, o financiamento pode impor covenants e uma licença organizar todo um ecossistema tecnológico. O negócio individual integra, assim, uma arquitetura mais ampla, na qual ruptura e interpretação podem irradiar efeitos por toda a rede.

Forgioni[198] enfatiza que contratos e empresas participam da construção jurídica do mercado e que a função econômica não pode ser dissociada da moldura normativa que garante vinculação e concorrência. O mercado não é espaço natural anterior ao Direito. Regras de propriedade, responsabilidade, concorrência, execução e insolvência definem o que pode ser negociado, qual promessa é exigível e quem suporta externalidades.

A função econômica não fornece resposta jurídica automática. Eficiência não valida fraude, abuso ou transferência ilícita de risco. Ela auxilia a reconstruir finalidade e consequências, especialmente quando cláusula é ambígua ou remédio altera estrutura. A

198 FORGIONI, Paula A. Teoria geral dos contratos empresariais. 2. ed. rev. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 23-54.

interpretação adequada preserva operação lícita que as partes procuraram constituir, sem converter resultado econômico esperado em garantia de rentabilidade ou imunidade contra normas cogentes.

O contrato também cria opções capazes de acomodar cenários futuros sem exigir renegociação integral. Exclusividade, preferência, compra futura, conversão e término alteram barganha e planejamento mesmo quando o direito correspondente não chega a ser exercido. Por isso, sua disciplina deve tornar suficientemente claros prazo, preço, condição e forma, evitando que uma posição estratégica permaneça indefinida justamente quando se torna relevante.

Contratos distribuem informação e controle. Auditoria, relatórios, aprovação e veto podem ser tão importantes quanto prestação principal. Em financiamento, por exemplo, dinheiro circula uma vez, mas deveres informacionais permanecem. A função econômica inclui governança da exposição criada pela troca.

A estabilidade contratual importa mesmo quando o inadimplemento pode ser convertido em indenização, porque a empresa organiza capacidade, crédito e relações com terceiros a partir da confiança na promessa. A ruptura pode produzir perdas em cadeia difíceis de mensurar, razão pela qual cumprimento específico e tutela de urgência, em determinadas situações, oferecem resposta mais adequada do que uma reparação posterior quando a prestação não possui substituto efetivo.

Externalidades devem ser distinguidas dos efeitos reflexos normais de qualquer contratação. Todo contrato repercute, em alguma medida, sobre concorrentes e terceiros, mas a intervenção jurídica pressupõe interesse juridicamente protegido. A função social não autoriza redistribuição livre das consequências do negócio; funciona como limite ao uso do contrato como instrumento de violação e como critério de concretização de restrições já reconhecidas pelo ordenamento.

8.4. CUSTOS DE TRANSAÇÃO E ESCOLHA CONTRATUAL

Custos de transação abrangem procura, informação, negociação, redação, monitoramento, adaptação e execução, ainda que nem todos apareçam como desembolso direto. Um contrato detalhado pode reduzir controvérsias futuras, mas encarece a negociação e aumenta a rigidez; um instrumento simples economiza no início e transfere parte do custo para interpretação e renegociação posteriores. A escolha contratual distribui, portanto, custos no tempo e entre os participantes da relação.

Williamson[199] transformou a análise ao relacionar estruturas de governança às características das transações, especialmente especificidade dos ativos, incerteza e frequência. Mercado, contrato híbrido e hierarquia possuem capacidades distintas de adaptação e controle. A estrutura eficiente não é a mais curta nem a mais complexa, mas aquela que reduz custos totais e protege investimentos sem impor controles desnecessários.

A utilização dos custos de transação para compreender a escolha entre formas de coordenação também já integrava aquela investigação, que destacava os custos de informação, negociação, implementação e cumprimento das transações como elementos relevantes para explicar as fronteiras da firma e a organização de contratos intra e interempresariais[200]. Aqui, esse instrumental é incorporado de modo comparativo e juridicamente controlado, sem converter a minimização de custos em critério exclusivo de validade ou de legitimidade contratual.

199 WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. The Journal of Law and Economics, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, out. 1979. DOI: https://doi.org/10.1086/466942. p. 233-261.

200 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 384-385.

O Direito altera esses custos por normas supletivas, padrões interpretativos, registros, títulos executivos, arbitragem e tutelas. Regra legal bem calibrada poupa repetição de cláusulas; regra incerta aumenta precaução. Remédio rápido torna promessa mais crível; execução imprevisível estimula garantias e preço defensivo. A dogmática contratual é parte da infraestrutura econômica, embora deva ser avaliada também por legitimidade e proteção de direitos.

A comparação precisa recair sobre alternativas reais. Verticalizar a produção pode reduzir oportunismo e elevar custos fixos; terceirizar oferece flexibilidade, mas pode criar dependência; uma joint venture compartilha recursos ao preço de novos conflitos decisórios. O trabalho jurídico, por isso, não se limita a escolher cláusulas dentro de um modelo previamente dado: também participa da definição do próprio modelo de coordenação, o que exige explicitar horizonte, riscos e capacidade de cada parte.

A capacidade institucional também interfere nesses custos. Arbitragem especializada pode reduzir o risco de erro e, ao mesmo tempo, elevar o desembolso; o foro estatal pode ser mais acessível, embora sujeito a maior demora; a garantia real facilita o crédito, mas restringe ativos, e o seguro transfere risco mediante prêmio. A arquitetura contratual deve comparar o custo esperado de cada mecanismo, e não seu prestígio abstrato.

Custos *ex ante* e *ex post* podem ser deslocados. Parte com maior experiência impõe modelo e reduz negociação própria, transferindo interpretação ao aderente. Cláusula padrão gera economia, mas pode esconder risco. Eficiência privada não coincide necessariamente com eficiência conjunta ou social.

A tecnologia reduz determinados custos e cria outros. Assinaturas eletrônicas, automação e smart contracts aceleram execução, mas passam a depender da qualidade dos dados e do código, e um erro automatizado pode ganhar escala. Por isso, o desenho contratual precisa contemplar oráculos, mecanismos de correção e formas de intervenção humana, sem supor que a execução automática elimine a necessidade de interpretar juridicamente o negócio subjacente.

A escolha do direito aplicável e do foro também integra custos. Operações internacionais precisam considerar reconhecimento, idioma, prova e normas imperativas. Cláusula sofisticada sob direito desconhecido pode aumentar risco. A lei mais prestigiosa nem sempre é a mais adequada.

8.5. ESPECIFICIDADE DOS ATIVOS

O ativo específico vale significativamente mais dentro de determinada relação do que em usos alternativos. Essa especificidade pode ser física, territorial, humana, tecnológica, temporal ou reputacional e aparece, por exemplo, em uma planta adaptada a um único comprador, no treinamento para sistema proprietário, em loja vinculada a determinada marca ou em capacidade reservada para uma janela restrita. O mesmo investimento que cria valor conjunto também aumenta a vulnerabilidade de quem terá maiores perdas se a relação terminar.

Depois do investimento, a parte menos exposta pode tentar renegociar preço ou condições, apropriando parcela do valor quase irrecuperável. Klein, Crawford e Alchian[201] examinaram esse risco de hold-up e a função de integração e salvaguardas contratuais. O oportunismo não precisa estar presente no início; surge da mudança de poder após a realização do investimento.

Exclusividade, prazo mínimo, indenização de saída, garantia de volume, amortização, propriedade conjunta e direitos de recompra são respostas possíveis à especificidade dos ativos, mas nenhuma delas é neutra. O prazo protege o investimento e reduz flexibilidade; a exclusividade assegura demanda e limita concorrência; a indenização pode ser difícil de mensurar; e a propriedade comum introduz problemas próprios de governança. A cláusula precisa corresponder

201 KLEIN, Benjamin; CRAWFORD, Robert G.; ALCHIAN, Armen A. Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process. The Journal of Law and Economics, Chicago, v. 21, n. 2, p. 297-326, out. 1978. DOI: https://doi.org/10.1086/466922. p. 297-326.

ao ativo e à curva de recuperação do investimento, em vez de reproduzir uma solução padronizada.

O reconhecimento da especificidade também influencia interpretação da boa-fé e da denúncia. Ruptura formalmente permitida pode ser oportunista quando aproveita investimento induzido e não amortizado. Isso não transforma contrato por prazo indeterminado em vínculo perpétuo. Pode exigir aviso adequado, transição ou reparação conforme comportamento, confiança e alocação pactuada.

A especificidade pode ser criada durante execução, não apenas prevista. Personalização progressiva, integração de sistemas e concentração de carteira tornam saída mais cara. Contratos devem monitorar exposição e prever limites, diversificação ou amortização. Uma salvaguarda suficiente no início pode tornar-se inadequada anos depois.

Quem solicita o investimento precisa revelar horizonte e incertezas relevantes, enquanto a parte investidora deve diligenciar e não transformar uma expectativa de retorno em garantia inexistente. A boa-fé não substitui um compromisso de volume que não foi assumido. A responsabilidade depende da combinação concreta entre indução, confiança justificada, risco aceito e comportamento posterior.

Ativos humanos exigem cautela. Conhecimento específico é incorporado por pessoas que podem sair e possuem direitos. Retenção, treinamento cruzado, documentação e incentivos reduzem dependência sem tratar trabalhador como ativo apropriável. A arquitetura deve conciliar continuidade e mobilidade.

A mensuração da perda de especificidade exige valor alternativo, amortização e benefícios já recebidos. Reembolsar investimento integral após anos de uso pode sobrecompensar. A indenização deve proteger saldo de confiança, não converter risco empresarial em garantia de retorno.

8.6. INCERTEZA, FREQUÊNCIA E ADAPTAÇÃO

A incerteza impede que preços, demanda, tecnologia, regulação e custos sejam previstos integralmente, e essa dificuldade cresce com o horizonte da relação. O contrato precisa, por isso, combinar compromisso e capacidade de adaptação: rigidez excessiva produz obsolescência, enquanto abertura demasiada desloca poder para quem interpretará ou renegociará a relação. O ponto decisivo é definir o que permanece estável e o que pode ser alterado, por quem e mediante qual procedimento.

Frequência altera incentivos. Relações repetidas criam reputação, aprendizagem e possibilidade de compensar desequilíbrios ao longo do tempo. A ameaça de perder negócios futuros disciplina comportamentos que seriam oportunistas em troca única. Contudo, repetição também aprofunda dependência e pode normalizar práticas abusivas. Confiança relacional complementa o Direito, mas não o substitui.

Também a relação entre repetição das transações, formação de reputação e redução da necessidade de salvaguardas contratuais já havia sido explorada nesse estudo, juntamente com a incerteza e a especificidade dos ativos como características relevantes da estrutura das transações[202]. A presente análise retoma esses elementos em chave mais ampla, relacionando-os à adaptação, à dependência e aos mecanismos jurídicos de governança dos contratos empresariais.

Mecanismos adaptativos podem assumir a forma de reajuste, benchmarking, revisão periódica, comitês, gatilhos, auditoria ou mediação. Mais importante do que acumular instrumentos é organizar um procedimento capaz de processar a mudança antes que ela se converta em inadimplemento, com critérios verificáveis e

202 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 385-386.

responsabilidades definidas. Uma cláusula que se limite a prometer negociação de boa-fé pode ser insuficiente quando poder e urgência são distribuídos de forma assimétrica.

A adaptação eficiente preserva incentivos originais. Se toda elevação de custo é repassada, desaparece estímulo à eficiência; se nenhuma mudança é considerada, risco imprevisível pode destruir operação. Franquias, fornecimento de longo prazo e tecnologia exigem combinações próprias. O contrato deve alocar variações controláveis a quem pode preveni-las e compartilhar aquelas que nenhuma parte domina.

A adaptação pode ocorrer autonomamente, quando cada parte ajusta sua conduta sem comando conjunto, ou exigir decisão coordenada. O preço de uma commodity, por exemplo, pode seguir índice objetivo, ao passo que uma mudança de especificação normalmente depende de negociação. A distinção importa porque atribuir decisão conjunta onde bastaria ajuste automático cria bloqueio, enquanto conferir poder unilateral sobre matéria essencial pode gerar desequilíbrio; a competência deve acompanhar a natureza da adaptação.

A repetição da relação produz dados e torna observáveis padrões de entrega, qualidade e incidentes, o que pode aperfeiçoar incentivos. Esses indicadores, contudo, precisam ser desenhados de modo a evitar manipulação e a considerar o contexto: sancionar automaticamente um episódio isolado pode destruir cooperação, enquanto tolerância indefinida transforma o padrão contratual em ficção.

Mudanças regulatórias ilustram riscos externos. Change in law pode ajustar preço, prazo ou solução técnica, mas deve distinguir norma geral de exigência decorrente de conduta da parte. A prova da incidência e do impacto evita que alteração menor seja usada para reabrir contrato.

A experimentação também pode ser incorporada ao contrato por meio de pilotos, fases, volumes crescentes e opções, permitindo reduzir incerteza antes de compromissos difíceis de reverter. O desenho contratual passa, assim, a produzir aprendizagem e a criar

pontos sucessivos de decisão, em vez de exigir que toda a aposta seja realizada de uma só vez.

8.7. CONTRATOS INCOMPLETOS

A incompletude contratual decorre do fato de que prever, redigir e verificar todas as contingências pode ser impossível ou excessivamente custoso. Algumas lacunas são inevitáveis; outras são deliberadamente preservadas porque a flexibilidade vale mais do que a especificação antecipada. Isso não torna o contrato inválido ou descuidado: em relações duradouras, inovadoras ou dependentes de conhecimento futuro, certa incompletude é parte do próprio desenho da cooperação.

Sztajn[203] associa incompletude a assimetria, custos de transação e necessidade de adaptação, mostrando que normas, maioria e governança completam relações sem previsão integral. No contrato empresarial bilateral, funções semelhantes podem ser exercidas por cláusulas abertas, padrões técnicos, comitês, terceiro determinador e deveres de cooperação. O Direito fornece linguagem para preencher sem reescrever arbitrariamente.

A teoria econômica dos contratos incompletos enfatiza direitos residuais de decisão: quando o contrato silencia, quem controla ativo ou competência decide. Hart[204] observa que propriedade importa porque atribui poder em contingências não especificadas. A lacuna nunca é neutra; distribui autoridade segundo titularidade, posse, dependência e remédios disponíveis.

O preenchimento das lacunas precisa respeitar finalidade, riscos assumidos, usos e boa-fé. Juiz ou árbitro não está autorizado

203 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 99, p. 283-302, 2004. Disponível em: https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 283-302.

204 HART, Oliver D. Incomplete contracts and the theory of the firm. The Journal of Law, Economics, & Organization, Oxford, v. 4, n. 1, p. 119-139, 1988. DOI: https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.jleo.a036940. p. 119-139.

a produzir o contrato que considera ideal, mas a reconstruir solução compatível com a arquitetura efetivamente constituída pelas partes. A incompletude exige, ao mesmo tempo, deferência à autonomia e contenção do oportunismo: transformá-la em autorização ampla de revisão destrói segurança, enquanto ignorá-la por completo deixa a cooperação refém do silêncio literal.

Norma supletiva, uso, prática, equidade, terceiro e renegociação podem preencher lacunas, mas não o fazem com a mesma legitimidade nem segundo o mesmo fundamento. A norma antecipa solução geral; o uso pressupõe conhecimento setorial; a prática revela interpretação compartilhada; a equidade opera sobre o caso; e o terceiro acrescenta expertise ou decisão delegada. Antes de escolher o resultado, o julgador precisa identificar a fonte que autoriza o preenchimento.

Informação não verificável explica parte da incompletude. Partes podem conhecer qualidade ou esforço sem conseguir prová-los a terceiro. Cláusulas condicionadas a conceitos subjetivos geram dificuldade de enforcement. Governança relacional, reputação e métricas aproximativas ocupam espaço onde sanção judicial não alcança com precisão.

A linguagem de melhores esforços, razoabilidade e satisfação é ferramenta de incompletude controlada. Esses padrões remetem a contexto e prova. Não são vazios: exigem diligência compatível, alternativas e custo. Sua concretização melhora quando contrato define objetivos e indicadores sem exaurir conduta.

A aparência de completude também pode enganar. Instrumentos extensos podem conter definições circulares, anexos ausentes ou disposições incompatíveis entre si, de modo que a auditoria de coerência é tão importante quanto a inclusão de novas cláusulas. A complexidade deve responder às necessidades da transação, e não ao tamanho ou à sofisticação aparente do modelo utilizado como ponto de partida.

8.8. ALOCAÇÃO DE RISCOS

Todo contrato distribui riscos, de maneira expressa ou implícita. Preço fixo absorve variações de custo, cláusula cambial desloca exposição à moeda, garantias tratam inadimplemento, força maior disciplina impossibilidade e indenizações organizam consequências danosas. Quando não há cláusula, o risco não desaparece: normas supletivas e interpretação determinarão quem o suporta. Alocar risco significa, em última análise, relacionar consequência e capacidade de prevenção.

Um critério funcional procura atribuir o risco a quem pode evitá-lo, segurá-lo ou suportá-lo a menor custo, mas essa racionalidade não esgota autonomia e justiça contratual. A parte pode aceitar risco que não controla em troca de preço, normas cogentes vedam determinadas transferências e terceiros podem suportar externalidades. A análise precisa distinguir, em cada caso, risco assumido, imprevisível, criado e agravado.

O art. 421-A do Código Civil prestigia alocação pactuada e limita revisão excepcional. A regra reforça necessidade de redação clara e de respeito ao cálculo empresarial. Não autoriza cláusulas contraditórias, fraude ou abuso. Também não impede interpretação sistemática para identificar qual risco foi realmente precificado. "Assume todos os riscos" é fórmula que raramente resolve materialmente sua extensão.

Matrizes de risco são úteis quando relacionam causa, responsável, prevenção, comunicação, impacto e remédio; listas desconectadas das obrigações apenas deslocam a ambiguidade para outro documento. Em projetos complexos, os riscos interagem — o atraso de uma licença pode repercutir sobre financiamento, construção e demanda —, e a governança contratual precisa coordenar essas consequências para evitar lacunas ou dupla responsabilização.

Segurabilidade ajuda a alocar. Risco independente, mensurável e dispersável pode ser transferido a segurador; risco moral ou altamente correlacionado exige prevenção e compartilhamento. Obrigar parte a

segurar não basta: cobertura, franquia, limite e beneficiário precisam corresponder à exposição.

Limitações de responsabilidade integram preço e viabilidade econômica do contrato. A exclusão de danos indiretos ou a fixação de um teto pode tornar a contratação possível, mas um limite irrisório pode esvaziar a obrigação. Fraude, dolo, confidencialidade, dados e propriedade intelectual frequentemente recebem tratamento próprio, e a coerência entre exclusões, indenização e seguro é o que impede que o risco permaneça sem responsável.

Risco regulatório e tributário merece individualização. Cláusula de tributos deve separar incidência própria, retenção e mudança. Transferir "todos os tributos" sem considerar sujeito passivo pode ser ineficaz perante Estado e relevante apenas para regresso. Alocação contratual não modifica competência legal de terceiros.

Mudança de controle, cessão e subcontratação alteram perfil de risco sem mudar prestação. Consentimentos protegem confiança na contraparte, mas podem bloquear reorganização. Critérios objetivos, prazo de resposta e exceções intragrupo equilibram continuidade e controle.

8.9. BOA-FÉ, CONFIANÇA E OPORTUNISMO

A boa-fé objetiva orienta interpretação, cria deveres anexos e limita o exercício contraditório ou abusivo de posições jurídicas. Nos contratos empresariais, ela protege a confiança necessária à circulação sem eliminar a dureza própria da barganha profissional. Obter preço vantajoso não é desleal; ocultar impedimento relevante, induzir investimento para depois explorar a dependência ou exercer um direito apenas como instrumento de extração oportunista pode ser.

Judith Martins-Costa[205] sistematiza funções hermenêutico-integrativa, criadora de deveres e limitadora do exercício de direitos. A aplicação precisa ser dogmaticamente controlada. Invocar boa-fé sem identificar confiança, comportamento, dever e consequência transforma cláusula geral em preferência subjetiva do julgador. O padrão exige fundamento e conexão com relação concreta.

Forgioni[206] destaca que boa-fé comercial reforça confiança segundo modelos do mercado, sem ignorar profissionalidade e finalidade lucrativa. O comportamento esperado entre empresários considera usos, acesso a assessoria, capacidade de precificar e repetição. Não se presume altruísmo, mas lealdade mínima que torna cálculo possível.

Oportunismo não se confunde com toda adaptação vantajosa. Ele aparece quando a busca do interesse próprio se combina com astúcia, ocultação ou exploração estratégica de uma lacuna, e sua qualificação depende do risco assumido, do investimento induzido, da informação disponível e da finalidade do direito exercido. A boa-fé funciona como contenção jurídica justamente quando os mecanismos contratuais não anteciparam a forma específica de apropriação.

Venire contra factum proprium, supressio e tu quoque concretizam limites da boa-fé, mas perdem utilidade quando empregados como simples rótulos. A aplicação exige reconstruir comportamento, confiança, tempo, incompatibilidade e efeito: uma tolerância pontual não modifica automaticamente o contrato, enquanto a repetição qualificada pode tornar ilegítima a surpresa posterior.

A boa-fé incide também na fase pré-contratual e pós-contratual. Romper negociação avançada após induzir custos, usar informação recebida ou impedir transição pode gerar responsabilidade conforme

205 MARTINS-COSTA, Judith. A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999. p. 427-472.

206 FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 42, n. 130, p. 7-38, abr./jun. 2003. DOI: https://doi.org/10.11606/issn.0102-8049.i130p007-038. p. 7-38.

circunstâncias. Isso não cria dever geral de contratar nem proíbe mudança legítima de estratégia.

A confiança juridicamente protegida precisa ser razoável. Declaração incompatível com contrato claro, informalidade de agente sem poderes ou expectativa contrariada por alerta pode não bastar. A parte deve agir com diligência. Boa-fé protege confiança justificada, não esperança unilateral ou recusa de ler.

A consequência jurídica deve guardar correspondência com o dever efetivamente violado. A boa-fé pode orientar interpretação, fundamentar indenização, produzir ineficácia ou impor determinado dever de conduta, sem que daí resulte automaticamente revisão do contrato. A precisão na escolha do remédio evita transformar uma cláusula geral em autorização irrestrita para refazer o negócio.

8.10. CONTRATOS RELACIONAIS

Contratos relacionais organizam cooperação duradoura cuja execução depende de interação, confiança, adaptação e normas não inteiramente escritas. Franquia, distribuição, fornecimento contínuo, alianças e terceirização complexa não podem ser compreendidos como soma de prestações isoladas. O valor resulta da relação, do aprendizado e da coordenação acumulada.

Macneil[207] demonstrou que contratos variam entre transações discretas e relações densas, nas quais solidariedade, preservação e harmonização de conflitos ganham importância. A categoria não elimina vinculação nem cria dever geral de manter negócio. Ela explica por que interpretação e remédios precisam considerar trajetória e dependência.

Documentos convivem com práticas de execução. Reuniões, tolerâncias, padrões e ajustes podem complementar a relação sem modificar automaticamente as cláusulas formais, razão pela qual o

207 MACNEIL, Ian R. Contracts: adjustment of long-term economic relations under classical, neoclassical, and relational contract law. Northwestern University Law Review, Chicago, v. 72, n. 6, p. 854-905, 1978. p. 854-905.

contrato deve disciplinar alterações, representantes e integração de modo a preservar flexibilidade cotidiana sem produzir incerteza total. A prática é evidência relevante da relação, mas não prevalece por si só sobre limites expressos ou formas juridicamente exigidas.

A ruptura revela com especial intensidade a dimensão relacional do contrato. Encerrar a prestação pode exigir devolução de dados, transferência de clientes, tratamento de estoque, desativação de marca e medidas de continuidade, de modo que os deveres pós-contratuais organizam a própria separação entre as partes. A qualidade do desenho contratual também se mede pela capacidade de terminar a relação sem destruir valor desnecessariamente.

Contratos relacionais precisam de memória. Atas, planos, indicadores e registros de alterações documentam a evolução da relação e dificultam que cada parte reconstrua retrospectivamente a história em seu favor. A formalização seletiva preserva flexibilidade sem abandonar prova; o excesso burocrático, por sua vez, pode substituir cooperação por uma postura permanentemente defensiva.

Em relações duradouras, os remédios podem privilegiar cura, ajuste e continuidade antes da resolução, recorrendo a specific performance, step-in, substituição ou planos corretivos quando isso preserva valor. Essa preferência, porém, não é absoluta: quando a confiança se perde ou a dependência passa a ser explorada, insistir na continuidade prolonga o dano, e a própria governança contratual precisa reconhecer o ponto de saída.

A duração cria práticas que podem se afastar do texto contratual, e a renovação oferece oportunidade para reconciliar documento e execução. Manter deliberadamente essa discrepância favorece quem controla a interpretação. Revisões periódicas devem incorporar aprendizados, eliminando cláusulas que se tornaram sistematicamente inoperantes ou reafirmando-as por meio de procedimento claro.

A governança relacional pode acompanhar indicadores de saúde da relação, como incidentes, satisfação, dependências e inovação, para tornar tensões visíveis antes que as posições jurídicas endureçam. Métricas não substituem diálogo nem julgamento, mas podem

antecipar sinais de ruptura e qualificar a decisão sobre adaptação ou saída.

8.11. DEVERES DE COOPERAÇÃO E RENEGOCIAÇÃO

O dever de cooperação não exige que uma parte subordine seu interesse ao da outra. Seu conteúdo está nas condutas necessárias ao funcionamento do programa contratual — fornecer informação, obter aprovações, não impedir a prestação e participar dos procedimentos previstos — e varia conforme a relação concreta. Invocação genérica de cooperação, sem vínculo com obrigação identificável, não autoriza redistribuir integralmente o negócio.

A renegociação ganha relevância quando uma mudança extraordinária rompe premissas do negócio e o contrato abre espaço para adaptação, ou quando a boa-fé impede a exploração oportunista da nova situação. O dever de negociar não equivale a obrigação de aceitar proposta nem assegura ao juiz a tarefa de definir um equilíbrio ideal; exige participação séria, informação e ausência de obstrução, e sua eficácia depende de consequência adequada para a recusa oportunista.

O Código Civil disciplina onerosidade excessiva e revisão em hipóteses restritas, reforçadas pela excepcionalidade do art. 421-A. Em contratos empresariais, risco de mercado normalmente permanece com quem o assumiu. A intervenção deve distinguir evento extraordinário de oscilação inerente, dificuldade de imprevisibilidade e desequilíbrio de prejuízo comum.

A renegociação pode ser organizada por etapas, envolvendo equipe operacional, executivos, mediação, perito e, se necessário, arbitragem. Prazos e regras de continuidade provisória impedem que a urgência entregue todo o poder à parte capaz de interromper a relação. A cooperação torna-se juridicamente mais controlável quando deixa de ser apelo abstrato e passa a funcionar por procedimento verificável.

A parte que pede revisão deve apresentar dados, causalidade, medidas de mitigação e proposta. Alegação abstrata de crise transfere custo informacional. A contraparte pode exigir auditoria e confidencialidade. Transparência é condição da renegociação, especialmente quando informação está concentrada.

Durante renegociação, a execução pode continuar, suspender ou operar provisoriamente. A regra define poder de pressão. Quem pode interromper serviço essencial negocia com vantagem. Escrow, pagamento parcial e ordem provisória reduzem oportunismo e preservam reversibilidade.

A renegociação pode ser protegida por confidencialidade e cláusula de não renúncia, para que propostas não sejam usadas como admissão. Isso incentiva abertura. A proteção não deve acobertar falsidade. Documentos precisam distinguir cenário exploratório de reconhecimento de obrigação.

A reciprocidade integra a própria legitimidade do pedido de renegociação. A parte que deixa de mitigar, omite informação ou continua agravando os custos enfraquece sua pretensão, porque a preservação do valor comum exige comportamento compatível de ambos os lados. Cooperação não pode funcionar como mecanismo para transferir integralmente à contraparte as consequências de uma gestão inadequada.

8.12. CLÁUSULAS DE ADAPTAÇÃO

As cláusulas de adaptação procuram antecipar mudanças sem pressupor que todas elas tenham a mesma natureza. Hardship e força maior respondem a problemas distintos de alteração e impedimento; indexação e benchmarking lidam com referências objetivas; earn-out projeta efeitos do desempenho futuro; material adverse change disciplina deteriorações relevantes. A técnica escolhida só faz sentido quando seus pressupostos correspondem ao tipo de incerteza que o contrato pretende administrar.

Por isso, uma cláusula de adaptação precisa identificar com suficiente precisão o evento, sua relação causal com a execução, a forma de prova e comunicação e as consequências produzidas, sem a pretensão de exaurir o futuro. A vagueza excessiva apenas transfere a decisão para o conflito; o detalhamento extremo, ao contrário, pode deixar de fora situações funcionalmente equivalentes. O ponto de equilíbrio está em combinar critérios gerais, exemplos e um procedimento capaz de processar a mudança quando ela efetivamente ocorrer.

A escolha de um terceiro para auxiliar a adaptação também depende da natureza do impasse. Questões técnicas podem reclamar perícia; controvérsias jurídicas, arbitragem; reconstruções de interesse, mediação. Mais importante do que o rótulo é definir escopo, informações disponíveis e padrão de atuação, porque a simples nomeação de um "especialista" não resolve a ambiguidade que o contrato deixou em aberto.

A adaptação raramente permanece confinada ao contrato principal. Alterações de preço podem repercutir em covenants; prorrogações de prazo, em relações de fornecimento; mudanças tecnológicas, em licenças e obrigações conectadas. Por isso, o mecanismo adaptativo deve considerar o sistema contratual em que a relação está inserida, sobretudo quando a decisão de duas partes repercute sobre outros vínculos da mesma operação.

O mesmo cuidado vale para referências objetivas usadas na adaptação. Índices precisam guardar relação com o custo relevante e prever substitutos para a hipótese de se tornarem indisponíveis, negativos ou inadequados, de modo que o fallback preserve, tanto quanto possível, o cálculo econômico originalmente pactuado e não produza vantagem puramente fortuita.

Cláusulas de material adverse change, por sua vez, exigem critérios capazes de distinguir oscilações gerais ou fatos conhecidos de deteriorações específicas que efetivamente alterem o risco da operação. Duração, magnitude, setor e exclusões servem a essa função. Sem parâmetros minimamente controláveis, a cláusula deixa

de operar como proteção e passa a funcionar como instrumento de pressão para reabrir a negociação no fechamento.

Também os gatilhos automáticos precisam ser testados antes da assinatura. Uma pequena variação não deve produzir, sem justificativa, consequência desproporcional; faixas graduais e médias móveis podem reduzir esse risco e dificultar manipulações. A simplicidade do critério favorece a prova, mas não dispensa simulações capazes de revelar volatilidades e resultados que a redação abstrata não torna evidentes.

Por fim, a documentação da adaptação precisa esclarecer se a decisão modifica o contrato, cria exceção pontual ou apenas implementa obrigação já existente. Em obras, tecnologia e fornecimento, ordens de mudança sem definição de preço, prazo, alçada e efeito do silêncio transferem o conflito para um momento posterior, quando a execução já incorporou a alteração.

8.13. REDES CONTRATUAIS

Redes contratuais surgem quando negócios juridicamente autônomos se articulam para uma finalidade econômica comum. Cadeias de fornecimento, sistemas de cartões, construção, turismo, logística e plataformas dependem de prestações conectadas sem formar necessariamente uma sociedade única. Há coordenação, padrões e fluxos compartilhados, mas disso não decorrem, por si, personalidade ou patrimônio comuns.

A conexão pode resultar de finalidade comum, referência cruzada, dependência de desempenho ou desenho integrado, sem que isso autorize estender automaticamente obrigações entre todos os participantes. A imputação continua a depender do contrato, da lei, da aparência, da culpa ou de regime específico. A noção de rede ajuda a reconstruir contexto e causalidade; não substitui o fundamento necessário para responsabilidade solidária.

Contratos coligados podem exigir interpretação conjunta e fazer com que a invalidade ou a resolução de um negócio repercuta sobre

os demais, conforme a intensidade da interdependência. Quando um contrato funciona como pressuposto de outro, sua extinção pode frustrar o conjunto. A resposta deve preservar a autonomia sempre que possível e reconhecer a conexão quando indispensável, sendo útil que cláusulas de separabilidade e condições tornem essa intenção mais clara.

A governança da rede organiza ingresso, padrões, monitoramento, sanções e saída. Um participante central pode exercer poder relevante sem adquirir controle societário, e a intensidade dessa posição torna particularmente importantes dependência e assimetria quando as regras são modificadas unilateralmente. A arquitetura relacional, nesse ponto, aproxima temas contratuais de problemas de concorrência, responsabilidade e plataformas.

A rede pode possuir contrato-mestre e adesões, ou resultar de conexões sem documento central. No primeiro caso, governança é explícita; no segundo, emergente. A prova usa referências, fluxo financeiro, padrões e conhecimento. Unidade econômica não significa unidade jurídica, mas pode explicar expectativas.

Uma falha em determinado nó pode produzir efeitos em cascata que os limites bilaterais de responsabilidade não conseguem impedir. Por isso, continuidade, redundância, substituição e seguro precisam ser pensados também em nível de rede. Se houver um coordenador central, eventuais deveres decorrentes do controle que efetivamente exerce continuarão a depender de fundamento jurídico específico.

A governança da rede pode ser policêntrica, com padrões definidos por diferentes participantes, o que aumenta simultaneamente resiliência e possibilidade de conflito. O contrato-mestre precisa esclarecer a hierarquia entre políticas e estabelecer procedimento para mudanças técnicas capazes de repercutir sobre todos, evitando que alterações isoladas produzam incompatibilidades sistêmicas.

A insolvência de um participante põe a arquitetura da rede à prova. Direitos de substituição, cessão, pagamento direto e acesso a ativos podem preservar sua continuidade, mas precisam respeitar o regime concursal e os direitos dos credores. A coordenação privada

pode antecipar soluções para a crise sem prevalecer sobre as normas coletivas que passam a discipliná-la.

8.14. FRANQUIA, DISTRIBUIÇÃO E INTEGRAÇÃO ECONÔMICA

Franquia e distribuição permitem expansão sem propriedade integral dos pontos. O fornecedor ou franqueador coordena marca, padrões e território; o distribuidor ou franqueado investe capital e assume operação. A integração é econômica, mas as empresas permanecem juridicamente autônomas. O contrato organiza equilíbrio entre uniformidade e independência.

A Lei n. 13.966/2019 disciplina franquia e exige Circular de Oferta com informações antecedentes, refletindo risco de seleção adversa. O documento deve revelar histórico, balanços, litígios, investimento, taxas, território, suporte, fornecedores e situação da marca. Transparência pré-contratual não garante resultado; permite decisão informada e atribui consequência a omissão relevante.

Na distribuição, exclusividade, metas, território, estoque, marketing e pós-venda formam núcleo. Investimentos específicos justificam prazo e transição; padrões protegem marca e qualidade. Controle excessivo pode aproximar subordinação ou produzir responsabilidade conforme regime, mas coordenação inerente não elimina autonomia por si.

Ruptura exige tratar estoque, clientela, marca e investimentos. A denúncia de prazo indeterminado precisa de antecedência compatível com natureza e investimentos, à luz do art. 473, parágrafo único, do Código Civil. A norma evita surpresa oportunista sem perpetuar vínculo. O prazo razoável depende de amortização e possibilidade de realocação.

A Circular de Oferta deve ser entregue com antecedência legal e conteúdo verdadeiro. O prazo não é ritual: permite comparação e assessoria. Alterações relevantes antes da assinatura exigem

atualização. Documento volumoso que omite conflito ou histórico essencial não cumpre função substancial.

Padrões de rede precisam ser objetivos, comunicados e aplicados coerentemente. Alteração pode proteger marca, mas exigir investimento não previsto. Comitês e testes reduzem choque. O franqueado assume risco empresarial; o franqueador não pode prometer modelo infalível nem extrair investimento por projeções enganosas.

Proteção de marca justifica fiscalização, mas dados do franqueado e distribuidor possuem valor próprio. O contrato deve definir acesso, finalidade e uso após término. O coordenador não pode transformar informação operacional em concorrência desleal ou apropriação não pactuada da clientela.

Associações de franqueados e distribuidores podem reduzir assimetria, compartilhar informação e negociar padrões. Também podem coordenar conduta concorrencialmente sensível. A governança coletiva deve limitar escopo e preservar independência comercial.

8.15. JOINT VENTURES E ALIANÇAS ESTRATÉGICAS

Joint venture designa cooperação para projeto ou atividade comum, constituída por sociedade, consórcio ou contrato. O rótulo não define regime. A escolha depende de patrimônio, governança, responsabilidade, tributação, concorrência, propriedade intelectual e saída. A joint venture societária cria centro de imputação; a contratual preserva execução diretamente pelas partes.

Alianças compartilham recursos complementares: tecnologia, mercado, capacidade, dados e marca. A cooperação produz valor e risco de apropriação do conhecimento. Escopo, exclusividade, contribuição, titularidade de resultados, licenças e uso posterior precisam ser definidos. O contrato deve permitir aprendizagem conjunta sem entregar gratuitamente competência central.

Governança é crítica porque nenhum parceiro controla plenamente. Comitês, matérias reservadas, orçamento, deadlock

e nomeações distribuem poder. Igualdade formal pode gerar paralisia; controle unilateral pode destruir cooperação. Mecanismos escalonados e opções de saída precisam considerar assimetria financeira e dependência.

Concorrência impõe limites a troca de informação, exclusividades e coordenação entre concorrentes. A finalidade cooperativa não imuniza cartelização. Clean teams, escopo e protocolos separam informação necessária da competitivamente sensível. A arquitetura contratual deve compatibilizar sinergia e autonomia concorrencial.

Contribuições podem ser dinheiro, ativos, pessoal, licença ou oportunidade. Avaliação desigual afeta poder e retorno. Obrigações devem definir disponibilidade, qualidade e responsabilidade. Transferir empregado-chave sem garantir permanência pode tornar contribuição nominal.

Saída precisa tratar resultados comuns. Patentes, dados, clientes e desenvolvimentos não desaparecem com aliança. Licenças de continuidade, divisão territorial e restrições de uso evitam que término destrua investimento ou entregue vantagem integral a uma parte.

Deadlock pode ser técnico, estratégico ou oportunista. Mediação serve ao estratégico, perito ao técnico e compra ao irreversível. Shotgun favorece parte líquida. Mecanismos devem considerar assimetria. A elegância formal de uma cláusula não compensa resultado previsivelmente confiscatório.

A contabilidade e o financiamento do projeto precisam acompanhar governança. Chamadas de capital, default, diluição e garantias definem poder em crise. Parceiro incapaz de aportar pode perder influência; a regra deve evitar expropriação oportunista e paralisia.

8.16. PLATAFORMAS E ECOSSISTEMAS EMPRESARIAIS

Plataformas coordenam grupos interdependentes e geram efeitos de rede: o valor para um lado cresce com participação do outro. Contratos de adesão, padrões técnicos, dados, reputação e algoritmos

substituem parte da coordenação tradicional. A plataforma não é mero intermediário neutro quando define acesso, visibilidade, preço ou regras.

Ecossistemas combinam desenvolvedores, fornecedores, usuários e serviços complementares. O poder decorre de controle da infraestrutura, dados e possibilidade de alterar termos. A autonomia formal dos participantes pode coexistir com dependência intensa. A análise jurídica deve identificar competência privada, previsibilidade e possibilidade de saída.

Mudanças unilaterais são necessárias para segurança e inovação, mas podem expropriar investimentos específicos. Aviso, versionamento, transição e portabilidade reduzem oportunismo. Termos que autorizam qualquer alteração imediata não resolvem boa-fé e dependência. Quanto mais central a plataforma, maior a exigência de processo.

Os dados cumprem simultaneamente função de coordenação e de vantagem competitiva. Por isso, proteção de dados, segredo, acesso, interoperabilidade e concorrência não podem ser tratados como compartimentos inteiramente separados. A titularidade, sozinha, tampouco resolve os problemas de uso: finalidade, governança, segurança e destino das informações após a saída continuam a exigir disciplina própria.

Reputação digital é ativo e mecanismo disciplinar, mas avaliações podem ser manipuladas ou discriminatórias. Regras de contestação e transparência mínima protegem participante. Algoritmo opaco não precisa ser integralmente revelado; decisões relevantes precisam ser explicáveis e revisáveis conforme regime.

A portabilidade reduz lock-in, mas sua utilidade depende do que efetivamente acompanha os dados. Quando conexões e reputação permanecem presas à plataforma, a possibilidade formal de exportação pode ter pouco valor econômico. Interoperabilidade, padrões técnicos e custo de multihoming ajudam a revelar se existe capacidade real de saída, e não apenas um botão disponível para exercê-la.

A moderação de conteúdo e exclusão de participante afetam atividade e reputação. Procedimento, motivação e recurso tornam poder previsível. Emergências justificam suspensão imediata, seguida de revisão. Automação sem contestação pode propagar erro e discriminação.

Termos transnacionais enfrentam normas locais e múltiplos usuários. Uniformidade reduz custo, mas não afasta regras imperativas. Arquitetura deve modular condições por jurisdição sem fragmentar experiência. Compliance regulatório torna-se componente da plataforma.

8.17. DEPENDÊNCIA ECONÔMICA

Dependência econômica existe quando uma parte não dispõe de alternativa razoável sem suportar perdas significativas. Pode decorrer de exclusividade, ativo específico, concentração de vendas, tecnologia, marca ou acesso e, por si só, não equivale a vulnerabilidade jurídica ou abuso. Trata-se de condição relacional que modifica poder de barganha e aumenta o risco de oportunismo.

A dependência pode resultar de uma escolha eficiente e voluntária, porque a concentração reduz custos, melhora qualidade e viabiliza investimentos que não ocorreriam em relações dispersas. O problema jurídico surge quando a alteração posterior do poder é explorada para impor vantagem estranha ao risco originalmente pactuado. Boa-fé, concorrência e regimes especiais podem então oferecer limites sem transformar toda dependência em ilicitude.

A prova da dependência precisa considerar mercado alternativo, custo de troca, duração, investimento, previsibilidade e contribuição de cada parte. Percentual de faturamento é apenas um indício: uma empresa pode depender de determinado cliente e, ao mesmo tempo, ser indispensável a ele. A análise deve ser bilateral e acompanhar a evolução da relação.

Os remédios devem proteger o investimento sem perpetuar artificialmente a relação. Aviso, transição, indenização ou acesso

temporário podem recompor capacidade de saída, enquanto revisão de preço pode ser adequada quando houver abuso demonstrado; uma intervenção genérica, ao contrário, enfraquece incentivos e corre o risco de transformar o julgador em gestor permanente do contrato.

A dependência pode nascer de decisão racional de concentração, cujo custo não pode ser simplesmente transferido à contraparte. A análise muda, contudo, se a exclusividade foi incentivada por quem depois se aproveita da posição criada. Nessa hipótese, compreender como a dependência foi construída torna-se parte central da prova da confiança e do eventual oportunismo.

Direito concorrencial e boa-fé podem incidir sobre a mesma relação a partir de problemas distintos. O primeiro examina abuso de posição e efeitos sobre o mercado; a segunda, comportamento, confiança e limites do exercício de direitos entre as partes. Uma dependência bilateral pode não configurar poder de mercado e ainda assim produzir oportunismo contratual, razão pela qual os regimes dialogam sem se confundirem.

Cláusulas de exclusividade precisam ser examinadas em conjunto com duração, escopo, desempenho e saída. Quando não há garantia de volume, a concentração pode colocar o risco quase integralmente sobre um dos lados; a contrapartida pode estar em volume mínimo, investimento, território ou outra vantagem contratualmente reconhecida. A análise isolada da exclusividade perde justamente essa estrutura de compensações.

A prevenção pode ocorrer antes do abuso por meio de diversificação gradual, interoperabilidade, documentação e mecanismos de transferência de conhecimento. Essas técnicas criam opções de saída enquanto a dependência ainda é administrável, evitando que a governança contratual só apareça quando a relação já se converteu em aprisionamento.

8.18. RUPTURA, SAÍDA E CUSTOS DE ENCERRAMENTO

Contratos empresariais permanecem incompletos quando disciplinam cuidadosamente a execução normal e silenciam sobre o encerramento. A saída pode exigir tratamento de prestações pendentes, estoque, dados, clientela, licenças, pessoas, garantias e obrigações de transição; em relações complexas, esses custos chegam a superar o valor econômico remanescente. Planejar o término desde a celebração não é, portanto, um apêndice do contrato, mas parte de sua própria organização.

Resolução por inadimplemento, resilição e término contratual possuem fundamentos distintos, com consequências próprias sobre culpa, perdas, cura e continuidade. Cláusulas precisam definir inadimplemento material, prazo de saneamento e efeitos, evitando o uso genérico de "rescisão", que apenas desloca a disputa terminológica para o momento em que a relação já se encontra mais hostil.

Exit management inclui assistência, reversibilidade, formatos, propriedade de ativos e preço de transição. Em outsourcing e tecnologia, fornecedor controla conhecimento indispensável. Obrigações de entrega de dados, documentação, pessoal-chave e cooperação reduzem risco de hold-up final.

A indenização deve proteger o interesse contratual sem produzir enriquecimento ou penalidade desproporcional. Cláusula penal, perdas diretas, lucros cessantes e limites de responsabilidade precisam funcionar de forma coordenada, porque a previsibilidade favorece preço e seguro, enquanto exclusões amplas podem deixar riscos relevantes sem responsável. O desenho também precisa considerar a insolvência, situação em que a simples promessa de indenizar pode perder utilidade.

Step-in rights permitem que cliente ou financiador intervenham para preservar o projeto antes do término da relação, mas o mecanismo precisa delimitar poderes, responsabilidade e duração. Uma intervenção ampla pode aproximar-se da gestão sem a correspondente

assunção de riscos; por isso, sua extensão deve ser proporcional à ameaça que pretende enfrentar.

As cláusulas de sobrevivência preservam após o término obrigações cuja função não se esgota com a extinção da prestação principal. Confidencialidade, propriedade intelectual, auditoria e indenização podem ter durações distintas, assim como restrições concorrenciais e obrigações fiscais submetem-se a limites próprios. A solução mais segura é relacionar a permanência de cada dever à razão que a justifica, evitando fórmulas genéricas de sobrevivência.

A transição pode ainda exigir cooperação com o concorrente que substituirá o fornecedor anterior. Nessa fase, a proteção do conhecimento legítimo do antigo contratado precisa conviver com a necessidade de entregar ao cliente informações suficientes à continuidade da operação. Tanto a recusa absoluta de interação quanto a transferência irrestrita podem produzir apropriações oportunistas; daí a importância de definir, desde o início, quais entregáveis e acessos serão devidos.

A ruptura possui, por fim, uma dimensão externa. A forma de comunicar o encerramento repercute sobre reputação e relações com clientes, razão pela qual o contrato pode coordenar anúncios e informações sem impedir relato verdadeiro ou cumprimento de obrigação legal. A disciplina da saída alcança, assim, também a comunicação necessária para evitar versões contraditórias que ampliem desnecessariamente o dano e o litígio.

8.19. VIESES NA NEGOCIAÇÃO E EXECUÇÃO DOS CONTRATOS

A negociação não é conduzida por agentes perfeitamente racionais. A primeira proposta pode funcionar como âncora, o excesso de confiança tende a reduzir a percepção de riscos e a aversão à perda pode tornar concessões mais difíceis; em relações já comprometidas, confirmação e escalada de compromisso ajudam a explicar por que evidências contrárias demoram a produzir revisão. Tversky e

Kahneman[208] mostraram que julgamentos sob incerteza recorrem a heurísticas capazes de gerar desvios sistemáticos.

O enquadramento altera a percepção das cláusulas: desconto e multa economicamente equivalentes podem ser avaliados de forma distinta, assim como uma garantia de mínimo pode parecer diferente de um compartilhamento de perdas. Advogados podem explorar esse efeito na negociação, mas uma governança responsável exige comparar cenários e valores presentes para que a forma da apresentação não substitua a análise de suas consequências.

Durante a execução, custos já incorridos podem estimular persistência em uma relação inviável, enquanto o viés de atribuição transforma falhas sistêmicas em culpa exclusiva da contraparte. Quando reuniões passam a servir apenas à defesa das posições já assumidas, indicadores definidos previamente, marcos de saída e revisão independente ajudam a recuperar capacidade de reavaliação antes da crise.

Esses achados não enfraquecem, por si, o consentimento nem autorizam rever contratos pelo simples arrependimento de uma das partes. Sua utilidade jurídica está em aperfeiçoar procedimentos e em auxiliar a interpretação quando houver evidência de que determinado mecanismo comportamental efetivamente atuou. A cautela precisa valer para todos os participantes, inclusive assessores e julgador, sob pena de o diagnóstico de viés tornar-se apenas uma nova forma de paternalismo seletivo.

Equipes jurídicas também estão sujeitas ao viés de disponibilidade e podem reagir ao litígio mais recente acrescentando ao modelo cláusulas que pouco dizem sobre os riscos atuais da operação. Revisar documentos à luz de incidentes efetivamente ocorridos e dos objetivos concretos da contratação ajuda a preservar memória sem transformar o contrato em um arquivo de traumas corporativos sucessivos.

208 TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. Science, Washington, DC, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, set. 1974. DOI: https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124. p. 1124-1131.

A pressão para fechar a operação é outro exemplo. Ela reduz tempo de atenção e favorece concessões pouco compreendidas, de modo que pausas deliberadas, checklists e aprovações por alçada podem funcionar como salvaguardas. Quando a urgência é real, precisa entrar no cálculo de risco da negociação, e não servir como justificativa genérica para dispensar governança.

Há ainda um problema menos cognitivo e mais profissional: negociadores podem confundir vencer uma cláusula com melhorar o negócio. Pontos simbólicos consomem tempo e endurecem posições sem necessariamente reduzir exposição. Preparação adequada ajuda a hierarquizar interesses, BATNA e riscos, permitindo que o advogado agregue valor pela compreensão dos efeitos do texto e não pela contagem de vitórias negociais.

A decisão coletiva tampouco resolve automaticamente esses problemas. Se a matriz de aprovação registra apenas assinaturas, sem identificar quem efetivamente compreendeu e assumiu determinado risco, a responsabilidade tende a se diluir. O ponto não é multiplicar aprovações formais, mas assegurar que cada exposição relevante tenha um centro decisório capaz de compreender cenário, consequência e mitigação.

8.20. APLICAÇÃO DA MATRIZ ANALÍTICA

A aplicação da matriz começa pela escolha da unidade de análise — transação, relação ou rede — e pela reconstrução dos elementos jurídicos que efetivamente condicionam o problema. Ativos específicos, assimetrias, dependência, direitos residuais, fluxos de informação e incentivos entram nessa análise na medida em que expliquem a estrutura concreta; a dimensão comportamental somente é acrescentada quando houver mecanismo plausível e evidência que a sustente.

Considere-se o fornecedor que investe em linha exclusiva depois de receber promessa de volumes, enquanto o comprador conserva possibilidade imediata de saída. Os documentos, o art. 473 e a boa-fé

delimitam o problema dogmático; a especificidade do investimento esclarece a alteração do poder de barganha; a organização revela quem aprovou e assumiu a dependência; eventual excesso de confiança somente importa se houver elementos que o demonstrem. A análise normativa, ao final, precisa relacionar aviso, amortização e risco assumido.

A resposta pode preservar a possibilidade de saída e, conforme o caso, impor prazo ou indenização sem perpetuar a compra. Se o volume nunca passou de projeção e o investimento foi decisão unilateral, a solução será distinta. A matriz evita converter automaticamente um resultado ruim em abuso ao reconstruir promessas, informação e distribuição de riscos existentes no momento da decisão.

Quando o problema envolve uma rede, a mesma investigação precisa alcançar cada vínculo e também a coordenação do conjunto. A interdependência econômica não autoriza estender responsabilidade sem fundamento jurídico, mas ignorá-la pode frustrar a finalidade da operação. Integração, seguro, diversificação, outros contratos e mecanismos de governança funcionam aqui como alternativas comparáveis, avaliadas segundo sua viabilidade e seus efeitos sobre investimentos futuros.

A prova não aparece apenas no final da análise; ela condiciona a própria matriz. Versões contratuais, e-mails, atas, investimentos, indicadores e práticas ajudam a reconstruir formação, execução e mudança porque o instrumento definitivo raramente conta, sozinho, toda a história da relação. O comportamento posterior pode esclarecer sentido e contexto, mas não substitui cláusulas válidas nem autoriza desconsiderar regras de integração ou confidencialidade.

Também o remédio precisa ser testado em função do problema identificado. Indenizar, revisar, exigir cumprimento, suspender ou encerrar a relação produzem efeitos distintos sobre os incentivos e sobre o valor ainda preservável. A escolha deve corrigir a violação sem premiar oportunismo nem partir da premissa de que continuidade ou ruptura sejam, abstratamente, superiores.

A conclusão muda conforme o nível em que é formulada. Uma exclusividade pode ser eficiente no contrato bilateral e produzir efeito anticompetitivo no mercado; uma ruptura lícita entre duas partes pode comprometer uma rede que depende daquele vínculo. Explicitar se a análise recai sobre cláusula, contrato, relação, rede ou mercado evita transportar conclusões de um plano para outro e torna visível a necessidade de coordenação entre regimes.

Por essa razão, a conclusão deve indicar também quais fatos seriam capazes de alterá-la. Ausência de indução, existência de alternativa efetiva, amortização concluída, informação revelada ou risco expressamente assumido são exemplos de circunstâncias que podem modificar o resultado. Tornar essas condições explícitas organiza a discordância e impede que a matriz funcione como justificativa imune à prova.

8.21. O CONTRATO COMO TECNOLOGIA JURÍDICA DE COORDENAÇÃO

O contrato empresarial funciona como tecnologia jurídica de coordenação porque permite organizar cooperação entre centros autônomos sem necessariamente fundi-los em uma única organização. Prestações, poderes, informação, riscos, adaptação e saída deixam de aparecer apenas como cláusulas isoladas e passam a formar o processo pelo qual a atividade conjunta pode ser sustentada sob incerteza.

A complexidade desse processo não recomenda contratos simplesmente mais longos. Preço, garantias, governança, propriedade intelectual, confidencialidade, auditoria, revisão e remédios só acrescentam valor quando correspondem aos riscos e às funções da transação. A sofisticação está menos na quantidade de cláusulas do que na capacidade de selecionar mecanismos pertinentes e reduzir ambiguidades relevantes sem pretender antecipar todas as contingências.

É nesse espaço que normas supletivas, cláusulas gerais e mecanismos de enforcement aproximam mercado e organização.

Intervenção mínima preserva escolhas e riscos legitimamente assumidos; boa-fé protege as condições de confiança e contém formas incompatíveis de exploração. A tensão entre ambas não se resolve por oposição abstrata, mas pela aplicação precisa das categorias jurídicas ao funcionamento concreto da relação.

Contratos e redes constituem, assim, uma dimensão relacional da empresa: por meio deles, recursos e conhecimentos atravessam fronteiras organizacionais, investimentos são coordenados e dependências passam a ser governadas juridicamente. Essa leitura supera a imagem da promessa isolada sem dissolver a autonomia dos participantes nem os critérios próprios de imputação.

A coordenação contratual, contudo, é falível. Complexidade pode ocultar contradições, assimetrias de poder podem capturar processos de renegociação e a tutela pode chegar tarde demais para preservar valor. Por isso, contrato, reputação, governança, seguro, propriedade e organização precisam funcionar de maneira complementar, cada qual dentro dos limites de sua função.

As redes tornam particularmente visível esse problema porque a coordenação econômica ultrapassa a sociedade isolada sem criar, necessariamente, um novo centro unitário de responsabilidade. A empresa pode ser simultaneamente centro de contratos e participante de arranjos mais amplos; reconhecer essa conexão não autoriza dispensar o fundamento jurídico específico exigido para cada imputação.

O resultado contratual, por fim, não pode ser medido apenas pela ausência de litígio. Relações duradouras podem esconder ineficiências silenciosas, assim como determinados conflitos podem revelar e corrigir falhas de governança. Cumprimento, capacidade de adaptação, custo, inovação e qualidade da saída ajudam a avaliar a relação, desde que examinados de acordo com sua função concreta e sem transformar esses indicadores em um novo checklist de sucesso.

A arquitetura relacional também conecta o contrato ao financiamento e à crise. Prioridade, garantia, informação e saída são definidas antes de a insuficiência patrimonial aparecer e condicionam

a forma pela qual perdas serão posteriormente distribuídas. Relações construídas sem atenção à crise tendem a transferir ao procedimento concursal problemas que poderiam ter sido antecipados na contratação.

CAPÍTULO 9

Financiamento, Crédito e Alocação de Riscos

O financiamento não constitui operação periférica, acrescentada a uma empresa previamente formada e institucionalmente completa. A decisão sobre a origem dos recursos condiciona a própria estrutura da organização: define pretensões sobre fluxos futuros, estabelece prioridades sobre o patrimônio, distribui direitos de informação e interferência, altera incentivos e determina quem absorverá as perdas se o projeto fracassar. Por essa razão, a arquitetura financeira é também arquitetura jurídica de poder, risco e responsabilidade.

Sob essa perspectiva, capital, dívida, garantias, instrumentos híbridos, covenants e regras de prioridade não devem ser examinados como categorias isoladas. Eles integram um arranjo por meio do qual recursos presentes são trocados por posições jurídicas futuras. A reconstrução desse arranjo exige identificar os centros de imputação envolvidos, os direitos atribuídos a financiadores e investidores, a informação disponível no momento da contratação, os mecanismos de monitoramento e as consequências da crise. Exige, ainda, considerar racionalidade limitada, excesso de confiança e aversão à perda, porque as escolhas financeiras são tomadas sob incerteza e podem produzir riscos que os modelos contratuais não capturam integralmente.

9.1. A ARQUITETURA FINANCEIRA DA EMPRESA

A empresa necessita reunir recursos antes de converter receitas futuras em disponibilidade presente. Instalações, tecnologia, estoques, força de trabalho e canais de distribuição exigem investimentos cujo retorno é diferido e incerto. A arquitetura financeira organiza essa diferença temporal. Ela conecta poupadores, instituições financeiras, investidores e fornecedores à atividade empresarial e transforma expectativas de retorno em direitos juridicamente exigíveis ou em participações sujeitas ao risco residual.

Essa arquitetura possui ao menos cinco dimensões interdependentes. A dimensão patrimonial determina a entidade que recebe os recursos e responde pelas obrigações. A dimensão temporal estabelece vencimentos e condições de reembolso. A

dimensão distributiva define a ordem segundo a qual resultados e perdas serão atribuídos. A dimensão informacional disciplina avaliação, acompanhamento e divulgação. A dimensão política reserva direitos de voto, veto, fiscalização, aceleração ou substituição da administração. Nenhum instrumento financeiro pode ser compreendido adequadamente sem que essas dimensões sejam examinadas em conjunto.

O contrato de financiamento não apenas transfere dinheiro. Ele produz uma posição dentro da organização ou em relação a ela. O acionista recebe direitos políticos e uma pretensão residual sobre resultados; o credor obtém uma prestação determinada, normalmente associada a vencimento, remuneração e prioridade; o titular de instrumento híbrido ocupa posição variável, cuja qualificação depende das condições de conversão, remuneração, subordinação e participação nos resultados. As categorias jurídicas fazem mais do que nomear essas posições: selecionam regimes de decisão, responsabilidade e tutela.

A teoria financeira demonstrou que a estrutura de capital pode afetar o valor da empresa quando se afastam as premissas abstratas de mercados perfeitos. Tributos, custos de insolvência, assimetria informacional, conflitos de agência e dificuldades contratuais tornam relevantes as escolhas entre dívida e participação[209]. Para a teoria jurídica, a conclusão decisiva é institucional: as imperfeições que tornam o financiamento relevante são, em grande parte, mediadas por regras sobre prioridade, informação, garantias, governança e crise.

A arquitetura financeira é, portanto, um sistema de coordenação intertemporal. Sua qualidade não pode ser medida apenas pelo volume de recursos captados ou pela redução nominal da taxa de

209 MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, Nashville, v. 48, n. 3, p. 261-297, jun. 1958. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1809766. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 268-273; JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X. p. 333-343.

juros. Deve-se indagar se ela compatibiliza duração do investimento e exigibilidade das obrigações, se contém mecanismos proporcionais de adaptação, se oferece informação confiável, se evita transferência excessiva de riscos a terceiros e se preserva condições para decisões empresariais produtivas.

9.2. CAPITAL PRÓPRIO E CAPITAL DE TERCEIROS

A distinção entre capital próprio e capital de terceiros expressa duas formas básicas de financiar a empresa. No primeiro caso, o financiador aceita uma posição residual: sua remuneração depende do resultado e seu reembolso não possui vencimento ordinário equivalente ao da dívida. No segundo, a organização assume obrigação de restituir principal e remuneração em condições determinadas, independentemente da distribuição de lucros. A diferença repercute sobre prioridade, risco, influência e tratamento na insolvência.

O capital próprio absorve inicialmente as oscilações negativas do empreendimento. Essa função de amortecimento permite que credores formulem expectativas sobre uma base de perdas suportada pelos participantes residuais. Em contrapartida, investidores em participação recebem direitos de voto, fiscalização e apropriação dos ganhos que excedam as prestações fixas. A dívida oferece ao credor retorno contratualmente delimitado e prioridade sobre os sócios, mas não lhe assegura, em princípio, participação ilimitada na valorização da empresa.

A oposição, contudo, não é absoluta. Em sociedades fechadas, o sócio pode conceder mútuos à própria sociedade, acumulando posição residual e posição creditícia. Credores podem receber direitos de veto ou opções de conversão. A remuneração de determinados títulos pode depender do desempenho empresarial. A qualificação jurídica deve, por isso, considerar a substância do arranjo, e não apenas sua denominação: obrigação de restituição, subordinação, maturidade, participação nos resultados, conversibilidade e efetiva exposição ao risco são elementos relevantes.

A escolha afeta os incentivos. O capital próprio reduz a pressão de pagamentos fixos e favorece investimentos de retorno tardio, mas pode diluir poder e participação nos ganhos. A dívida preserva formalmente o controle dos sócios e pode disciplinar o uso de recursos livres, ao preço de aumentar a probabilidade de dificuldades financeiras e de induzir decisões voltadas ao atendimento de vencimentos. O conhecido efeito disciplinador da dívida não elimina seus custos: em níveis elevados, ela pode estimular assunção de riscos, subinvestimento e transferência de valor entre classes de financiadores[210].

Uma teoria jurídica da empresa deve resistir à ideia de que uma das formas seja intrinsecamente superior. A questão é de congruência institucional. Projetos experimentais, com ativos intangíveis e fluxos incertos, tendem a exigir capital mais tolerante ao risco; operações previsíveis e lastreadas em ativos podem comportar dívida em maior proporção. O Direito contribui oferecendo um repertório de posições ajustáveis, mas deve também impedir que a liberdade de composição seja usada para obscurecer prioridade, contornar deveres ou externalizar perdas.

9.3. CAPITAL SOCIAL E FINANCIAMENTO DA ORGANIZAÇÃO

O capital social é cifra jurídica fixada no ato constitutivo e formada pelas contribuições vinculadas à organização. Não se confunde com o patrimônio, que varia continuamente conforme ativos, passivos, receitas e despesas. Tomazette[211] destaca que a contribuição cumpre as funções de formar o fundo patrimonial inicial, determinar a participação do sócio e constituir o capital social,

210 JENSEN, Michael C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. The American Economic Review, Nashville, v. 76, n. 2, p. 323-329, maio 1986. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1818789. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 323-326; JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X. p. 334-337.

211 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017. v. 1. p. 274.

além de oferecer confiança aos potenciais contratantes e credores. A precisão conceitual é indispensável para não atribuir à cifra nominal uma capacidade financeira que ela não possui.

No momento da constituição, o capital social organiza a entrada inicial de recursos e a repartição de posições societárias. Ao longo da vida da sociedade, serve de referência para direitos políticos, distribuição de resultados, aumentos e reduções. Regras de integralização e avaliação de bens procuram assegurar correspondência mínima entre a declaração constitutiva e os recursos efetivamente vinculados. Normas sobre distribuição de dividendos e redução do capital limitam retiradas patrimoniais em prejuízo da base juridicamente prometida.

Isso não significa que o capital social seja garantia real dos credores. Estes não adquirem preferência sobre bens específicos em razão da cifra, nem podem supor que ela permaneça integralmente representada por ativos líquidos. Seu papel protetivo é indireto: disciplina aportes, restringe certas distribuições e sinaliza uma decisão dos sócios sobre a base patrimonial da organização. A proteção efetiva depende também de informação contábil, solvência, garantias, prioridade, responsabilidade por distribuições ilícitas e regime de crise.

O capital social tampouco esgota o financiamento por capital próprio. Reservas, retenção de lucros, aportes para futuro aumento, ágio e outros mecanismos podem ampliar recursos sem imediata alteração da cifra. Nas companhias, a Lei n. 6.404/1976 separa capital, reservas de capital e reservas de lucros e estabelece procedimentos próprios para sua formação e utilização. Essa diferenciação permite rastrear a origem e o destino de recursos, mas também aumenta a complexidade informacional e exige rigor na qualificação.

Na perspectiva funcional, o capital social combina financiamento, organização e vinculação patrimonial. Sua relevância deve ser avaliada sem fetichismo. Exigir capital mínimo abstrato pode criar aparência de segurança sem correspondência com os riscos do negócio; dispensar qualquer disciplina patrimonial pode facilitar subcapitalização oportunista. O desafio é articular a cifra com mecanismos dinâmicos

de solvência, deveres de administradores, transparência e tutela de credores involuntários.

9.4. DÍVIDA, PARTICIPAÇÃO E INSTRUMENTOS HÍBRIDOS

Dívida e participação são tipos jurídicos centrais, mas a prática financeira ocupa o espaço entre eles. Debêntures conversíveis, notas conversíveis, empréstimos participativos, ações preferenciais resgatáveis e outros instrumentos híbridos combinam remuneração fixa ou variável, vencimento, conversão e direitos políticos. Essa plasticidade permite aproximar a estrutura financeira das características do projeto, especialmente quando avaliação e risco não podem ser determinados com segurança no momento inicial.

A dívida comum confere pretensão de pagamento, normalmente sem poderes ordinários de direção. A participação atribui direitos societários e sujeita o investidor ao resultado residual. O híbrido condiciona a passagem entre essas posições ou distribui seus atributos de forma seletiva. Uma debênture conversível, por exemplo, preserva inicialmente a prioridade creditícia e oferece ao titular a possibilidade de participar da valorização futura. A opção reduz o conflito sobre a avaliação presente, mas cria questões sobre diluição, momento de conversão e tratamento de informações relevantes.

A autonomia privada não torna irrelevante a tipicidade. A qualificação define incidência de regras societárias, tributárias, falimentares, de mercado de capitais e de proteção de investidores. Cláusulas que denominam como dívida um aporte integralmente subordinado, sem vencimento efetivo e remunerado apenas por lucros podem exigir reexame de sua função. Inversamente, a atribuição de direitos de veto ao credor não o converte necessariamente em sócio; pode representar técnica de proteção contra deterioração do risco.

No direito brasileiro, as debêntures constituem valores mobiliários representativos de dívida emitidos por companhias, podendo assumir diferentes garantias, espécies e condições de conversibilidade, nos termos dos arts. 52 a 74 da Lei n. 6.404/1976.

A disciplina legal transforma um crédito bilateral em posição padronizada e potencialmente negociável, com escritura de emissão, agente fiduciário e deliberação coletiva. A padronização reduz custos de contratação e monitoramento, mas não elimina a necessidade de compreender a distribuição concreta de riscos.

Instrumentos híbridos são tecnologias de adaptação, não fórmulas neutras. Podem viabilizar empresas jovens, alinhar expectativas e postergar conflitos de avaliação; podem também ocultar alavancagem, criar prioridades opacas ou atribuir controle econômico sem as responsabilidades correspondentes. A análise deve reconstruir cenários: desempenho positivo, estagnação, nova rodada, mudança de controle e insolvência. É nesses estados do mundo que o conteúdo jurídico do instrumento se revela.

9.5. CUSTO DO CAPITAL

O custo do capital representa a remuneração exigida por quem disponibiliza recursos diante do risco, do tempo e das alternativas de investimento. Não se reduz à taxa nominal prevista no contrato. Abrange custos de emissão, garantias, monitoramento, diluição, restrições operacionais, tributação, renegociação e eventual insolvência. Uma fonte aparentemente barata pode impor limitações capazes de reduzir o valor de projetos futuros ou transferir poder decisório de modo desproporcional.

Modigliani e Miller[212] demonstraram, sob premissas restritivas, que a simples recomposição entre dívida e capital próprio não produziria valor por si mesma; a importância analítica do resultado está precisamente em identificar as fricções que tornam a estrutura financeira relevante no mundo real. Para o jurista, muitas dessas fricções possuem forma institucional: custos de execução, assimetria

212 MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, Nashville, v. 48, n. 3, p. 261-297, jun. 1958. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1809766. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 268-273.

informacional, limites de responsabilidade, tributação, prioridade e regras de recuperação.

O risco percebido pelo financiador incorpora a qualidade das instituições disponíveis. Registros confiáveis, demonstrações auditáveis, garantias executáveis e procedimentos previsíveis de insolvência tendem a reduzir incerteza e prêmio de risco. O efeito não é automático: proteção excessivamente rígida pode encarecer adaptação, precipitar liquidações e excluir tomadores sem ativos tradicionais. A eficiência deve ser comparativa, observando não apenas a taxa obtida por empresas já financiáveis, mas também o acesso e os efeitos sistêmicos.

O custo do capital próprio é menos visível porque não aparece como vencimento contratual. Ele se manifesta na expectativa de retorno, na diluição e nos direitos de influência cedidos ao investidor. Em empresas fechadas, pode incluir perda de autonomia do fundador e custos de conflito entre horizontes distintos. A comparação com a dívida deve, portanto, incluir preços implícitos e direitos contingentes.

Uma decisão juridicamente informada considera o custo total durante o ciclo do financiamento. Deve perguntar quanto custa obter, manter, adaptar e encerrar a relação; quais ativos ficam vinculados; que informações serão divulgadas; quais decisões dependerão de consentimento; e como o instrumento se comportará na crise. Essa perspectiva impede que o custo do capital seja tratado como dado exclusivamente financeiro e evidencia sua conexão com a arquitetura organizacional.

9.6. INFORMAÇÃO E AVALIAÇÃO DO RISCO DE CRÉDITO

O crédito é concedido a partir de uma estimativa sobre a capacidade e a disposição futuras de pagamento. Como o devedor conhece melhor seus projetos, ativos e dificuldades, a avaliação ocorre sob assimetria informacional. Demonstrações financeiras, histórico de pagamentos, registros públicos, garantias, planos de negócio e dados transacionais reduzem essa assimetria, mas não a eliminam.

Parte decisiva do risco decorre de eventos futuros e de escolhas que o próprio financiamento tornará possíveis.

Stiglitz e Weiss[213] demonstraram que, diante de informação imperfeita, o aumento da taxa de juros pode alterar adversamente a composição dos tomadores e seus incentivos, de modo que o mercado não se equilibra necessariamente apenas pelo preço; pode haver racionamento de crédito mesmo entre demandantes dispostos a pagar mais. A conclusão afasta a imagem de uma seleção puramente quantitativa e ajuda a explicar exigências de garantias, relacionamento bancário e monitoramento.

A informação utilizada na avaliação possui natureza jurídica. Sua produção depende de deveres de escrituração, padrões contábeis, auditoria, registros de garantias e responsabilidade por declarações falsas. O Direito define também limites de acesso e tratamento, especialmente quando dados pessoais, segredo empresarial e sistemas automatizados estão envolvidos. A qualidade do mercado de crédito depende, assim, da infraestrutura informacional examinada no capítulo anterior.

Modelos de pontuação e bases de dados ampliam a capacidade de comparação, mas podem converter correlações históricas em barreiras persistentes. Erros, proxies inadequadas e opacidade decisória podem excluir empresas viáveis ou reproduzir desigualdades sem relação suficiente com o risco. A padronização reduz custos, porém pode ignorar ativos intangíveis, redes locais e características de modelos inovadores. Uma análise institucional deve cotejar precisão, explicabilidade, contestação e custos de inclusão.

O dever de informar não substitui diligência do credor. Instituições profissionais possuem capacidade técnica para verificar consistência, solicitar esclarecimentos e precificar riscos. A alocação jurídica de responsabilidades deve considerar a sofisticação das

213 STIGLITZ, Joseph E.; WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information. The American Economic Review, Nashville, v. 71, n. 3, p. 393-410, jun. 1981. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1802787. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 393-399.

partes, a relevância da informação omitida, o custo de sua obtenção e a possibilidade de confiança legítima. Transferir integralmente ao devedor o risco de uma avaliação negligente pode incentivar concessão irresponsável; impor ao credor toda perda empresarial destruiria a função seletiva do crédito.

A dificuldade de distinguir, antes da contratação, tomadores prudentes de tomadores excessivamente arriscados não constitui simples insuficiência operacional do credor. Trata-se de característica estrutural dos mercados marcados por assimetria informacional. Akerlof[214] demonstrou que, quando a qualidade do objeto ou da contraparte é mais bem conhecida por um dos participantes, o preço tende a refletir a qualidade média esperada, podendo afastar os agentes de melhor qualidade e deteriorar progressivamente o próprio mercado. No mercado de crédito, mecanismo semelhante compromete a diferenciação entre tomadores, encarece o financiamento e pode excluir projetos economicamente consistentes.

9.7. GARANTIAS REAIS E PESSOAIS

As garantias reduzem a exposição do credor ao vincular bens ou adicionar patrimônios responsáveis. Garantias reais atribuem preferência ou titularidade resolúvel sobre ativos determinados; garantias pessoais ampliam o conjunto de sujeitos contra os quais o pagamento pode ser exigido. Em ambos os casos, a garantia altera a posição relativa entre financiadores e influencia custo, acesso e monitoramento.

Penhor, hipoteca, alienação fiduciária e cessão fiduciária apresentam estruturas diferentes de posse, publicidade, execução e tratamento na insolvência. Fiança e aval, por sua vez, dependem da solvência do garantidor e podem produzir regressos dentro de famílias ou grupos societários. A expressão genérica "garantia" não

214 AKERLOF, George A. The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. The Quarterly Journal of Economics, Oxford, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970. DOI: https://doi.org/10.2307/1879431. p. 489-492.

permite avaliar o resultado: é preciso identificar objeto, constituição, extensão, prioridade, eventos de excussão e efeitos sobre terceiros.

A garantia desempenha função informacional e de incentivos. A oferta de ativo valioso pode sinalizar confiança do devedor e reduzir a tentação de adotar condutas que destruam valor. Contudo, sua eficiência depende da possibilidade de o credor avaliar e realizar o bem. Ativos específicos, sujeitos a rápida depreciação ou essenciais à continuidade da empresa podem ter valor de liquidação muito inferior ao valor em uso.

Há também custos distributivos. A concessão de garantia a um credor desloca risco para credores quirografários e involuntários, que passam a disputar patrimônio residual menor. Garantias constituídas na proximidade da crise podem capturar valor preexistente sem aportar recursos novos, justificando controle por regras de ineficácia e revogação. A proteção de um financiamento particular deve ser confrontada com a integridade do sistema de prioridades.

O desenho jurídico eficiente combina especialidade, publicidade e proporcionalidade. Terceiros devem poder conhecer a vinculação, o objeto deve ser identificável e a execução não deve produzir apropriação superior ao crédito. Ao mesmo tempo, formalidades excessivas podem inviabilizar garantias sobre ativos móveis, recebíveis e estoques. A modernização registral é relevante quando reduz custos de constituição e pesquisa sem sacrificar clareza sobre prioridades.

9.8. PRIORIDADE E SUBORDINAÇÃO

Prioridade é a ordem jurídica de satisfação quando os recursos não bastam para todos. Ela pode decorrer da lei, de garantia, da natureza do crédito ou de acordo de subordinação. Embora se torne visível na insolvência, produz efeitos desde a concessão: influencia taxa, disponibilidade, monitoramento e disposição dos credores para financiar.

Credores prioritários aceitam, em regra, menor remuneração porque esperam perdas menores. Credores subordinados suportam

risco superior e exigem retorno correspondente, aproximando-se economicamente do capital residual sem adquirir necessariamente direitos societários. A combinação permite formar camadas de financiamento, mas torna indispensável transparência sobre a posição de cada classe.

A prioridade não cria valor sem custos. Ao proteger um credor, pode elevar o risco dos demais. Se a constituição de garantias não for publicizada, financiadores posteriores avaliarão incorretamente o patrimônio livre. Se toda nova operação receber prioridade absoluta, credores existentes podem sofrer expropriação. O sistema deve equilibrar capacidade de vincular ativos, segurança das expectativas anteriores e possibilidade de obter recursos novos.

A subordinação contratual organiza relações entre credores e pode facilitar operações estruturadas. Sua eficácia depende de redação clara quanto a pagamentos permitidos, bloqueios, aceleração e insolvência. Em grupos societários, a subordinação pode ser também econômica: credores de uma controladora dependem do valor residual após a satisfação dos credores das controladas, mesmo sem cláusula expressa. A localização da dívida na estrutura do grupo é, portanto, tão relevante quanto sua denominação.

O regime concursal completa essa arquitetura ao estabelecer classes e preferências indisponíveis. Créditos trabalhistas, garantidos, tributários, quirografários e subordinados recebem tratamentos distintos na Lei n. 11.101/2005. A política legislativa não deve ser avaliada apenas pela taxa de recuperação de uma classe, mas por seus efeitos prévios sobre contratação, fiscalização e oferta de crédito. Prioridade é técnica de coordenação coletiva e escolha distributiva.

A prioridade não deve ser compreendida apenas como regra aplicável ao momento terminal da insolvência. Ela participa da própria estruturação do crédito, pois permite identificar previamente quais ativos estarão preferencialmente vinculados à satisfação de determinadas pretensões. Hansmann e Kraakman[215] qualificam

215 HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. The Yale Law Journal, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, dez. 2000. DOI: https://

essa função como asset partitioning: o Direito das Organizações delimita conjuntos patrimoniais e estabelece a ordem de acesso dos credores aos ativos da empresa e de seus participantes. A separação patrimonial reduz os custos de monitoramento, torna o risco mais calculável e permite que diferentes operações sejam financiadas segundo condições compatíveis com os ativos e fluxos que lhes servem de suporte.

9.9. COVENANTS E GOVERNANÇA DOS CREDORES

Covenants são obrigações de fazer, não fazer ou manter determinados indicadores durante o financiamento. Podem limitar endividamento adicional, distribuição de dividendos, alienação de ativos, reorganizações e operações com partes relacionadas; podem também impor cobertura de juros, liquidez mínima, entrega de informações e auditoria. Por meio deles, o credor deixa de ser mero titular de prestação futura e adquire mecanismos de influência contingente.

Essa governança não equivale, em princípio, à administração da empresa. Os *covenants* definem fronteiras e gatilhos, enquanto decisões ordinárias permanecem com os órgãos societários. Todavia, a intensidade das restrições pode reduzir substancialmente a discricionariedade empresarial. A análise jurídica deve distinguir proteção proporcional do crédito, controle de fato, ingerência abusiva e exercício regular de direitos contratados.

A função econômica é enfrentar mudanças posteriores à concessão. Após receber os recursos, sócios e administradores podem aumentar alavancagem, distribuir ativos, investir em projetos mais arriscados ou favorecer partes relacionadas. Cláusulas negativas e indicadores antecipam essas possibilidades e permitem intervenção

doi.org/10.2307/797521. p. 393-398.

antes do inadimplemento final. Elas respondem aos custos de agência da dívida descritos por Jensen e Meckling[216].

Indicadores, porém, não falam por si. Padrões contábeis, eventos extraordinários e escolhas de classificação podem alterar seu resultado. *Covenants* muito estreitos produzem violações técnicas sem deterioração econômica, abrindo espaço para renegociação oportunista ou vencimento antecipado destrutivo. Períodos de cura, margens de tolerância e deveres de cooperação podem preservar a função preventiva sem converter qualquer desvio em crise.

O contrato deve disciplinar informação, verificação, consequências e renúncia. A dispensa seletiva de violações pode favorecer credores relacionados ou transferir valor entre classes. Em financiamentos sindicados, regras de maioria e atuação do agente tornam a governança coletiva especialmente relevante. O ponto central é reconhecer que o crédito redistribui poder antes mesmo da insolvência; essa redistribuição exige transparência, finalidade protetiva e limites de boa-fé.

9.10. FINANCIAMENTO BANCÁRIO

O financiamento bancário exerce função de transformação: instituições captam recursos sob determinadas condições e os alocam em operações com maturidades e riscos distintos. Além de fornecer liquidez, bancos produzem informação, selecionam projetos e monitoram devedores. O relacionamento continuado pode reduzir assimetrias que avaliações pontuais não conseguem superar.

No Brasil, a intermediação integra sistema regulado pela Lei n. 4.595/1964 e por normas do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central. Requisitos prudenciais, provisões, limites de concentração e supervisão procuram conter riscos que não permanecem entre banco

216 JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X. p. 334-337.

e devedor. A quebra de uma instituição ou deterioração generalizada de carteiras afeta depositantes, pagamentos e estabilidade macroeconômica.

Para a empresa, o crédito bancário pode assumir múltiplas formas: capital de giro, financiamento de investimento, desconto de recebíveis, crédito rotativo, operações garantidas e linhas com destinação específica. Cada modalidade distribui riscos temporalmente. Financiar ativo de longa maturação com dívida de curtíssimo prazo cria risco de rolagem; vincular todos os recebíveis pode reduzir liquidez futura e bloquear acesso a fontes alternativas.

O banco combina direitos contratuais com capacidade informacional superior, mas isso não elimina conflitos. Venda casada, assimetria na redação, alteração de condições e aceleração podem produzir dependência. Por outro lado, intervenção judicial indiscriminada em taxas e garantias pode elevar incerteza e restringir crédito. O controle jurídico deve ser sensível à natureza empresarial da operação, à sofisticação das partes e a práticas efetivamente abusivas.

O relacionamento bancário é especialmente ambivalente na proximidade da crise. O banco pode oferecer recursos-ponte e coordenar renegociação, porque conhece a empresa e possui interesse em sua continuidade; pode também reduzir limites, executar garantias ou capturar recebíveis, agravando falta de liquidez. Regras concursais, deveres de boa-fé e desenho de prioridades influenciam a escolha entre apoio, saída e corrida individual.

9.11. MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais conecta empresas a uma pluralidade de investidores por meio de valores mobiliários padronizados e negociáveis. A captação deixa de depender exclusivamente de relação bilateral e pode distribuir risco entre numerosos participantes. Essa impessoalidade amplia escala, mas exige infraestrutura jurídica de registro, divulgação, intermediação, custódia e repressão a condutas informacionalmente abusivas.

A abertura de capital permite financiar a organização por ações e outros valores mobiliários, oferecendo liquidez aos investidores e referência pública de preço. Em contrapartida, impõe deveres periódicos e eventuais de informação, governança mais formalizada e fiscalização regulatória. Tomazette[217] observa que a companhia aberta se relaciona com todo o mercado investidor e, por isso, submete-se a normas específicas destinadas à proteção e à confiança desse mercado.

Emissões de dívida no mercado, como debêntures e notas comerciais, também diversificam fontes. A escritura de emissão padroniza direitos; o agente fiduciário representa interesses coletivos; assembleias de titulares permitem decisões coordenadas. A dispersão, porém, pode enfraquecer monitoramento individual e gerar problemas de ação coletiva, razão pela qual representação e divulgação são componentes constitutivos do instrumento.

O regime brasileiro articula a Lei n. 6.385/1976, a Lei n. 6.404/1976 e a regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários. A oferta pública sujeita-se a procedimentos de registro ou dispensa, documentos informacionais e responsabilidades dos participantes. A regulação busca reduzir assimetria sem certificar o mérito econômico do investimento: informação adequada permite decisão, mas não elimina risco.

O mercado não é mecanismo neutro de democratização financeira. Custos de emissão, exigências de escala, volatilidade, foco em resultados de curto prazo e desigualdade de acesso podem afastar empresas menores. Plataformas e ofertas simplificadas reduzem algumas barreiras, mas introduzem novos problemas de adequação, liquidez e compreensão. A análise jurídica deve examinar quais empresas conseguem acessar o mercado, em quais condições e com que efeitos sobre sua governança.

217 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017. v. 1. p. 522-523.

9.12. INVESTIMENTO EXTERNO E CAPITAL DE RISCO

O investimento externo à composição original dos sócios amplia recursos e introduz novos centros de interesse. Fundos de participação, investidores-anjo, *venture capital* e *private equity* não oferecem apenas dinheiro: podem fornecer redes, reputação, conhecimento e disciplina de gestão. Em troca, negociam participação econômica, informação, influência e mecanismos de saída. O financiamento transforma, assim, a identidade decisória da organização.

O capital de risco é particularmente adequado a empresas com elevado potencial de crescimento, ativos intangíveis e grande incerteza. Nessas situações, a dívida tradicional encontra limites: faltam garantias, fluxos são instáveis e prestações fixas podem asfixiar o projeto. O investidor aceita perdas residuais e procura compensá-las com participação na valorização de uma carteira. A seleção e o acompanhamento intensivos substituem parcialmente as garantias patrimoniais.

O investimento costuma ocorrer em etapas. Rodadas condicionadas a metas permitem interromper aportes se novas informações revelarem baixa viabilidade e reduzem a exposição inicial. A técnica, contudo, pode criar dependência financeira: na ausência de alternativas, o investidor da rodada seguinte adquire poder para impor avaliação baixa ou condições severas. Direitos de preferência, cláusulas antidiluição, opções e obrigações de aporte devem ser analisados também sob a perspectiva do poder de barganha futuro.

A teoria da sinalização e da assimetria informacional ajuda a explicar por que empresas podem preferir sequências distintas de financiamento. Myers e Majluf[218] demonstram que gestores com informação superior podem evitar emissão de participação quando

218 MYERS, Stewart C.; MAJLUF, Nicholas S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 13, n. 2, p. 187-221, jun. 1984. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0. p. 187-190; 219-220.

acreditam que os títulos estão subavaliados, gerando uma ordem de preferência entre recursos internos, dívida e novas ações. Embora o modelo não descreva todas as empresas, evidencia que a fonte de recursos comunica informação e pode afetar preço.

No Brasil, a Lei Complementar n. 182/2021 reconhece instrumentos de aporte em *startups* que podem não integrar imediatamente o capital social e delimita, sob certas condições, a posição do investidor que não participa da gestão. A forma jurídica não deve servir, porém, para separar poder efetivo e responsabilidade de maneira artificial. Direitos protetivos, veto, aconselhamento e fiscalização precisam ser distinguidos de direção concreta da atividade.

A saída é parte do investimento desde o início. Venda estratégica, oferta pública, recompra, opção e alienação conjunta definem como o retorno poderá ser realizado. Cláusulas de *drag along* e *tag along*, preferência de liquidação e conversão deslocam valor entre fundadores e investidores em diferentes cenários. O contrato eficiente torna essas contingências inteligíveis, evita dupla contagem de direitos e preserva incentivos para a equipe que produz o valor futuro.

9.13. FINANCIAMENTO DE GRUPOS SOCIETÁRIOS

Grupos societários permitem que recursos sejam captados e distribuídos por múltiplas pessoas jurídicas sob direção comum. Uma sociedade pode emitir dívida e transferir valores a controladas; uma controlada operacional pode financiar a controladora por dividendos ou empréstimos; tesourarias centralizadas podem administrar caixa de todo o conjunto. A organização econômica é unitária em certos aspectos, mas os patrimônios e credores permanecem juridicamente diferenciados.

Essa dissociação cria vantagens de especialização e escala. A centralização pode reduzir saldos ociosos, melhorar negociação com instituições financeiras e permitir alocação de recursos onde o retorno é maior. Pode, contudo, deslocar liquidez de sociedades solventes para entidades mais arriscadas, prejudicar credores locais e obscurecer

quem recebeu benefício efetivo da operação. O interesse do grupo não elimina o interesse e a autonomia patrimonial de cada sociedade.

A localização da dívida define prioridade estrutural. Se a controladora contrai empréstimo para adquirir participação, seu pagamento dependerá de dividendos ou transferências provenientes das controladas. Os credores destas terão acesso primário aos ativos operacionais; os credores da controladora somente alcançarão o valor residual da participação. A mesma alavancagem consolidada pode, portanto, produzir riscos jurídicos distintos conforme a entidade devedora.

Operações intragrupo exigem reconstrução do benefício, das condições e do processo decisório. Taxas, prazos, garantias e subordinação devem ser comparados com alternativas razoáveis, sem presumir que condições de mercado sejam sempre suficientes para legitimar a operação. Em grupos com minoritários ou credores relevantes, a transferência pode converter controle societário em instrumento de apropriação privada.

A contabilidade consolidada informa a situação econômica do conjunto, mas não substitui demonstrações individuais para fins de responsabilidade e prioridade. A consolidação pode sugerir recursos agregados que não estão livremente disponíveis ao devedor específico. O jurista deve combinar a visão econômica do grupo com o mapa de titularidades, restrições regulatórias, contratos e direitos de terceiros.

O financiamento de grupos revela uma tensão central da teoria da empresa. A coordenação econômica atravessa fronteiras societárias, enquanto a imputação jurídica se apoia nelas. A resposta não consiste em ignorar a separação nem em desconsiderá-la automaticamente, mas em controlar transferências, informação, garantias e decisões conforme benefício, conflito e risco criado em cada entidade.

9.14. GARANTIAS CRUZADAS

Garantias cruzadas surgem quando sociedades de um grupo asseguram obrigações umas das outras. Elas podem ampliar a

base patrimonial acessível ao financiador, reduzir custo e permitir captação centralizada. Ao tratar o grupo como conjunto econômico, a garantia aproxima a estrutura creditícia da realidade de coordenação. Ao mesmo tempo, conecta patrimônios antes segregados e transmite dificuldades entre entidades.

A questão jurídica fundamental é se a sociedade garantidora recebe benefício compatível com o risco assumido. O benefício pode ser direto, quando parte dos recursos lhe é destinada, ou indireto, quando o financiamento sustenta cadeia integrada da qual depende. Fórmulas abstratas não bastam: é preciso examinar fluxo de recursos, importância da operação, probabilidade de execução e alternativas disponíveis. A mera existência do grupo não transforma todo benefício da controladora em benefício de cada controlada.

Quando há sócios minoritários, a garantia pode impor à controlada risco destinado a preservar investimento do controlador. Quando há credores próprios, a vinculação de ativos reduz o patrimônio livre que fundamentou suas decisões. Aprovação por órgãos competentes, informação adequada, condições proporcionais e registro são salvaguardas importantes, mas não legitimam operação materialmente lesiva ou conflitante.

Garantias recíprocas podem criar circularidade. Se várias sociedades garantem mutuamente as mesmas dívidas, o valor nominal das coberturas supera a riqueza efetiva do grupo. Modelos consolidados precisam eliminar dupla contagem e considerar correlação de inadimplementos: justamente quando a garantia é exigida, outras entidades podem enfrentar a mesma crise. A aparência de diversificação pode ocultar concentração.

Na insolvência, a execução desloca perdas entre massas patrimoniais e classes de credores. Direitos de regresso podem ter pouco valor se o devedor principal também estiver insolvente. A coordenação entre processos, o reconhecimento das garantias e a análise de atos prejudiciais tornam-se decisivos. O desenho inicial deve antecipar esse cenário e evitar que uma garantia aparentemente

gratuita seja descoberta apenas quando já não há capacidade de recomposição.

As garantias cruzadas demonstram que a autonomia patrimonial é configurável, não absoluta. O grupo pode construir pontes entre entidades, mas essas pontes devem ser visíveis, justificadas e juridicamente imputáveis. A técnica deve financiar cooperação produtiva, não converter a complexidade societária em mecanismo de ocultação ou transferência unilateral de riscos.

9.15. SUBCAPITALIZAÇÃO E RISCO MORAL

Subcapitalização descreve a insuficiência de recursos próprios em relação ao risco e às necessidades da atividade. Não existe proporção universal capaz de separá-la automaticamente de uma estrutura legítima. Setor, maturidade, volatilidade, acesso a crédito e natureza dos ativos alteram a necessidade financeira. O problema jurídico surge quando a baixa capitalização funciona como técnica de apropriação dos ganhos pelos sócios e deslocamento previsível das perdas a credores ou terceiros.

Tomazette[219] observa que a tentativa de conduzir sociedade sem base econômica suficiente pode caracterizar abuso da personalidade jurídica, mas adverte que nem toda subcapitalização configura abuso, sendo necessária análise do caso concreto. A cautela é correta. Converter toda insuficiência posterior em ilicitude produziria responsabilidade retrospectiva fundada no fracasso; ignorar estruturas deliberadamente inadequadas premiaria a externalização.

O risco moral aumenta quando os sócios possuem responsabilidade limitada e participação residual. Depois de obtido o financiamento, podem escolher projetos mais arriscados: se houver sucesso, capturam a valorização; se houver fracasso, parte da perda recai sobre credores. A alavancagem intensifica essa assimetria,

219 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017. v. 1. p. 324-325.

especialmente quando o patrimônio líquido já é reduzido. Jensen e Meckling[220] identificam esse incentivo como custo de agência da dívida.

A resposta institucional combina instrumentos. Exigências regulatórias de capital são justificáveis em atividades que criam risco sistêmico ou administram recursos de terceiros. Em empresas comuns, garantias, *covenants*, deveres de informação, restrições a distribuições, responsabilidade por abuso e regras de insolvência tendem a ser mais adaptáveis. Capital mínimo fixo pode tornar-se rapidamente irrelevante e criar barreiras de entrada sem assegurar solvência.

A substituição de capital próprio por empréstimos de sócios merece atenção. O mútuo é legítimo e pode salvar a empresa; pode também permitir que participantes econômicos residuais reclamem prioridade ao lado de credores externos. Subordinação legal ou judicial exige base normativa e análise cuidadosa de momento, condições, insuficiência conhecida e comportamento. A simples identidade do credor não autoriza requalificação automática, assim como a forma contratual não deve blindar operação abusiva.

Credores voluntários podem ajustar preço e garantias, embora nem todos tenham igual capacidade. Trabalhadores, consumidores lesados, vítimas de danos e pequenos fornecedores não escolhem ou não precificam integralmente a estrutura. A subcapitalização é mais grave quando o modelo de negócio depende sistematicamente de riscos impostos a esses terceiros. A legitimidade da limitação de responsabilidade pressupõe que sua função produtiva não seja convertida em licença para operar com perdas socializadas.

220 JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X. p. 334-337.

9.16. ENDIVIDAMENTO EXCESSIVO

Endividamento excessivo não se identifica apenas por uma razão contábil elevada. Ele existe quando a estrutura de obrigações reduz de modo relevante a capacidade de a empresa suportar variações previsíveis, financiar projetos positivos e adaptar-se sem destruir valor. Maturidade, moeda, indexador, concentração de vencimentos, garantias e estabilidade dos fluxos importam tanto quanto o montante agregado.

A dívida pode disciplinar administradores ao limitar recursos livres e exigir prestação de contas. Acima de certo ponto, porém, passa a distorcer decisões. Sócios podem preferir projetos de alta variância, porque os credores absorvem parte das perdas; podem rejeitar investimentos com valor positivo se o benefício servir primordialmente ao pagamento da dívida existente. O primeiro fenômeno é substituição de ativos; o segundo, subinvestimento.

O excesso também encurta o horizonte decisório. A administração concentra-se em caixa imediato, posterga manutenção, reduz pesquisa, vende ativos estratégicos e utiliza financiamento curto para cobrir necessidades permanentes. Cada decisão pode parecer racional diante do vencimento próximo, mas o conjunto deteriora a capacidade produtiva. O contrato financeiro torna-se mecanismo de compressão temporal da organização.

Indicadores de cobertura e alavancagem ajudam a detectar deterioração, mas precisam ser lidos com fluxos, cenários e qualidade dos ativos. EBITDA elevado não garante caixa disponível; ativos contabilizados podem ser ilíquidos; dívida fora do balanço e garantias contingentes podem alterar a exposição. A arquitetura informacional deve tornar visíveis compromissos que a fotografia contábil isolada não revela.

O Direito intervém antes e depois da insolvência. Deveres de diligência, proteção do capital, limites regulatórios, *covenants* e responsabilidade por distribuições indevidas atuam preventivamente. Recuperação e falência coordenam credores quando a negociação

bilateral já não basta. A transição entre discricionariedade empresarial e disciplina da crise não pode depender exclusivamente de uma cifra tardia; sinais de inviabilidade e agravamento deliberado exigem resposta proporcional.

A avaliação normativa deve distinguir dívida alta produtiva de dívida alta predatória. Financiamento de expansão com fluxos compatíveis pode criar valor; extração alavancada seguida de distribuição aos sócios pode deixar a empresa incapaz de suportar riscos ordinários. O foco deve recair sobre finalidade, processo decisório, informação, benefício organizacional e consequências para classes afetadas.

9.17. EXCESSO DE CONFIANÇA E PROJEÇÕES FINANCEIRAS

Projeções financeiras convertem hipóteses sobre demanda, custos, crescimento e juros em números que orientam investimento e endividamento. Elas são necessárias porque o futuro não pode ser contratado diretamente. Sua aparente precisão, contudo, pode ocultar fragilidade das premissas. Planilhas calculam com exatidão resultados de entradas incertas.

O excesso de confiança leva decisores a superestimar a precisão de seus conhecimentos e sua capacidade de controlar resultados. Empreendedores podem subestimar atrasos, volatilidade e necessidade de capital de giro; administradores podem atribuir sucessos anteriores à competência e tratar fracassos como eventos excepcionais. Ao financiar expansão com dívida, esse viés transforma otimismo em obrigações fixas.

Heurísticas de disponibilidade e ancoragem reforçam o problema. Cenários recentes de crescimento tornam-se referência; a primeira avaliação influencia rodadas posteriores; taxas correntes são projetadas para períodos longos. Tversky e Kahneman[221] demonstram

221 TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. Science, Washington, DC, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, set. 1974. DOI: https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124. p. 1124-1130.

que julgamentos sob incerteza recorrem a atalhos previsíveis e podem ignorar taxas-base e tamanho da amostra.

A governança financeira deve criar fricções cognitivas produtivas. Cenários adversos, análise de sensibilidade, taxas-base setoriais, revisão independente e registro das premissas tornam o otimismo contestável. A finalidade não é eliminar ousadia empresarial, mas impedir que uma narrativa dominante seja convertida em alavancagem sem exame de alternativas. Conselhos e credores agregam valor quando promovem dissenso informado, não quando apenas ratificam projeções.

Contratos baseados em metas também podem induzir manipulação. Administradores pressionados a cumprir indicadores escolhem premissas favoráveis, antecipam receitas ou postergam despesas. Remuneração variável, gatilhos de *covenants* e condições de novas rodadas devem considerar verificabilidade e risco de curto-prazismo. Auditoria e responsabilidade por informação falsa são necessárias, mas não substituem desenho prudente dos incentivos.

O controle jurídico deve evitar a falácia retrospectiva. Uma projeção que não se realiza não é, por isso, enganosa ou negligente. A avaliação deve reconstruir as informações disponíveis, a razoabilidade das premissas, a divulgação de incertezas e o processo de validação no momento da decisão. O Direito deve sancionar distorção e imprudência qualificadas sem transformar risco empresarial legítimo em promessa de resultado.

9.18. AVERSÃO À PERDA E REFINANCIAMENTO SUCESSIVO

Quando um projeto se deteriora, a decisão racional pode exigir reconhecer perdas, vender ativos, reduzir escala ou encerrar a atividade. A aversão à perda torna essas escolhas psicologicamente difíceis. Resultados são avaliados em relação a um ponto de

referência, e perdas tendem a produzir impacto superior ao de ganhos equivalentes, como descreve a teoria prospectiva[222].

O refinanciamento pode ser instrumento eficiente de adaptação. Empresas viáveis enfrentam choques temporários, descasamento de caixa ou vencimentos concentrados; alongar prazo preserva valor em funcionamento. O problema surge quando cada nova dívida serve apenas para evitar o reconhecimento de inviabilidade, capitaliza juros e transfere a decisão para um momento em que o patrimônio estará ainda mais reduzido.

A escalada de compromisso reforça a aversão à perda. Gestores que patrocinaram o investimento buscam justificá-lo com novos recursos; credores renovam para não classificar a operação como perda; sócios aportam pouco para preservar opção de recuperação. Cada participante pode agir de modo compreensível, enquanto a interação coletiva prolonga empresa inviável. A organização passa a financiar a negação do fracasso.

Cláusulas de vencimento e indicadores podem antecipar o confronto com a realidade, mas também produzir profecia autorrealizável. Aceleração simultânea, bloqueio de recebíveis e retirada de linhas transformam dificuldade reversível em insolvência. Períodos de cura, *standstill*, compartilhamento de informação e negociação coordenada permitem distinguir iliquidez de inviabilidade e reduzir corridas individuais.

Novos financiamentos na crise colocam questão distributiva. A prioridade concedida ao dinheiro novo pode viabilizar continuidade e beneficiar o conjunto; pode também diluir credores anteriores ou financiar aposta de recuperação sem perspectiva razoável. A Lei n. 11.101/2005 disciplina o financiamento durante a recuperação judicial e procura oferecer segurança ao financiador, preservando controle judicial e limites de prioridade.

222 KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, [s. l.], v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979. DOI: https://doi.org/10.2307/1914185. p. 274-279.

Decidir entre refinanciar e encerrar exige procedimento, não intuição isolada. Projeções atualizadas, teste de viabilidade, comparação com liquidação, identificação de conflitos e documentação das premissas são salvaguardas. A matriz comportamental não autoriza paternalismo automático; ela mostra por que estruturas de decisão devem tornar o reconhecimento de perdas institucionalmente possível.

9.19. CRÉDITO RESPONSÁVEL E PROTEÇÃO DE TERCEIROS

Crédito responsável não significa atribuir ao financiador a garantia do sucesso empresarial. Significa reconhecer que a concessão, a estruturação e a cobrança podem criar efeitos além da relação bilateral. Alavancagem excessiva, garantias abrangentes e refinanciamentos sem viabilidade afetam trabalhadores, fornecedores, consumidores, concorrentes e sistemas de pagamento.

O credor profissional dispõe de informação e capacidade analítica, mas persegue retorno próprio. Sua diligência privada reduz certos riscos sistêmicos, embora não necessariamente proteja terceiros que suportarão perdas sem participar da negociação. A regulação é justificável quando existem externalidades, informação inadequada ou incentivos para expandir crédito contando com garantias públicas, privilégios ou rápida execução.

A responsabilidade deve ser calibrada. Uma regra ampla que responsabilize credores por toda insolvência reduziria financiamento, elevaria custos e estimularia saída precoce. A ausência completa de limites pode favorecer controle oculto, concessão temerária e apropriação de ativos. Critérios relevantes incluem conhecimento da inviabilidade, benefício obtido, grau de ingerência, criação ou agravamento anormal do risco, transparência e nexo com o dano.

A proteção de terceiros também depende da forma do produto. Garantias sobre ativos essenciais, cessões integrais de recebíveis e vencimentos desproporcionais podem deixar a empresa sem capacidade operacional ao primeiro choque. Isso não torna tais

cláusulas inválidas em abstrato. Exige avaliar adequação, informação, alternativas e efeitos cumulativos, especialmente quando múltiplos credores competem por fontes idênticas de pagamento.

Credores involuntários merecem atenção particular porque não negociam taxa, garantia ou *covenants*. Normas de responsabilidade civil, seguros obrigatórios, capital regulatório e fundos de proteção podem ser mais adequados do que confiar na disciplina contratual. A arquitetura financeira legítima deve preservar espaços patrimoniais e mecanismos de compensação compatíveis com os riscos que a empresa introduz socialmente.

O crédito responsável é, por fim, relacional. Devedor deve fornecer informação verdadeira e evitar assunção oportunista de obrigações; financiador deve avaliar de modo profissional e exercer direitos conforme finalidade e boa-fé; regulador deve considerar acesso, concorrência e estabilidade; Judiciário deve evitar tanto a validação automática quanto a revisão retrospectiva baseada apenas no fracasso. Responsabilidade é distribuída conforme capacidade, controle e risco criado.

9.20. APLICAÇÃO DA MATRIZ ANALÍTICA

A aplicação da matriz começa pela definição do problema. Considere-se sociedade operacional pertencente a grupo, em fase de expansão, que recebe empréstimo bancário garantido por recebíveis, garantia da controladora e *covenants* de alavancagem e distribuição. Após choque de demanda, descumpre indicador financeiro e solicita novos recursos. O caso não é apenas de validade contratual; envolve continuidade, prioridade, informação, poder de renegociação e possível transferência de riscos.

Na etapa dogmática, identificam-se devedor, garantidores, credores, títulos, requisitos de constituição, órgãos que aprovaram a operação, deveres de informação e consequências do inadimplemento. Examina-se a personalidade de cada sociedade, a titularidade dos recebíveis, a eficácia das garantias, o vencimento antecipado e a

disciplina concursal aplicável. A descrição delimita o repertório de soluções juridicamente possíveis.

Na reconstrução funcional, pergunta-se por que a operação adotou essa forma. A garantia reduz risco e custo; o *covenant* antecipa deterioração; a garantia da controladora conecta patrimônios; a cessão de recebíveis assegura fluxo de pagamento. Cada mecanismo resolve um problema e cria outro: menor preço pode vir acompanhado de menor flexibilidade; maior segurança de um credor reduz patrimônio livre; monitoramento pode converter-se em poder de bloqueio.

A comparação institucional contrapõe execução imediata, renúncia, renegociação, aporte dos sócios, venda de ativos, financiamento novo e procedimento coletivo. Para cada alternativa, avaliam-se custos de coordenação, informação exigida, efeitos sobre continuidade e distribuição das perdas. A pergunta coasiana correta não é se existe custo ou imperfeição, mas qual arranjo disponível lida melhor com eles, considerados os custos de mudança e administração[223].

A análise comportamental procura sinais de excesso de confiança nas projeções, aversão a reconhecer perdas, ancoragem em avaliações anteriores e escalada de compromisso. As hipóteses devem ser apoiadas por evidência do processo: versões de orçamento, atas, cenários ignorados, justificativas repetidas e reação a notícias negativas. O vocabulário comportamental não substitui prova nem autoriza inferir viés do simples insucesso.

A etapa distributiva identifica quem ganha poder e quem absorve risco em cada solução. A execução pode beneficiar o banco e inviabilizar fornecedores; o dinheiro novo pode preservar empregos e subordinar credores antigos; o aporte dos sócios recompõe exposição residual; a garantia da controladora pode afetar credores de outra entidade. Eficiência, legitimidade, confiança e igualdade de tratamento precisam ser explicitadas, não presumidas.

223 COASE, Ronald H. The problem of social cost. The Journal of Law & Economics, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960. DOI: https://doi.org/10.1086/466560. p. 15-19.

A conclusão deve ser condicional e contestável. Se a empresa for viável, houver informação confiável e os sócios compartilharem o risco, renegociação coordenada poderá superar execução. Se projeções forem manipuladas, recursos apenas adiarem perda inevitável e garantias capturarem valor de terceiros, a preservação formal da atividade não será justificável. A matriz transforma uma disputa sobre cláusulas em avaliação integrada da arquitetura financeira.

9.21. O FINANCIAMENTO COMO REDISTRIBUIÇÃO DE PODER E RISCO

Financiar é antecipar recursos em troca de direitos sobre um futuro incerto. A operação distribui risco entre sócios, credores, garantidores e terceiros; distribui poder ao reservar voto, veto, fiscalização, prioridade e saída; distribui informação ao impor demonstrações, auditoria e comunicação de eventos. Por isso, não existe financiamento puramente patrimonial, separado da organização.

O capital próprio confere posição residual e influência societária. A dívida cria prestações fixas e disciplina por vencimentos. Garantias elevam a posição relativa de determinados credores. *Covenants* permitem intervenção antes do inadimplemento. Instrumentos híbridos tornam contingente a passagem entre crédito e participação. O regime de insolvência define o ponto em que decisões dispersas cedem lugar à coordenação coletiva. Cada técnica muda a constituição econômica da empresa.

Essa redistribuição pode ser produtiva. Permite reunir poupança dispersa, financiar inovação, ajustar risco a diferentes preferências e impor monitoramento. Pode também concentrar controle sem responsabilidade, ocultar alavancagem, favorecer credores protegidos e externalizar perdas. A avaliação jurídica deve observar não apenas consentimento formal, mas informação, capacidade de negociação, efeitos sobre ausentes e coerência entre poder e responsabilidade.

A teoria tradicional fornece categorias indispensáveis — capital social, mútuo, debênture, garantia, prioridade —, mas a explicação institucional mostra por que elas importam em conjunto. A dívida da controladora não equivale à dívida da operacional; garantia real não é simples reforço abstrato; capital social não é sinônimo de patrimônio; taxa nominal não representa custo total. A arquitetura emerge das relações entre institutos.

A dimensão comportamental completa a análise ao revelar que o risco não é apenas distribuído: ele é percebido, estimado e por vezes negado. Excesso de confiança pode originar alavancagem; aversão à perda pode prolongá-la; enquadramento e ancoragem alteram avaliação de alternativas. O Direito não corrige toda decisão imperfeita, mas pode estruturar informação, revisão, dissenso e reconhecimento tempestivo da crise.

A formulação consolidada deste capítulo é, portanto, a seguinte: o financiamento constitui tecnologia jurídica de transformação de recursos presentes em posições patrimoniais, informacionais e políticas sobre a empresa; ao definir remuneração, prioridade, controle, adaptação e consequências do fracasso, redistribui poder e risco dentro e fora da organização. Sua legitimidade depende da capacidade de promover investimento e continuidade sem dissociar indevidamente decisão, benefício, responsabilidade e perda.

CAPÍTULO 10

Empresa, Mercado, Terceiros e Externalidades

A empresa não termina nas fronteiras da pessoa jurídica, do estabelecimento ou da rede de contratos que organiza diretamente. Suas decisões modificam preços, oportunidades, condições de trabalho, padrões de consumo, formas de ocupação do território e níveis de exposição a riscos ambientais e sociais. Mesmo quando cada vínculo bilateral parece juridicamente regular, o conjunto da atividade pode produzir efeitos sobre sujeitos que não participaram de sua definição, não receberam contrapartida e, muitas vezes, sequer conseguem identificar a origem organizacional do custo que suportam.

Essa projeção externa impede que a teoria jurídica da empresa permaneça confinada à titularidade patrimonial e às relações internas de poder. A autonomia privada, a personalidade jurídica e a liberdade de iniciativa são tecnologias indispensáveis de organização, mas não constituem licenças para deslocar custos a terceiros ou apropriar benefícios produzidos coletivamente sem consideração pelas instituições que os tornam possíveis. O problema deste capítulo consiste em explicar quando os efeitos empresariais permanecem no domínio do risco legítimo de mercado e quando justificam responsabilidade, regulação, compensação ou reorganização do processo decisório.

10.1. A PROJEÇÃO EXTERNA DA ORGANIZAÇÃO EMPRESARIAL

A arquitetura interna da empresa concentra recursos e competência decisória; sua projeção externa dissemina consequências. Uma deliberação sobre produto, tecnologia, localização, terceirização ou descarte é tomada por órgãos definidos e imputada a patrimônios determinados, mas seus efeitos atravessam consumidores, trabalhadores, fornecedores, comunidades e ecossistemas. Existe, portanto, assimetria estrutural entre a concentração da decisão e a dispersão de seus impactos.

Essa assimetria não decorre necessariamente de ilicitude. Toda atividade econômica altera o ambiente no qual se insere. A abertura de uma unidade produtiva pode criar emprego, ampliar arrecadação,

desenvolver fornecedores e difundir conhecimento; pode também elevar poluição, pressionar infraestrutura pública, aumentar acidentes ou tornar uma comunidade dependente de um único empregador. Efeitos positivos e negativos frequentemente são produzidos pela mesma organização e não podem ser avaliados por slogans.

A dogmática distribui esses problemas por disciplinas distintas. Direito Concorrencial, Direito do Consumidor, Direito do Trabalho, Direito Ambiental, responsabilidade civil e regulação setorial oferecem critérios próprios de imputação. Essa especialização é funcionalmente necessária, mas fragmenta o objeto. A teoria jurídica da empresa deve reconstruir o elemento comum: decisões empresariais organizadas geram efeitos sobre posições jurídicas externas e exigem mecanismos para tornar visíveis, prevenir ou redistribuir custos.

A projeção externa também ocorre por cadeias e redes. A empresa pode não contratar diretamente trabalhadores do fornecedor, não vender ao consumidor final nem controlar formalmente o operador que executa etapa arriscada. Ainda assim, especificações, preços, prazos, auditorias e ameaças de descredenciamento condicionam condutas ao longo da cadeia. A análise não deve presumir responsabilidade pela mera influência econômica, mas tampouco aceitar a divisão contratual como prova suficiente de independência.

As categorias de proximidade e distância precisam ser juridicamente reconstruídas. Proximidade organizacional não coincide sempre com vínculo contratual direto: pode decorrer de controle sobre padrões, informação privilegiada ou capacidade de interromper a fonte do risco. Distância formal, por sua vez, é relevante para proteger previsibilidade e impedir responsabilidade ilimitada. O desafio consiste em reconhecer conexões economicamente significativas sem converter qualquer participação em cadeia produtiva em dever universal de garantia.

O ponto de partida é identificar decisão, capacidade de controle, benefício e risco criado. Quanto maior a possibilidade de prevenir um dano a custo razoável, maior a justificação para deveres de cuidado. Quanto mais remota a relação, mais importante demonstrar nexo,

previsibilidade e competência efetiva. A projeção externa não dissolve fronteiras jurídicas; mostra por que elas devem ser examinadas à luz da organização econômica que ajudam a construir.

10.2. EMPRESA E MERCADO

O mercado não é um espaço natural anterior ao Direito. Propriedade, contrato, moeda, responsabilidade, concorrência e execução formam sua infraestrutura institucional. A empresa opera no mercado, mas também participa de sua formação ao oferecer produtos, estabelecer padrões, organizar cadeias e criar expectativas. Mercado e organização não são realidades excludentes: constituem mecanismos complementares de coordenação econômica.

Coase[224] mostrou que a empresa surge quando determinadas transações são coordenadas com menor custo por autoridade organizacional do que por contratações sucessivas no mercado. A fronteira entre fazer internamente, contratar ou cooperar varia com incerteza, especificidade, frequência e custos de supervisão. Essa escolha privada, entretanto, produz efeitos públicos: concentração, dependência, distribuição territorial e acesso a bens essenciais.

A distinção entre coordenação interna e contratação no mercado já havia sido explorada em estudo anterior, no qual se destacou que a fronteira da firma depende da organização de contratos realizados tanto no seu interior quanto com outros agentes econômicos, à luz dos custos de transação envolvidos[225]. A formulação atual preserva esse antecedente, mas o insere em quadro institucional mais amplo: mercado e empresa são compreendidos como mecanismos

224 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x. p. 390-395.

225 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 383-384.

complementares de coordenação, cuja escolha privada também deve ser examinada pelos efeitos que projeta sobre concorrência, dependência e terceiros.

O preço sintetiza informação e incentiva ajustes, mas não registra todas as consequências. Custos impostos a não contratantes, poder de mercado, informação assimétrica e bens coletivos limitam sua capacidade coordenadora. Também não se deve concluir que toda imperfeição autoriza intervenção. Regulação possui custos, depende de informação e pode ser capturada. A comparação pertinente ocorre entre arranjos institucionais imperfeitos, não entre um mercado real e um regulador onisciente[226].

A inserção mercantil submete a empresa a disciplina competitiva: consumidores podem migrar, investidores podem retirar recursos e fornecedores podem negociar alternativas. Essa disciplina varia conforme custos de saída, concentração, essencialidade e dependência. Em mercados digitais, efeitos de rede e acumulação de dados podem tornar a escolha formalmente disponível e materialmente onerosa. Em mercados locais, a inexistência de alternativas altera o poder de barganha.

A qualidade do mercado depende também de confiança sistêmica. Agentes investem e contratam porque presumem algum grau de estabilidade nas regras, veracidade das informações e possibilidade de execução. Fraude recorrente, insegurança sobre titularidade ou incapacidade de responsabilização não afetam apenas vítimas individuais; elevam o custo de todas as transações. A tutela jurídica da confiança possui, assim, função de infraestrutura, e não simples correção moral de comportamentos desviantes.

Uma teoria jurídica da empresa deve, por isso, tratar o mercado como instituição e como ambiente de poder. A liberdade empresarial depende de regras que preservem entrada, contestabilidade, informação e execução. A proteção dessas condições não é limitação externa de um mercado espontâneo; é parte do processo pelo qual

226 COASE, Ronald H. The problem of social cost. The Journal of Law & Economics, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960. DOI: https://doi.org/10.1086/466560. p. 17-19.

trocas descentralizadas podem funcionar sem serem substituídas por coerção privada.

10.3. CONCORRÊNCIA COMO INSTITUIÇÃO

A concorrência é processo institucional de disputa por preferência, recursos e oportunidades. Ela não se confunde com multiplicidade estática de agentes nem com competição irrestrita em todas as dimensões. Empresas concorrem por preço, qualidade, inovação, conveniência, reputação e acesso a insumos. O Direito protege o processo competitivo para impedir que vantagens decorrentes de eficiência sejam substituídas pela exclusão artificial de rivais ou pela coordenação anticompetitiva.

No sistema brasileiro, a Constituição estabelece a livre concorrência como princípio da ordem econômica e determina a repressão ao abuso do poder econômico, enquanto a Lei n. 12.529/2011 estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. A disciplina alcança atos de concentração e condutas capazes de limitar, falsear ou prejudicar a concorrência, dominar mercado relevante, aumentar arbitrariamente lucros ou exercer posição dominante abusivamente.

A posição dominante não é ilícita por si. Escala, inovação e preferência dos consumidores podem produzir liderança legítima. O problema surge quando o poder é utilizado para elevar barreiras sem fundamento competitivo, discriminar de modo excludente, impor exclusividades incompatíveis com a abertura do mercado ou adquirir rivais para neutralizar contestação. O controle jurídico deve distinguir sucesso empresarial de fechamento institucional.

Essa distinção é temporal. Conduta capaz de reduzir preço no curto prazo pode excluir concorrentes e deteriorar contestabilidade futura; restrição contratual aparentemente severa pode viabilizar investimento específico e ampliar oferta. A análise concorrencial precisa reconstruir mecanismo, duração, poder e efeitos prováveis, evitando tanto condenação pela forma quanto tolerância fundada em eficiência apenas alegada.

Forgioni[227] observa que a aplicação do Direito Antitruste não pode ser separada das finalidades e da política econômica incorporadas pelo sistema jurídico; a concorrência é técnica de organização dos mercados, não valor abstrato isolado de outras escolhas constitucionais. Essa percepção impede tanto a moralização do tamanho quanto a crença de que eficiência mensurável encerra todo o debate.

A concorrência também disciplina externalidades, porque empresas podem disputar consumidores por padrões superiores de segurança, trabalho ou sustentabilidade. Mas a competição pode produzir corrida para baixo quando custos permanecem invisíveis ou recaem sobre terceiros. Regras comuns evitam que a empresa responsável seja penalizada por internalizar custos que concorrentes transferem à sociedade. Nesse sentido, regulação e concorrência podem ser complementares.

10.4. PODER ECONÔMICO

Poder econômico é capacidade de influenciar condições de troca, restringir alternativas ou deslocar custos sem perder imediatamente a relação. Ele pode decorrer de participação de mercado, controle de infraestrutura, dados, tecnologia, marca, dependência contratual ou acesso privilegiado ao financiamento. Seu exercício aparece tanto em relações horizontais quanto em vínculos com consumidores, trabalhadores e fornecedores.

O poder não deve ser inferido apenas do porte. Uma empresa pequena pode dominar mercado geográfico restrito; uma plataforma pode exercer poder de intermediação sem adquirir bens; um comprador pode impor condições a inúmeros fornecedores apesar de baixa participação na venda final. A análise exige definir alternativas reais, custos de mudança, tempo necessário à substituição e capacidade de reação da contraparte.

227 FORGIONI, Paula A. Os fundamentos do antitruste. 10. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018. p. 135-143.

A arquitetura jurídica pode reforçar ou conter esse poder. Direitos de propriedade intelectual, cláusulas de exclusividade, padrões privados, garantias e estruturas societárias protegem investimento e coordenação, mas também podem elevar barreiras. O problema não é a existência de direitos fortes, e sim seu emprego fora da função que justifica a proteção ou em combinação capaz de impedir contestação.

Há poder econômico mesmo quando a contraparte aceita formalmente a condição. Consentimento comprova adesão, mas não responde se alternativas eram praticáveis nem se a exigência desloca risco para quem não pode administrá-lo. Isso não autoriza revisão geral de contratos assimétricos. Recomenda examinar dependência, surpresa, investimento específico, essencialidade e possibilidade de repercutir custos, elementos capazes de separar negociação dura de dominação juridicamente relevante.

Poder econômico e poder político podem aproximar-se por lobby, financiamento, circulação de dirigentes e controle de informação técnica. A regulação corre risco de refletir interesses dos regulados, fenômeno clássico da teoria da captura. Stigler[228] sustentou que setores organizados podem utilizar o Estado para obter benefícios e barreiras distribuindo custos por grupos dispersos. A hipótese não deve ser universalizada, mas recomenda transparência e desenho institucional contra influência assimétrica.

O Direito enfrenta o poder econômico por técnicas diversas: antitruste, regulação setorial, deveres de não discriminação, transparência, proteção contratual e responsabilidade. A resposta deve ser proporcional à fonte do poder. Reprimir preço elevado sem enfrentar barreiras, por exemplo, pode tratar sintoma e preservar estrutura; impor obrigações uniformes pode consolidar incumbentes. O objetivo é manter alternativas e responsabilizar quem controla riscos, não punir dimensão empresarial como se fosse culpa.

228 STIGLER, George J. The theory of economic regulation. The Bell Journal of Economics and Management Science, New York, v. 2, n. 1, p. 3-21, 1971. DOI: https://doi.org/10.2307/3003160. p. 3-10.

10.5. EMPRESA E CONSUMIDORES

A relação de consumo torna visível a diferença entre organização profissional da oferta e participação episódica do adquirente. A empresa define produto, informação, canais, garantias e tratamento de dados em escala; o consumidor decide sob tempo limitado e raramente negocia cláusulas. O Código de Defesa do Consumidor responde a essa estrutura por deveres de informação, segurança, qualidade, reparação e controle de práticas abusivas.

A vulnerabilidade não significa incapacidade universal. Varia com produto, conhecimento, finalidade e contexto, mas justifica regras que reduzam custos de investigação e tornem confiável a oferta massificada. Responsabilidade pelo fato do produto e do serviço incentiva a empresa a incorporar segurança ao desenho, porque ela concentra informação e pode distribuir custos entre transações. O regime transforma dano previsível em variável de decisão empresarial.

A informação formal pode fracassar. Contratos extensos, avisos genéricos e interfaces sobrecarregadas transferem aparência de escolha sem compreensão efetiva. Economia Comportamental demonstra que enquadramento, padrões predefinidos, saliência e fricção alteram decisões. A empresa pode usar esse conhecimento para facilitar escolhas ou explorar limitações, como ocorre em arquiteturas digitais que tornam contratação simples e cancelamento deliberadamente difícil.

A escala modifica a natureza do dano. Uma cláusula ambígua ou um defeito de interface, replicados automaticamente, atingem milhares de pessoas com baixo prejuízo individual e elevado ganho agregado para o fornecedor. O custo de reclamação desencoraja reação atomizada. Tutela coletiva, inversão de incentivos e sanções adequadas ao benefício obtido tornam-se necessárias quando o modelo econômico depende da dispersão do dano.

O controle jurídico não deve prometer eliminar todo risco de consumo. Produtos possuem perigos inerentes, preferências são heterogêneas e inovação envolve incerteza. A questão é se riscos

evitáveis foram reduzidos, se os remanescentes foram comunicados de modo compreensível e se o desenho induziu comportamento contrário ao interesse declarado do consumidor. Segurança, autonomia e acesso precisam ser ponderados.

A relação não termina na venda. Atendimento, atualização, reparo, descarte e uso de dados integram o ciclo organizacional do produto. Externalizar suporte, fragmentar canais ou transferir responsabilidade a intermediários pode reduzir custos privados e elevar custos de exercício de direitos. A teoria jurídica reconstrói a cadeia para atribuir deveres a quem desenhou, controlou ou se beneficiou da oferta.

10.6. EMPRESA E TRABALHADORES

O trabalho não é apenas insumo contratado. Ele envolve tempo de vida, integridade, identidade profissional e dependência econômica. A empresa coordena esforços por autoridade e define ritmo, tecnologia, avaliação e distribuição de tarefas. O Direito do Trabalho limita essa autoridade, estabelece patamares mínimos e reconhece que liberdade contratual formal não elimina desigualdade estrutural.

A organização pode aumentar produtividade por especialização, aprendizagem e cooperação. Pode também transferir riscos ao trabalhador por metas inexequíveis, jornadas imprevisíveis, remuneração variável ou classificação artificial como autônomo. O critério jurídico não deve repousar na denominação do contrato, mas na realidade da direção, integração, dependência e assunção dos riscos da atividade.

Tecnologias de monitoramento e gestão algorítmica ampliam capacidade de coordenação e opacidade. Indicadores podem reduzir arbitrariedade, mas também intensificar trabalho, ocultar critérios e dificultar contestação. Quando a avaliação automática determina remuneração, permanência ou acesso a oportunidades, informação e revisão tornam-se condições de legitimidade do poder empresarial.

Saúde e segurança revelam o caráter organizacional do risco. Acidentes raramente resultam apenas de gesto individual; frequência, treinamento, manutenção, dimensionamento e pressão temporal formam o contexto da ação. A prevenção eficaz desloca a pergunta de "quem errou por último?" para "que sistema tornou provável o erro e que barreiras deveriam contê-lo?", sem eliminar a responsabilidade pessoal quando houver conduta censurável.

Custos laborais não são meras externalidades impostas à empresa. São custos da atividade que o ordenamento decide internalizar para preservar dignidade, saúde e concorrência leal. Permitir que riscos previsíveis sejam suportados pelo trabalhador pode reduzir preço individual, porém estimula modelos empresariais dependentes de adoecimento, rotatividade e assistência pública.

A participação dos trabalhadores na empresa assume formas variadas: negociação coletiva, representação, canais de denúncia e consulta sobre riscos. Não se trata de converter toda decisão de gestão em cogestão, mas de incorporar conhecimento localizado e permitir reação a perigos que a hierarquia filtra. A voz interna pode prevenir danos externos, sobretudo quando metas e incentivos normalizam práticas inseguras.

10.7. EMPRESA E FORNECEDORES DEPENDENTES

Fornecedores são juridicamente autônomos, mas podem tornar-se economicamente dependentes de um cliente responsável por parcela relevante da receita, por investimentos específicos ou pelo acesso ao mercado. A dependência não invalida o contrato; altera a capacidade de saída e a distribuição do risco de adaptação. Quanto maior a especificidade do investimento, maior a exposição a renegociação oportunista.

A empresa compradora coordena a cadeia por padrões de qualidade, prazos, auditorias e preços. Essa coordenação pode difundir tecnologia e estabilidade; pode também impor prazos incompatíveis, alterações unilaterais e custos de conformidade sem remuneração.

O contrato bilateral deve ser lido no contexto relacional, como demonstrado no capítulo anterior.

Dependência pode ser criada de forma progressiva. O fornecedor aceita inicialmente condições competitivas, investe em equipamentos, adapta processos e abandona outros clientes; depois, a saída torna-se custosa e o comprador renegocia a divisão do excedente. A licitude da contratação inicial não encerra a análise posterior. Boa-fé e proteção do investimento relacional podem limitar apropriação oportunista sem garantir margem ou permanência indefinida.

Williamson[229] identifica a especificidade dos ativos como fator que transforma relações competitivas iniciais em dependência bilateral e eleva a necessidade de salvaguardas. Cláusulas de volume, amortização de investimentos, aviso prévio, revisão e compensação de saída podem proteger cooperação sem congelar a cadeia.

O poder de compra possui dimensão concorrencial quando permite impor condições ou excluir rivais, mas nem todo desequilíbrio contratual é infração antitruste. Boa-fé, abuso de direito, disciplina contratual e legislação setorial podem oferecer respostas mais adequadas. A escolha do regime deve corresponder à fonte do problema, evitando utilizar o antitruste como remédio universal.

A dependência também distribui externalidades. Pressão por preços e prazos pode ser transmitida a salários, segurança e ambiente. Códigos de conduta que exigem padrões sem ajustar condições econômicas produzem conformidade de papel. A empresa focal deve considerar se sua política de compras torna materialmente possível o comportamento que declara exigir.

10.8. EMPRESA E COMUNIDADE

A empresa ocupa território físico e institucional. Utiliza infraestrutura, serviços públicos, mão de obra, conhecimento local e

229 WILLIAMSON, Oliver E. The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting. New York: Free Press, 1985. p. 52-61.

recursos ambientais. Em contrapartida, cria renda, tributos, tecnologia e redes. A relação com a comunidade não se reduz a filantropia: integra as condições de legitimidade e continuidade da operação.

Impactos são distribuídos de forma desigual. Benefícios podem alcançar acionistas e consumidores distantes, enquanto ruído, tráfego, deslocamento e risco industrial concentram-se no entorno. Avaliações agregadas escondem grupos que suportam custos desproporcionais. A justiça distributiva exige identificar quem ganha, quem perde e quem participou da decisão.

A chamada licença social para operar não substitui licenças legais. Ela descreve aceitação construída por confiança, desempenho e participação. Uma empresa pode cumprir formalmente autorizações e enfrentar oposição legítima se estudos omitirem efeitos, compromissos forem descumpridos ou canais de escuta forem meramente cerimoniais. Inversamente, popularidade local não afasta deveres ambientais ou trabalhistas.

O relacionamento comunitário exige continuidade. Audiência realizada apenas para aprovação inicial captura expectativas de um momento e não acompanha mudanças de escala, tecnologia ou impacto. Indicadores locais, canais de reclamação, divulgação de incidentes e revisão de compromissos permitem aprendizagem. A empresa não precisa obter unanimidade, mas deve demonstrar que conhece efeitos relevantes e responde de modo fundamentado.

Consulta e participação melhoram informação quando incorporam conhecimento situado sobre recursos, rotas, usos e vulnerabilidades. Podem, contudo, ser capturadas por grupos mais organizados ou convertidas em veto informal sem responsabilidade decisória. O procedimento deve definir representatividade, publicidade, resposta fundamentada e mecanismos de acompanhamento.

Comunidades dependentes de grande empregador enfrentam dilema particular. A ameaça de saída pode reduzir capacidade de fiscalização; eventual encerramento produz efeitos sistêmicos locais. Isso não justifica perpetuar atividade ineficiente ou perigosa, mas recomenda transição planejada, diversificação e consideração dos

custos de fechamento. Entrada e saída empresariais são eventos institucionais, não simples deslocamentos patrimoniais.

10.9. EMPRESA E MEIO AMBIENTE

O meio ambiente evidencia externalidades com duração, incerteza e dispersão superiores às relações contratuais ordinárias. Emissões, contaminação, perda de biodiversidade e uso intensivo de recursos podem acumular-se, atravessar territórios e afetar gerações futuras. A dificuldade de identificar vítimas e quantificar danos limita a solução exclusivamente reparatória.

A Constituição reconhece o meio ambiente ecologicamente equilibrado como direito de todos e impõe ao Poder Público e à coletividade o dever de defendê-lo, enquanto o art. 170, VI, incorpora a defesa ambiental à ordem econômica. A Lei n. 6.938/1981 estrutura a Política Nacional do Meio Ambiente e adota responsabilidade civil objetiva do poluidor, sem excluir sanções administrativas e penais.

Prevenção e precaução respondem a graus distintos de conhecimento. Riscos conhecidos exigem medidas preventivas; incertezas plausíveis e potencialmente graves podem justificar cautela mesmo sem prova causal completa. O princípio da precaução não autoriza proibição baseada em receio abstrato. Exige proporcionalidade, revisão e qualidade científica, sob pena de converter incerteza em discricionariedade ilimitada.

A responsabilidade objetiva não dispensa causalidade nem identificação do dano. Sua função é afastar a discussão sobre culpa onde o risco da atividade justifica imputação, preservando a necessidade de demonstrar relação entre atividade e resultado. Em danos cumulativos ou sinérgicos, essa prova é difícil e pode exigir técnicas de causalidade concorrente, presunções justificadas e monitoramento, sempre com possibilidade de contestação.

Licenciamento, padrões de emissão, responsabilidade e instrumentos econômicos possuem funções complementares. Padrões controlam limites, tributos e mercados de permissões atribuem preço,

responsabilidade repara e incentiva cuidado. A escolha depende da mensurabilidade, do número de agentes, da possibilidade de monitoramento e da gravidade. Um único instrumento raramente resolve toda a cadeia causal.

A empresa precisa integrar risco ambiental à governança, ao investimento e ao financiamento. Tratar conformidade como departamento isolado favorece decisões que aprovam projeto e só depois calculam seus impactos. O Direito cumpre função constitutiva quando exige estudos, competências internas, garantias, provisões e informação capazes de inserir o ambiente no processo decisório.

10.10. EXTERNALIDADES POSITIVAS E NEGATIVAS

Externalidade ocorre quando uma ação afeta utilidade ou produção de terceiros sem que esse efeito seja integralmente refletido na relação que orientou a decisão. Poluição é exemplo negativo; conhecimento difundido, vacinação e infraestrutura compartilhada ilustram efeitos positivos. Na empresa, externalidades podem decorrer do produto, do processo, da localização ou da própria estrutura de incentivos.

O conceito não equivale a todo impacto. Concorrente prejudicado por produto melhor sofre consequência econômica que integra o processo competitivo e não deve ser compensada. Consumidor beneficiado por inovação pode pagar por ela. A externalidade relevante aparece quando o sistema de preços e direitos não incorpora suficientemente o custo ou benefício e, por isso, incentiva nível socialmente inadequado da atividade.

Pigou[230] identificou situações em que o produto social marginal diverge do produto privado marginal, formulação que tornou visível a insuficiência do cálculo privado diante de efeitos externos. Coase[231]

230 PIGOU, Arthur Cecil. The economics of welfare. 4. ed. London: Macmillan, 1932. p. 172-180.

231 COASE, Ronald H. The problem of social cost. The Journal of Law & Economics, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960. DOI: https://doi.org/10.1086/466560. p. 2-15.

mostrou que a formulação é recíproca: evitar o dano a uma parte pode impor custo a outra, e a escolha institucional deve considerar custos de transação, definição de direitos e alternativa menos custosa.

A leitura coasiana não significa que negociação privada sempre resolva o problema. Multiplicidade de vítimas, informação incompleta, assimetria, efeitos futuros e dificuldade de mensuração elevam custos de coordenação. Em tais situações, responsabilidade, regulação, tributação ou provisão pública podem superar barganhas atomizadas. Em outras, direitos claros e negociação local serão mais adaptáveis que padrão central.

Definir a linha de base é parte da escolha distributiva. Se a empresa possui direito de emitir até certo nível, a comunidade negocia redução; se terceiros possuem direito à integridade, a empresa precisa adquirir autorização ou compensar. Mesmo quando a barganha conduziria a uso eficiente, a atribuição inicial de direitos determina riqueza e poder de negociação. Eficiência não elimina a questão jurídica de quem deve suportar o ponto de partida.

Externalidades positivas também exigem cuidado. Subsídios podem estimular pesquisa, capacitação e infraestrutura, mas atraem busca de renda e dificuldade de medir adicionalidade. Benefício social não transforma qualquer investimento empresarial em direito a apoio público. É preciso demonstrar que o retorno privado seria insuficiente, que o benefício é relevante e que o instrumento escolhido custa menos que as alternativas.

10.11. CUSTOS PRIVADOS E CUSTOS SOCIAIS

Custo privado é suportado pelo agente que decide; custo social inclui os efeitos sobre todos os afetados. Quando a empresa pode deslocar parte dos custos, seu cálculo de preço, escala e tecnologia não representa o uso total de recursos. A produção pode parecer eficiente no balanço e ser destrutiva quando se incorporam saúde, ambiente, infraestrutura e riscos públicos.

Internalizar não significa necessariamente fazer a empresa pagar toda consequência associada à atividade. É preciso distinguir causalidade, contribuição, risco permitido e benefícios recíprocos. Atribuição excessiva pode reduzir inovação e transferir custos a consumidores; atribuição insuficiente subsidia modelos de negócio à custa de terceiros. O critério deve relacionar controle, prevenção, benefício e capacidade de distribuir o risco.

A contabilidade financeira registra obrigações reconhecidas e provisões, mas muitos custos sociais permanecem fora das demonstrações até que norma, contrato ou litígio os converta em passivo. Informação de sustentabilidade procura reduzir essa invisibilidade. Ela não substitui reconhecimento contábil nem transforma impacto estimado em dívida exigível, mas pode alterar investimento, supervisão e reputação.

Há risco de dupla contagem. O mesmo efeito pode aparecer como custo ambiental, reputacional, regulatório e financeiro, embora represente uma única cadeia causal. A análise precisa separar impacto primário, mecanismos de transmissão e consequências econômicas. Sem essa disciplina, estimativas infladas perdem credibilidade; com estreiteza excessiva, efeitos relevantes desaparecem porque ainda não adquiriram forma contábil.

O tempo é decisivo. Lucros presentes podem corresponder a custos futuros, especialmente em produtos de longa duração, passivos ambientais e manutenção de infraestrutura. Desconto econômico de fluxos futuros não resolve escolhas distributivas entre gerações. A taxa utilizada incorpora juízos sobre valor temporal, incerteza e peso atribuído a pessoas que não participam da decisão.

A teoria jurídica oferece mecanismos de internalização: responsabilidade civil, seguro, garantias, tributos, licenças, padrões, deveres de informação e governança. A eficiência depende de combinação. Responsabilidade sem patrimônio é ameaça vazia; padrão sem fiscalização favorece infrator; informação sem comparabilidade produz ruído; seguro mal desenhado reduz prevenção. O problema é arquitetural.

10.12. REGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO

Regulação organiza atividades quando decisões privadas produzem riscos, assimetrias ou efeitos coletivos que o contrato e a concorrência não administram adequadamente. Pode fixar padrões, exigir licenças, controlar entrada, impor informação, limitar condutas ou criar incentivos econômicos. Sua legitimidade depende do problema enfrentado, da competência do regulador e da proporcionalidade entre benefício esperado e custo institucional.

A regulação de comando e controle oferece clareza quando o risco é grave e o comportamento pode ser verificável. Instrumentos baseados em desempenho preservam liberdade tecnológica, mas exigem medição confiável. Incentivos econômicos utilizam preços para induzir adaptação e podem reduzir custos, embora dependam de desenho distributivo. Divulgação mobiliza investidores e consumidores, mas funciona mal quando impactos são complexos ou escolhas não são elásticas.

Autorregulação aproveita conhecimento e capacidade de atualização do setor. Códigos, certificações, padrões técnicos e mecanismos de monitoramento podem preencher lacunas e difundir boas práticas. Seu limite é o conflito entre rigor e interesse dos participantes. Sem verificação independente, sanções e transparência, a autorregulação pode transformar-se em estratégia reputacional destinada a evitar disciplina pública.

Arranjos híbridos combinam normas estatais, padrões privados e supervisão. O Estado pode reconhecer certificações, exigir sistemas internos, definir metas e auditar resultados. Essa regulação responsiva ajusta intensidade ao comportamento e à capacidade da organização. Contudo, delegação não elimina responsabilidade pública: critérios de acreditação, acesso a dados e revisão permanecem indispensáveis.

Reguladores enfrentam racionalidade limitada e assimetria informacional. Empresas conhecem tecnologia e custos melhor que a autoridade; esta pode observar efeitos agregados que cada empresa ignora. Processos participativos reduzem lacunas, mas ampliam

risco de captura por agentes com recursos. Stigler[232] alerta para a possibilidade de regulação adquirida pelo próprio setor; a resposta é desenhar contrapesos, não presumir inutilidade estatal.

A comparação institucional deve incluir efeitos não pretendidos. Requisitos fixos podem impedir inovação, custos de conformidade podem consolidar grandes empresas e sanções desproporcionais podem estimular ocultação. Autorregulação permissiva pode premiar oportunistas. Regulação eficiente é adaptável, baseada em risco, revisável e capaz de distinguir heterogeneidades relevantes sem criar exceções capturadas.

10.13. RESPONSABILIDADE SOCIAL E FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA

Responsabilidade social e função social não são sinônimos. A primeira costuma designar políticas, compromissos e práticas pelas quais a empresa considera impactos além das obrigações imediatamente exigíveis. A segunda integra o regime jurídico da liberdade econômica e da propriedade, condicionando o exercício de posições privadas aos fins e limites estabelecidos pelo ordenamento. Confundir ambas transforma dever jurídico em filantropia ou converte iniciativas voluntárias em obrigações indeterminadas.

A Constituição articula livre iniciativa, valorização do trabalho, livre concorrência, defesa do consumidor, proteção ambiental, redução das desigualdades e função social da propriedade. A empresa realiza função social quando organiza atividade produtiva de modo compatível com esse conjunto, não quando distribui benefícios discricionários para compensar descumprimentos. Empregar, tributar e produzir são contribuições relevantes, mas não imunizam danos nem esgotam o conteúdo normativo.

232 STIGLER, George J. The theory of economic regulation. The Bell Journal of Economics and Management Science, New York, v. 2, n. 1, p. 3-21, 1971. DOI: https://doi.org/10.2307/3003160. p. 3-10.

Comparato[233] sustenta que o poder de controle empresarial deve ser compreendido também pelas funções exercidas e pelos interesses afetados, pois a empresa moderna adquire dimensão institucional que ultrapassa a relação entre proprietários. A formulação é valiosa se não for usada para dissolver competências e criar um dever judicialmente ilimitado de realizar o bem comum.

Frazão[234] demonstra que a função social oferece critério de conformação das posições empresariais, vinculado à ordem econômica constitucional, sem negar autonomia e finalidade lucrativa. A empresa não se torna órgão público. Sua legitimidade decorre de produzir valor dentro de uma arquitetura que protege terceiros e preserva instituições essenciais.

Responsabilidade social voluntária pode antecipar riscos, inovar e construir confiança. Pode também ser seletiva: programas visíveis convivem com práticas centrais danosas. A avaliação deve deslocar-se da intenção declarada para governança, metas, recursos, indicadores e resultados. Doação periférica não corrige produto inseguro, cadeia abusiva ou poluição não internalizada.

A finalidade lucrativa permanece juridicamente legítima e economicamente necessária à continuidade. O erro está em opor lucro e função social como se um excluísse a outra. O lucro informa a capacidade de criar valor e sustentar investimento; a função social qualifica os meios, os limites e a inserção institucional dessa criação. Empresa deficitária não é social por fracassar, assim como empresa rentável não é social apenas por sobreviver.

A função social opera melhor como princípio de interpretação e limite do que como cláusula de distribuição judicial sem mediação. Ela orienta boa-fé, abuso, deveres de administradores, preservação e responsabilidade, mas precisa ser concretizada por regras, padrões e fatos. A indeterminação é inevitável em algum grau; o rigor exige

233 COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 85, n. 732, p. 38-46, out. 1996. p. 40-43.

234 FRAZÃO, Ana. Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 191-198.

explicitar o caminho entre valor constitucional e consequência jurídica.

10.14. SHAREHOLDERS E STAKEHOLDERS

O debate entre *shareholders* e *stakeholders* pergunta a quem a empresa deve servir e quais interesses devem orientar a administração. A formulação centrada nos acionistas enfatiza o direito residual, a disciplina dos gestores e a mensurabilidade do objetivo. A abordagem dos *stakeholders* destaca que trabalhadores, consumidores, fornecedores e comunidades realizam investimentos específicos e suportam riscos relevantes.

Freeman[235] propôs compreender a estratégia a partir dos grupos capazes de afetar ou ser afetados pela organização, ampliando o mapa de relações gerenciais. O mérito é tornar visíveis dependências que a categoria de contrato bilateral fragmenta. O risco é tratar todos os interesses como equivalentes e retirar critérios de prioridade e prestação de contas.

Jensen[236] argumenta que a empresa não consegue maximizar múltiplos objetivos sem regra de escolha e propõe valor de longo prazo informado pela consideração dos stakeholders. A crítica procede quanto à necessidade de uma função decisória, mas valor de longo prazo também depende de medição, horizonte e distribuição. Um indicador agregado pode ocultar transferência de danos.

Bebchuk e Tallarita[237] questionam a expectativa de que ampla discricionariedade dos administradores produza proteção efetiva dos

235 FREEMAN, R. Edward. Strategic management: a stakeholder approach. Boston: Pitman, 1984. p. 24-27; 46-48.

236 JENSEN, Michael C. Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function. European Financial Management, Oxford, v. 7, n. 3, p. 297-317, set. 2001. DOI: https://doi.org/10.1111/1468-036X.00158. p. 299-307.

237 BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The illusory promise of stakeholder governance. Cornell Law Review, Ithaca, v. 106, n. 1, p. 91-178, 2020. Disponível em: https://www.cornelllawreview.org/2020/12/01/the-illusory-promise-of-stakeholder-governance/. Acesso em: 27 jul. 2026. p. 108-116; 146-157.

stakeholders, pois compromissos vagos podem blindar gestores sem criar direitos exigíveis. A advertência evita uma teoria confortável na qual todos são considerados e ninguém pode verificar como.

No Direito brasileiro, o art. 116, parágrafo único, da Lei n. 6.404/1976 impõe ao controlador deveres perante os demais acionistas, trabalhadores e comunidade, e o art. 154 vincula o administrador às exigências do bem público e da função social. Essas normas não eliminam o interesse da companhia nem autorizam apropriação gerencial; inserem o poder societário em limites e finalidades juridicamente controláveis.

Os interesses não ingressam todos pelo mesmo canal. Acionistas votam e elegem; trabalhadores negociam e possuem proteção legal; consumidores podem sair e acionar tutela coletiva; comunidades participam de procedimentos; reguladores impõem padrões. A arquitetura de *stakeholders* deve reconhecer essa diversidade institucional. Colocar todos retoricamente ao redor de uma mesa imaginária não substitui direitos, representação e competência.

A oposição binária deve ser superada por uma arquitetura de interesses. Direitos definidos, participação proporcional, deveres de informação, responsabilidade e regulação são mais confiáveis que apelos genéricos à benevolência. Administradores devem considerar impactos relevantes, mas a tutela de terceiros não pode depender apenas de sua escolha. Onde o interesse merece proteção firme, o ordenamento deve atribuir posição jurídica e mecanismo de execução.

10.15. ESG COMO ESTRUTURA INFORMACIONAL E DECISÓRIA

ESG reúne fatores ambientais, sociais e de governança utilizados para identificar riscos, oportunidades e impactos. Seu valor teórico não está em criar um ramo autônomo nem em substituir categorias jurídicas consolidadas, mas em conectar informação antes dispersa ao processo de investimento e decisão. O acrônimo é útil enquanto

organiza perguntas; torna-se perigoso quando funciona como selo moral impreciso.

Na dimensão ambiental, examinam-se emissões, recursos, biodiversidade e transição. Na social, trabalho, consumidores, comunidades e cadeia. Na governança, poder, controles, incentivos, informação e integridade. Essas dimensões são interdependentes: meta ambiental sem governança não se executa; política social sem condições de compra não alcança fornecedores; conselho sem informação não controla riscos.

A informação de sustentabilidade procura revelar riscos que demonstrações financeiras tradicionais capturam tardiamente. Padrões internacionais, como IFRS S1 e IFRS S2, estruturam a divulgação de riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade e ao clima com impacto nas perspectivas financeiras. No Brasil, a Resolução CVM n. 193/2023 estabeleceu a opção de elaboração e divulgação do relatório correspondente; as Resoluções CVM n. 217 e 218 aprovaram os Pronunciamentos CBPS 01 e 02. A obrigatoriedade anteriormente prevista para exercícios iniciados a partir de 1º de janeiro de 2026 foi revogada pela Resolução CVM n. 244/2026, permanecendo regime voluntário sujeito às condições da norma. A incorporação regulatória confirma que sustentabilidade ingressou no regime informacional das companhias abertas, sem converter a autoridade em certificadora do mérito de cada estratégia.

Divulgação não equivale a desempenho. Uma empresa pode relatar com precisão impacto elevado e outra pode produzir relatório elegante sem dados comparáveis. Materialidade financeira pergunta como fatores afetam a empresa; materialidade de impacto pergunta como a empresa afeta sociedade e ambiente. Confundir as duas impede saber a finalidade do indicador e o usuário da informação.

Estudos empíricos sugerem associação entre práticas organizacionais de sustentabilidade, governança e desempenho de longo prazo, mas causalidade e seleção permanecem desafios.

Eccles, Ioannou e Serafeim[238] encontraram diferenças persistentes de governança e desempenho entre empresas classificadas por adoção de políticas de sustentabilidade, advertindo implicitamente para a importância das estruturas internas, não de declarações isoladas.

ESG é mais robusto quando integrado a competências, orçamento, incentivos, controles e revisão. Metas sem responsável são aspirações; indicadores sem metodologia não são comparáveis; remuneração vinculada a critérios manipuláveis cria oportunismo. A arquitetura deve definir quem decide, que informação recebe, como conflitos são tratados e quais consequências seguem o descumprimento.

Há ainda um problema de comparabilidade intersetorial. Consumo de água, emissões, segurança e rotatividade possuem significados diferentes conforme atividade, localização e modelo de negócio. Métrica universal facilita portfólios, mas pode reduzir materialidade a denominador comum irrelevante. A solução combina núcleo padronizado, indicadores setoriais e explicação específica, com rastreabilidade suficiente para impedir seleção oportunista.

O Direito deve preservar sobriedade. Nem toda questão empresarial cabe em ESG, nem o acrônimo revoga responsabilidade civil, ambiental, trabalhista, consumerista ou societária. Sua contribuição é transversal: tornar efeitos externos visíveis e inseri-los no cálculo decisório. Se usado como cosmética, acrescenta linguagem e subtrai responsabilidade — feito admirável apenas para o departamento de publicidade.

10.16. RISCO REPUTACIONAL

Reputação é avaliação acumulada sobre confiabilidade, qualidade e comportamento da empresa. Ela reduz custos de informação, favorece cooperação e permite que terceiros antecipem condutas

238 ECCLES, Robert G.; IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. Management Science, Catonsville, v. 60, n. 11, p. 2835-2857, nov. 2014. DOI: https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984. p. 2848-2853.

sem investigar cada transação. Constitui ativo relacional produzido ao longo do tempo, embora não seja controlável como propriedade exclusiva: depende da percepção de públicos diversos.

O risco reputacional surge quando eventos ou informações alteram essa avaliação e afetam vendas, financiamento, licenças, atração de trabalhadores ou relações contratuais. Pode decorrer de ilícito, falha operacional, incoerência entre discurso e prática ou associação com parceiros. A intensidade depende da saliência, da atribuição de responsabilidade e da resposta organizacional.

Fombrun e Shanley[239] demonstram que a reputação corporativa resulta de avaliações construídas a partir do desempenho e de sinais estratégicos, institucionais e informacionais percebidos por diferentes públicos. Isso explica por que publicidade não controla inteiramente o ativo. Campanhas podem ampliar conhecimento, mas, quando expectativas elevadas não correspondem à prática, aumentam o custo da inconsistência.

Reputação pode funcionar como mecanismo de disciplina privada. Consumidores evitam produtos, investidores exigem prêmio e parceiros encerram relações. Sua eficácia, contudo, é desigual. Danos pouco visíveis, públicos sem alternativa e empresas protegidas por poder de mercado respondem menos à pressão. Reputação complementa, mas não substitui dever jurídico e fiscalização.

A gestão reputacional apresenta risco de inversão: tratar dano substantivo como problema de comunicação. Respostas centradas em narrativa, sem interrupção da causa, podem agravar desconfiança. A governança adequada conecta crise reputacional a investigação, reparação e mudança de incentivos. Comunicação é necessária para prestar contas, não para fabricar aparência de normalidade.

O Direito interage com reputação por transparência, retificação, publicidade de sanções e proteção contra informação falsa. Sanção reputacional ilimitada pode ser desproporcional e persistir após

239 FOMBRUN, Charles J.; SHANLEY, Mark. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. Academy of Management Journal, Briarcliff Manor, v. 33, n. 2, p. 233-258, jun. 1990. DOI: https://doi.org/10.2307/256324. p. 233-240.

correção; segredo excessivo impede aprendizagem coletiva. O desenho deve considerar veracidade, atualidade, gravidade e possibilidade de resposta, evitando tanto apagamento conveniente quanto punição social perpétua.

10.17. VIESES COLETIVOS E NORMALIZAÇÃO DE CONDUTAS

Vieses individuais tornam-se coletivos quando estruturas de comunicação, incentivos e seleção repetem o mesmo padrão. A organização não possui mente separada, mas produz rotinas que filtram informação e orientam percepção. Metas, linguagem e exemplos de liderança determinam quais sinais recebem atenção e quais são reinterpretados como ruído.

A normalização de desvios ocorre quando pequenas violações sem consequência imediata passam a ser aceitas como prática. Cada repetição reduz estranheza e desloca o padrão de referência. O resultado não exige decisão explícita de descumprir; pode emergir da adaptação incremental a pressões de prazo e custo.

Vaughan[240], ao estudar o desastre do ônibus espacial *Challenger*, mostrou como sinais de perigo foram progressivamente normalizados dentro de rotinas e categorias organizacionais, sem que o evento pudesse ser explicado apenas por indivíduos imprudentes. A lição é transferível com cautela: histórico de ausência de dano pode ser interpretado como prova de segurança, quando representa apenas risco ainda não realizado.

O viés de confirmação leva equipes a valorizar dados compatíveis com plano aprovado. Conformidade social inibe dissenso; difusão de responsabilidade reduz iniciativa; metas estreitas ocultam consequências não medidas. Em conjunto, esses mecanismos produzem certeza organizacional superior à evidência disponível.

240 VAUGHAN, Diane. The Challenger launch decision: risky technology, culture, and deviance at NASA. Chicago: University of Chicago Press, 1996. p. 62-77.

O retrospecto pode enganar o julgador. Depois do dano, sinais dispersos parecem formar trajetória evidente, e decisões anteriores passam a ser vistas como irracionais. A análise deve reconstruir o que era conhecido, por quem, com que qualidade e em qual momento. O reconhecimento de vieses organizacionais exige rigor simétrico: não se pode combater excesso de confiança empresarial com excesso de confiança judicial.

Controles efetivos criam pontos de interrupção. Revisão independente, rotação, proteção a denunciantes, indicadores antecedentes, investigação de quase acidentes e registro de dissenso impedem que sucesso passado encerre a análise. A existência formal de canal ou comitê é insuficiente se incentivos punem quem o utiliza.

A atribuição jurídica deve combinar responsabilidade individual e organizacional. Concentrar culpa no último operador preserva metas e processos que produziram a falha; dissolver toda responsabilidade na cultura elimina imputação. Devem ser examinados desenho, conhecimento, competência, recursos, reações a alertas e benefício obtido com a tolerância ao desvio.

10.18. CULTURA ORGANIZACIONAL E PRODUÇÃO DE DANOS

Cultura organizacional é conjunto de pressupostos, significados e práticas pelos quais membros interpretam problemas e coordenam comportamento. Schein[241] distingue artefatos visíveis, valores declarados e pressupostos subjacentes, advertindo que estes últimos orientam a ação mesmo quando contradizem discursos oficiais.

A cultura pode produzir segurança, cooperação e aprendizagem. Pode também transformar dano em resultado previsível quando premia entrega a qualquer custo, silencia dúvidas ou separa decisão de consequência. Escândalos corporativos raramente dependem de

241 SCHEIN, Edgar H. Organizational culture and leadership. 4. ed. San Francisco: Jossey-Bass, 2010. p. 23-33.

uma ordem escrita para fraudar; desenvolvem vocabulário, metas e rotinas que tornam condutas aceitáveis internamente.

Ashforth e Anand[242] descrevem a normalização da corrupção por institucionalização, racionalização e socialização: práticas incorporam-se a rotinas, recebem justificativas e são transmitidas a novos membros. O modelo ajuda a compreender danos além da corrupção, desde que haja evidência concreta dos mecanismos e não simples inferência pelo resultado.

A estrutura de remuneração é vetor cultural. Se promoções dependem apenas de volume, prazo ou margem, mensagens éticas competem com consequências materiais. Metas múltiplas também não resolvem automaticamente: indicadores podem ser manipulados, e pesos revelam prioridades reais. Conselho e administração devem verificar o que o sistema recompensa em situações de conflito.

Liderança produz precedentes internos. A tolerância a um resultado obtido por meio indevido comunica mais que códigos e treinamentos; a punição seletiva do subordinado, com preservação de quem fixou metas incompatíveis, ensina que responsabilidade acompanha posição fraca. Cultura de integridade depende da coerência entre discurso, alocação de recursos e consequências aplicadas aos centros efetivos de decisão.

Subculturas importam. Operação, vendas, jurídico e sustentabilidade podem perceber riscos de modo distinto. A diversidade favorece controle se houver canais para confrontar perspectivas; sem integração, cria compartimentos nos quais cada área presume que outra assumiu responsabilidade. Comitês interfuncionais precisam de competência, informação e decisão, não apenas representação.

O Direito alcança cultura por deveres de organização, programas de integridade, sistemas de controle, responsabilidade e critérios de dosimetria. Não deve exigir uma cultura ideal impossível de verificar. Pode, contudo, examinar se a empresa estruturou prevenção

242 ASHFORTH, Blake E.; ANAND, Vikas. The normalization of corruption in organizations. Research in Organizational Behavior, Amsterdam, v. 25, p. 1-52, 2003. DOI: https://doi.org/10.1016/S0191-3085(03)25001-2. p. 3-10; 25-31.

compatível com seu risco, reagiu a alertas e corrigiu incentivos. Cultura torna-se juridicamente relevante quando se materializa em processos, omissões e decisões.

10.19. LIMITES DA AUTONOMIA PRIVADA EMPRESARIAL

A autonomia privada permite escolher parceiros, conteúdo contratual, forma societária, financiamento e estratégia. Sem ela, a empresa perde capacidade adaptativa e o mercado cede lugar a direção central. Seu fundamento, porém, não é soberania doméstica: decorre de uma ordem jurídica que reconhece escolhas e lhes atribui efeitos perante terceiros.

Os limites aparecem quando a decisão viola norma, abusa de posição, frustra confiança, lesiona direitos ou externaliza risco incompatível com a ordem econômica. Boa-fé, função social, responsabilidade, concorrência e regulação não são exceções desconectadas; conformam o espaço no qual autonomia pode coordenar sem converter poder econômico em dominação.

Nem toda desigualdade invalida consentimento, nem todo impacto justifica proibição. Empresas precisam assumir riscos, encerrar relações e inovar. O controle deve considerar alternativas, previsibilidade, capacidade de prevenção, vulnerabilidade e distribuição dos benefícios. Paternalismo genérico pode bloquear cooperação e proteger agentes estabelecidos.

A autonomia possui dimensão organizacional. Sócios não podem autorizar a sociedade a causar dano a terceiros; contrato não legitima administradores a ignorar deveres; divisão interna de competências não impede imputação externa quando a organização falha. Da mesma forma, terceirização não afasta automaticamente dever vinculado ao controle do risco.

A limitação deve incidir preferencialmente sobre o mecanismo de dano, e não sobre a existência da empresa. Obrigações de segurança, informação, seguro, separação funcional ou monitoramento preservam iniciativa com menor custo que proibição total quando o

risco é administrável. Em situações de dano catastrófico, irreversível ou impossível de fiscalizar, barreiras de entrada e proibições podem ser justificadas. Proporcionalidade é técnica de arquitetura institucional.

Direitos fundamentais projetam-se nas relações privadas por mediações legislativas e interpretativas. A aplicação direta e indeterminada pode gerar insegurança; a negação absoluta ignora poderes privados capazes de restringir liberdade e dignidade. A tarefa é concretizar proteção segundo natureza da relação, intensidade do poder e mecanismos jurídicos disponíveis.

O limite legítimo deve ser justificável e revisável. Cabe demonstrar o interesse protegido, a conexão da medida, a inexistência de alternativa menos gravosa e a distribuição de seus custos. A mesma exigência vale para decisões empresariais que afetam terceiros e para intervenções estatais que restringem iniciativa. Liberdade e regulação precisam prestar contas.

10.20. APLICAÇÃO DA MATRIZ ANALÍTICA

Considere-se empresa que opera plataforma de entregas, coordena prestadores por algoritmo, contrata restaurantes, processa dados de consumidores e anuncia metas ambientais. Sua expansão reduz custos de busca e amplia mercados locais, mas gera reclamações sobre remuneração, acidentes, cláusulas impostas a fornecedores, descarte de embalagens e falta de transparência nos bloqueios. O caso reúne efeitos positivos e negativos sem caber integralmente em uma única disciplina.

Na descrição dogmática, identificam-se pessoas jurídicas, contratos, categorias de usuários, tratamento de dados, relações de trabalho ou autonomia, regras de consumo, concorrência e ambiente. Determinam-se competências regulatórias, deveres de informação, responsabilidade e mecanismos de reclamação. Essa etapa impede que a expressão “ecossistema” apague sujeitos e regimes.

A reconstrução funcional examina a plataforma como mecanismo de coordenação. O algoritmo reduz custos de

correspondência, padroniza qualidade e distribui pedidos; reputação e avaliações disciplinam comportamento. Ao mesmo tempo, assimetria informacional e efeitos de rede ampliam poder, enquanto classificação contratual desloca riscos. Cada solução organizacional cria nova dependência.

Na análise econômica, comparam-se alternativas: contratação direta, autonomia efetiva, seguros, padrões mínimos, portabilidade de reputação, transparência algorítmica, negociação coletiva e responsabilidade compartilhada. Avaliam-se custos de monitoramento, efeitos sobre preço, entrada e inovação. A opção mais protetiva em uma dimensão pode excluir trabalhadores ou consolidar a plataforma dominante em outra.

A investigação comportamental procura *framing* em telas, padrões predefinidos, metas que induzem velocidade, normalização de acidentes e silenciamento de avaliações negativas. As hipóteses precisam de evidência: testes de interface, registros de decisão, dados de quase acidentes, documentos de metas e reação a alertas. O rótulo de viés não substitui demonstração causal.

A etapa distributiva identifica beneficiários e portadores de risco. Consumidores recebem conveniência; restaurantes obtêm demanda e pagam comissões; entregadores acessam trabalho e absorvem volatilidade e acidentes; comunidade suporta trânsito e resíduos; investidores capturam escala. A média de benefícios não resolve a legitimidade da concentração de custos sobre grupos com pouca saída.

Na avaliação normativa, eficiência é confrontada com dignidade, segurança, concorrência, autonomia e proteção ambiental. A resposta pode combinar dever de informação, seguro, regras de bloqueio, prevenção de riscos, governança de dados, condições contratuais e metas verificáveis. Não se presume que um único vínculo — emprego, consumo ou contrato empresarial — organize toda a rede.

A conclusão permanece condicional. Intervenção proporcional deve preservar ganhos de coordenação e internalizar custos controláveis. Se a plataforma efetivamente dirige a prestação, a

denominação de autonomia não pode ocultar poder; se o prestador define preço, horário e clientela com alternativas reais, regime uniforme pode ser inadequado. A matriz produz decisão contestável porque explicita fatos, funções, alternativas e valores.

10.21. A EMPRESA COMO INSTITUIÇÃO PRIVADA DE EFEITOS COLETIVOS

A empresa é instituição privada porque sua iniciativa, organização e finalidade são predominantemente definidas por sujeitos privados. É instituição de efeitos coletivos porque concentra capacidade de transformar recursos, comportamentos e ambientes em escala. A combinação explica por que liberdade empresarial e responsabilidade social não podem ser tratadas como polos externos.

Personalidade, autonomia patrimonial, governança, informação, contratos e financiamento tornam possível coordenar. As mesmas tecnologias permitem ampliar alcance e separar decisão de consequência. O Direito que constitui a organização precisa também disciplinar sua projeção, sob pena de reconhecer benefícios internos e abandonar custos externos.

Mercado e concorrência oferecem disciplina indispensável, mas dependem de instituições e não capturam todos os efeitos. Consumidores, trabalhadores, fornecedores e comunidades possuem capacidades desiguais de saída. O ambiente não negocia, e gerações futuras não contratam. Responsabilidade, regulação e participação completam a arquitetura onde a troca não basta.

A função social não converte a empresa em repartição pública, assim como o lucro não a exime de considerar os meios pelos quais é produzido. A teoria deve rejeitar dois confortos: o de que toda consequência será corrigida pelo mercado e o de que toda consequência pode ser corrigida pelo Estado. Ambos ignoram informação, poder, custos de transação e falhas organizacionais.

ESG, reputação e autorregulação são úteis quando revelam impactos e mudam decisão; tornam-se ideologia gerencial quando

substituem deveres por narrativas. Cultura e vieses mostram que danos podem ser produzidos sem comando explícito, por metas, rotinas e silêncio. A responsabilidade jurídica precisa alcançar a arquitetura sem abandonar imputação e prova.

A formulação consolidada deste capítulo é a seguinte: a empresa é uma instituição privada cuja organização concentra poder decisório e cuja atividade projeta efeitos coletivos sobre mercados, terceiros e bens comuns; a legitimidade de sua autonomia depende de tornar esses efeitos cognoscíveis, prevenir riscos controláveis, internalizar custos indevidamente deslocados e submeter o poder econômico a instituições que preservem liberdade, concorrência, dignidade e sustentabilidade.

CAPÍTULO II

Crise Empresarial, Recuperação e Falência

A crise é o momento em que a arquitetura jurídica da empresa se torna mais visível. Enquanto a organização cumpre regularmente suas obrigações, personalidade, autonomia patrimonial, governança, contratos, crédito e publicidade parecem operar como institutos relativamente independentes. A insuficiência de recursos desfaz essa aparência. Pretensões incompatíveis passam a disputar o mesmo patrimônio; decisões administrativas afetam credores, trabalhadores e comunidades; informações produzidas pelo devedor condicionam avaliações de viabilidade; garantias e prioridades redistribuem perdas; e o tempo deixa de ser elemento neutro para se converter em variável decisiva. A crise, portanto, não constitui simples acidente externo da empresa. Ela submete a teste os mecanismos jurídicos que organizaram sua formação, seu financiamento e suas relações.

O Direito da insolvência responde a esse teste substituindo, em graus diferentes, a coordenação descentralizada dos titulares por procedimentos coletivos. A recuperação extrajudicial, a recuperação judicial e a falência não correspondem apenas a estados sucessivos de gravidade. São tecnologias institucionais distintas, destinadas a reduzir problemas de ação coletiva, produzir informação, reorganizar direitos de decisão e selecionar entre continuidade, transformação e liquidação. A análise jurídica precisa, por isso, superar tanto a ideia de que recuperar é sempre preservar quanto a presunção inversa de que liquidar significa necessariamente destruir valor.

No sistema brasileiro, a Lei nº 11.101/2005, profundamente modificada pela Lei nº 14.112/2020, estrutura essa coordenação por meio de suspensão de execuções, assembleias, classes, maiorias, planos, financiamento prioritário, alienações, fiscalização e regras de distribuição. Esses dispositivos oferecem a moldura dogmática indispensável, mas não resolvem, sozinhos, os problemas de viabilidade, informação, poder e comportamento. O objetivo deste capítulo é reconstruir funcionalmente o regime, integrando a dogmática concursal à Economia dos Custos de Transação, à teoria da ação coletiva, às finanças e à Economia Comportamental. A hipótese é que a qualidade de um sistema de insolvência depende de sua

capacidade de preservar valor quando houver valor organizacional a preservar, interromper a dissipação quando não houver e distribuir poderes e perdas segundo critérios juridicamente legítimos.

11.1. A CRISE COMO FENÔMENO ECONÔMICO, PATRIMONIAL E ORGANIZACIONAL

A crise empresarial não se deixa reduzir à falta de dinheiro em caixa. Ela pode nascer da perda estrutural de demanda, da obsolescência tecnológica, da elevação do custo de insumos, da ruptura de cadeias de fornecimento, de decisões de investimento malsucedidas, de conflitos de governança ou de um choque macroeconômico. Em qualquer dessas hipóteses, o fenômeno possui dimensão econômica: a empresa já não consegue, ou corre risco relevante de não conseguir, produzir receitas suficientes para remunerar os fatores mobilizados e sustentar sua continuidade.

Existe também uma dimensão patrimonial. Obrigações assumidas no passado fixam direitos sobre fluxos futuros e sobre ativos presentes. Quando esses fluxos se mostram insuficientes, a ordem de vencimentos, as garantias, as prioridades legais e a separação patrimonial passam a definir quem suportará a perda. A insolvência revela, assim, que patrimônio não é mera coleção de bens, mas estrutura juridicamente organizada de afetação, responsabilidade e preferência. A crise financeira converte o desenho abstrato do crédito em disputa concreta sobre escassez.

A dimensão organizacional é igualmente decisiva. Uma empresa pode possuir ativos cujo valor conjunto decorre de relações, rotinas, conhecimentos, licenças, reputação e complementaridades que desaparecem se forem alienados separadamente. Pode, ao contrário, manter artificialmente reunidos recursos que produziriam mais em outro emprego. A questão concursal não é, portanto, escolher abstratamente entre "empresa" e "credores", mas determinar se a organização existente ainda constitui modo superior de combinar os recursos que controla.

Essa avaliação é dificultada porque a crise modifica incentivos. Sócios protegidos pela responsabilidade limitada podem preferir projetos de alto risco quando o ganho lhes pertence e parcela relevante da perda recai sobre credores. Administradores podem adiar o reconhecimento do fracasso para conservar posições. Credores garantidos podem perseguir ativos essenciais mesmo quando a execução individual destrói valor agregado. Trabalhadores e fornecedores dependentes, por sua vez, possuem investimentos específicos que não aparecem integralmente no balanço. A crise é econômica, patrimonial e organizacional precisamente porque nenhum desses planos pode ser compreendido isoladamente.

11.2. CRISE ECONÔMICA, FINANCEIRA E PATRIMONIAL

A distinção entre crise econômica, financeira e patrimonial tem função analítica. A crise econômica aparece quando a atividade perde capacidade de produzir resultado operacional sustentável. Receitas insuficientes, margens persistentemente negativas ou modelo de negócios superado indicam que o problema não se limita ao calendário de pagamentos. A continuidade, nesse caso, exige transformação produtiva, redução de capacidade, venda de unidades, substituição de gestão ou abandono do empreendimento.

A crise financeira consiste na incapacidade, atual ou iminente, de satisfazer obrigações nos respectivos vencimentos. Ela pode ocorrer mesmo em empresa economicamente eficiente, por descasamento entre entradas e saídas, concentração de vencimentos ou fechamento transitório do crédito. Ativos de baixa liquidez podem superar o passivo, mas não gerar caixa no momento necessário. A função mais evidente da reorganização é, então, reordenar o tempo das obrigações e impedir que um problema de liquidez destrua uma atividade cujo valor presente permanece positivo.

A crise patrimonial se caracteriza pela insuficiência do valor dos ativos para cobrir o passivo. A constatação, contudo, depende do critério de avaliação. Valores contábeis, preços de liquidação e valor da

empresa em funcionamento respondem a perguntas diferentes. Um balanço pode registrar patrimônio líquido positivo e esconder ativos superavaliados; outro pode indicar déficit sem captar intangíveis e complementaridades organizacionais. Altman[243] demonstrou que a previsão de insolvência exige combinação de indicadores e não leitura isolada de uma conta .

As três dimensões podem coexistir, mas não são equivalentes. Renegociar prazos não cura atividade economicamente deficitária; vender ativos pode aliviar liquidez e simultaneamente eliminar capacidade produtiva; converter dívida em participação pode recompor o patrimônio sem corrigir falhas de governança. O diagnóstico jurídico adequado deve identificar a natureza predominante da crise, sua reversibilidade e os instrumentos aptos a enfrentá-la. Confundir sintomas financeiros com causas econômicas favorece recuperações apenas nominais.

11.3. INSOLVÊNCIA E PROBLEMAS DE AÇÃO COLETIVA

Na ausência de um procedimento coletivo, cada credor tem incentivo para executar o devedor tão logo perceba aumento do risco. Essa resposta é racional do ponto de vista individual: esperar pode significar encontrar o patrimônio já consumido por credores mais rápidos. O resultado agregado, porém, pode ser inferior para todos. Ativos complementares são vendidos separadamente, contratos essenciais são rompidos e recursos são gastos em uma corrida distributiva que não aumenta o patrimônio disponível.

Thomas Jackson[244] reconstruiu o Direito falimentar como resposta ao problema do fundo comum. Se os credores pudessem negociar antecipadamente sob informação completa e sem custos,

243 ALTMAN, Edward I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. The Journal of Finance, Hoboken, v. 23, n. 4, p. 589-609, set. 1968. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x. p. 589-594.

244 JACKSON, Thomas H. The logic and limits of bankruptcy law. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1986. p. 7-19.

teriam razões para escolher regras coletivas que limitassem a captura individual e maximizassem o valor total a distribuir . A formulação não elimina questões distributivas, mas esclarece uma função elementar do concurso: substituir múltiplas execuções descoordenadas por processo comum de verificação, preservação e destinação do patrimônio.

A coordenação coletiva não surge espontaneamente. Há credores com garantias, prioridades, horizontes e capacidades informacionais diferentes. Bancos recorrentes podem suportar espera e monitorar o devedor; fornecedores pequenos podem depender do pagamento imediato; trabalhadores não diversificam plenamente o risco ligado ao emprego; credores involuntários jamais negociaram a exposição. O procedimento precisa agregar interesses heterogêneos sem supor uma vontade unitária dos credores.

Por isso, a insolvência desloca direitos de decisão. O devedor perde parte da liberdade de dispor; credores passam a deliberar em classes; o administrador judicial produz informação e fiscaliza; o juiz controla a legalidade e decide conflitos. Essa redistribuição só se legitima se reduzir a dissipação, controlar oportunismos e respeitar limites materiais. Coletivizar não significa entregar poder absoluto à maioria, mas construir processo no qual os efeitos impostos a ausentes e dissidentes sejam justificáveis.

11.4. CORRIDA INDIVIDUAL DOS CREDORES

A corrida individual começa antes da execução judicial. Credores reduzem limites, exigem pagamento antecipado, aceleram vencimentos, retêm insumos ou demandam garantias adicionais. Clientes evitam contratar; empregados-chave saem; fornecedores encurtam prazos. Cada reação protege um agente, mas a soma pode retirar da organização exatamente a liquidez e a confiança necessárias para superar a dificuldade.

Esse processo demonstra que a crise é reflexiva: a expectativa de insolvência pode contribuir para produzi-la. A empresa cuja

sobrevivência depende de crédito de curto prazo pode tornar-se insolvente porque o mercado acredita que outros financiadores deixarão de renovar suas posições. O problema se aproxima de uma corrida bancária, ainda que distribuído por uma rede de contratos comerciais. Interromper temporariamente a execução pode evitar equilíbrio destrutivo gerado por expectativas mutuamente reforçadas.

Entretanto, a suspensão impõe custos. O credor perde disponibilidade, assume risco de deterioração das garantias e pode elevar preços futuros. Se o devedor utiliza a pausa sem produzir informação, buscar financiamento ou apresentar solução plausível, o *stay* transforma coordenação em transferência unilateral. Sua justificação depende de duração, fiscalização, proteção do valor e vínculo com um processo decisório efetivo.

A corrida também pode revelar informação legítima. Credores especializados percebem deterioração antes dos órgãos formais; a recusa de financiamento pode sinalizar inviabilidade; a execução de uma garantia pode retirar ativos de uso improdutivo. O Direito não deve tratar toda pressão individual como patologia. A questão institucional é saber quando a disciplina bilateral do crédito precisa ceder à maximização coletiva de valor e quando a coletivização apenas adia o reconhecimento da perda.

11.5. PRESERVAÇÃO DE VALOR E LIQUIDAÇÃO

Preservar valor não equivale necessariamente a preservar a pessoa jurídica, os sócios, os administradores ou a configuração histórica da empresa. O valor pode ser conservado por continuidade integral, venda de unidade produtiva, transferência do controle, conversão de dívida, cisão ou alienação ordenada de ativos. A linguagem da preservação deve identificar o objeto protegido: a atividade economicamente útil e as complementaridades que a sustentam, não posições privadas adquiridas.

A dissociação entre preservação da empresa e permanência do empresário originário já havia sido sustentada em estudo anterior, no

qual a crise e a falência foram utilizadas para demonstrar que atividade, empresário e estabelecimento não se confundem: a continuidade de uma atividade economicamente relevante pode exigir o afastamento do sujeito que a exercia e a transferência da base patrimonial organizada para outro titular . A formulação atual aprofunda essa intuição ao deslocar o foco para a preservação de valor organizacional, admitindo que continuidade, transformação e liquidação possam constituir respostas distintas para conservar recursos produtivos sem preservar necessariamente a titularidade ou a estrutura anterior[245].

Douglas Baird[246] mostrou que a reorganização somente possui vantagem quando o valor dos ativos reunidos supera o valor obtido por sua destinação alternativa; fora dessa hipótese, a continuidade pode consumir riqueza . A comparação relevante é contrafactual. Não se pergunta se a empresa produz algum benefício, mas se o arranjo proposto gera valor superior, considerados custos, riscos e efeitos sobre terceiros, às alternativas realisticamente disponíveis.

A liquidação tampouco precisa significar venda fragmentada e abrupta. A falência brasileira declara como objetivo a preservação e otimização da utilização produtiva dos bens, ativos e recursos, inclusive intangíveis, e admite alienação da empresa ou de unidades produtivas. Ela pode manter complementaridades sob novo titular, afastar gestão ineficiente e liberar ativos presos a estrutura inviável. Em certas circunstâncias, liquidar a titularidade anterior é o modo de preservar a empresa em sentido objetivo[247].

245 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. Trabalho publicado nos Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI, realizado em Fortaleza/CE, nos dias 9, 10, 11 e 12 de junho de 2010. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 382.

246 BAIRD, Douglas G. The uneasy case for corporate reorganizations. The Journal of Legal Studies, Chicago, v. 15, n. 1, p. 127-147, jan. 1986. DOI: https://doi.org/10.1086/467128. p. 127-134.

247 BRASIL. Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 9 fev. 2005. Edição extra. Texto compilado. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 27 jul. 2026. art. 75.

Há, contudo, valores que a comparação financeira não capta integralmente. Emprego, arrecadação, inovação e impactos territoriais integram a avaliação normativa, mas não autorizam continuidade a qualquer custo. Elizabeth Warren[248] sustenta que a política falimentar organiza perdas que alcançam múltiplos grupos, não apenas credores contratuais. Reconhecer essa pluralidade exige tornar explícitas as razões distributivas, evitando escondê-las em projeções excessivamente otimistas.

11.6. EMPRESA VIÁVEL E EMPRESA INVIÁVEL

Viabilidade não é atributo binário descoberto por perícia neutra. Ela depende do plano, do horizonte, do financiamento disponível, da qualidade da gestão e do ambiente competitivo. Uma operação inviável sob a estrutura atual pode tornar-se eficiente após redução de dívida e mudança de controle; uma empresa aparentemente solvente pode ser inviável se a projeção pressupõe crescimento irreal ou posterga investimentos indispensáveis.

O teste fundamental compara o valor esperado da reorganização com o valor das alternativas, descontados custos e riscos. Isso exige examinar geração operacional de caixa, necessidade de capital, posição competitiva, sensibilidade das premissas e capacidade de execução. Indicadores históricos são relevantes, mas não substituem análise causal. Uma recuperação fundada apenas na reprogramação do passivo pode mascarar insolvência econômica.

As partes avaliam a viabilidade a partir de posições diferentes. Sócios conservam opção de ganho se a recuperação funcionar e podem perder pouco adicional se fracassar. Credores garantidos podem preferir liquidação imediata; credores subordinados tendem a apoiar estratégias arriscadas. Administradores preservam reputação e emprego. Essas assimetrias tornam inadequada a

248 WARREN, Elizabeth. Bankruptcy policy. The University of Chicago Law Review, Chicago, v. 54, n. 3, p. 775-814, 1987. DOI: https://doi.org/10.2307/1599826. p. 777-790.

identificação automática da decisão majoritária com um juízo técnico desinteressado. Na doutrina brasileira, Frederico Viana Rodrigues[249] demonstra que a escolha entre recuperar e liquidar é atravessada por conflitos entre devedor, sócios, administradores e diferentes grupos de credores, cujas posições econômicas podem conduzir a avaliações divergentes.

O Direito deve criar filtros, não prometer certeza. Informação verificável, demonstrações comparáveis, teste de sensibilidade, tratamento adequado das classes, possibilidade de propostas alternativas e controle de legalidade reduzem erros. A recuperação de empresa inviável dissipa ativos e amplia prejuízos; a liquidação prematura de empresa viável destrói valor específico. Um bom sistema não elimina os dois erros, mas distribui incentivos e ônus probatórios para reduzi-los.

11.7. RECUPERAÇÃO EXTRAJUDICIAL

A recuperação extrajudicial procura coordenar credores com menor intensidade procedimental. O devedor negocia um plano com uma ou mais espécies de créditos e pode requerer homologação judicial para atribuir-lhe eficácia nos termos dos arts. 161 a 167 da Lei nº 11.101/2005. O mecanismo preserva espaço contratual, reduz exposição pública e permite soluções mais céleres quando a estrutura da dívida é identificável e os participantes dispõem de informação suficiente.

Sua vantagem institucional reside na seletividade. Nem toda crise exige mobilização de assembleia geral, administrador judicial e procedimento prolongado. Dívidas financeiras concentradas podem ser reestruturadas por extensão de prazos, novos recursos, conversão ou alteração de garantias. Estudos sobre reestruturações privadas

249 RODRIGUES, Frederico Viana. Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 138, p. 102-122, abr./jun. 2005. DOI: https://doi.org/10.11606/issn.0102-8049.ip102-122. p. 115-118.

mostram, porém, que custos de coordenação e conflitos entre credores podem impedir acordos mesmo quando há valor a preservar[250].

A homologação e a possibilidade de extensão do plano aos credores abrangidos, observados os quóruns legais, enfrentam o problema do *holdout*. Sem regra de vinculação, um credor pode recusar acordo socialmente vantajoso para capturar parcela maior do ganho produzido pelos demais. A coerção da minoria, entretanto, exige delimitação precisa do universo afetado, transparência das condições e preservação das exclusões legais.

A recuperação extrajudicial não é simplesmente recuperação judicial simplificada. Ela é adequada quando a empresa ainda conserva capacidade de negociação, registros confiáveis e número administrável de relações críticas. Se a crise envolve passivo disperso, disputas sobre titularidade, execuções múltiplas e necessidade intensa de fiscalização, a menor densidade institucional pode ser insuficiente. A escolha do procedimento integra o próprio diagnóstico da crise.

O regime de créditos excluídos e a delimitação das espécies abrangidas possuem, nesse contexto, relevância constitutiva. A empresa não negocia sobre uma massa abstrata, mas sobre relações cuja permanência pode ser essencial à operação. Selecionar grupos permite concentrar a reestruturação, mas pode transferir valor para credores não abrangidos ou deixar intocada a causa central da iliquidez. A opção deve ser justificada pela estrutura do passivo e por seus efeitos sobre a continuidade, e não apenas pela facilidade de obtenção do quórum.

11.8. RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A recuperação judicial institui ambiente coletivo para superar a crise econômico-financeira do devedor, mantendo fonte produtora,

250 GILSON, Stuart C.; JOHN, Kose; LANG, Larry H. P. Troubled debt restructurings: an empirical study of private reorganization of firms in default. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 27, n. 2, p. 315-353, out. 1990. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90059-9. p. 315-322.

empregos e interesses dos credores, conforme a formulação do art. 47 da Lei nº 11.101/2005. A norma não garante a continuidade de toda empresa. Ela articula valores e orienta a utilização de instrumentos destinados a tornar possível uma reorganização que produza resultado superior à descoordenação ou à liquidação.

O deferimento do processamento não equivale à concessão da recuperação nem certifica viabilidade. Ele abre procedimento, suspende determinados atos, exige informações, sujeita o devedor à fiscalização e conduz à apresentação e deliberação do plano. A distinção é essencial: utilizar a porta de entrada como selo de mérito favorece continuidade artificial e reduz o rigor informacional necessário.

O procedimento combina iniciativa do devedor, negociação coletiva e controle judicial. O devedor possui conhecimento específico e normalmente apresenta a primeira proposta; credores avaliam sacrifícios e alternativas; o juiz assegura competência, regularidade, legalidade e proteção de direitos indisponíveis. A reforma de 2020 ampliou mecanismos de negociação, financiamento e atuação dos credores, aproximando o desenho brasileiro de um processo menos exclusivamente centrado no devedor.

Seu sucesso depende menos da quantidade de meios listados no art. 50 do que da coerência entre diagnóstico e remédio. Deságio, carência, venda de ativos, mudança societária e conversão de dívida têm efeitos distintos sobre liquidez, patrimônio e governança. Um plano juridicamente sofisticado pode permanecer economicamente vazio se não explicar como a atividade voltará a produzir caixa, quem financiará a transição e quais mecanismos corrigirão as causas da crise.

A recuperação judicial também reorganiza contratos externos ao núcleo financeiro. Decisões sobre fornecimento, locação, tecnologia, trabalho e alienação de unidades alteram a rede que sustenta a atividade. O juízo concursal centraliza determinadas questões patrimoniais, mas não absorve todas as competências nem transforma contratos não sujeitos em recursos livremente disponíveis. A coordenação exige

respeito às fronteiras legais e, ao mesmo tempo, compreensão de que a retirada de uma relação essencial pode afetar o valor coletivo.

Em grupos societários, a tensão aumenta. Coordenação administrativa, garantias cruzadas e caixa centralizado podem justificar processamento conjunto, mas não eliminam personalidades, patrimônios e credores próprios. Consolidação processual e consolidação substancial respondem a problemas diferentes. A primeira reduz custos de tramitação; a segunda modifica bases patrimoniais de recuperação e, por isso, exige pressupostos rigorosos. A conveniência organizacional não basta para apagar separações que precificaram o crédito.

11.9. FALÊNCIA

A falência é processo coletivo de afastamento do devedor, arrecadação, administração, realização e distribuição patrimonial. Sua função não se esgota em sancionar inadimplemento. O art. 75 da Lei nº 11.101/2005, na redação atual, associa a falência à preservação e otimização da utilização produtiva dos ativos, à liquidação célere de empresas inviáveis e ao reempreendedorismo. O centro normativo desloca-se da punição pessoal para a realocação ordenada de recursos.

O afastamento dos administradores modifica a estrutura de poder. A condução patrimonial passa ao administrador judicial sob supervisão do juízo e participação dos credores. Essa mudança é justificável quando a gestão anterior perdeu incentivos ou legitimidade para decidir sobre um patrimônio economicamente pertencente aos credores. Ela também impõe custos de transição e perda de conhecimento específico, razão pela qual colaboração e preservação de informações são relevantes.

A falência organiza prioridades e converte direitos heterogêneos em pretensões concursais. A ordem de pagamento não é mero detalhe processual: precifica o crédito antes da crise, protege determinados interesses e condiciona comportamentos. Créditos extraconcursais, trabalhistas, garantidos, tributários e subordinados ocupam posições

diferentes porque o sistema distribui risco segundo escolhas econômicas e normativas.

O estigma da falência pode retardar seu uso e destruir valor. Se o processo é percebido apenas como fracasso moral, devedores ocultam sinais, credores resistem a soluções precoces e ativos chegam deteriorados ao concurso. Um regime orientado à realocação deve distinguir fraude, má gestão e risco empresarial legítimo. A responsabilização continua necessária, mas não pode impedir o encerramento tempestivo de organizações inviáveis.

A celeridade proclamada pelo regime depende da administração da massa. Arrecadar e avaliar ativos, verificar créditos, decidir restituições, continuar provisoriamente a atividade e organizar alienações são escolhas que afetam preço e distribuição. Formalidades devem proteger competição e igualdade, mas não podem consumir o valor que pretendem ordenar. O administrador judicial atua, nesse ponto, como agente de uma organização transitória cuja finalidade é realizar a saída com informação, integridade e menor dissipação possível.

11.10. *STAY PERIOD* E COORDENAÇÃO COLETIVA

O *stay period* suspende, nos limites legais, a prescrição, as execuções e os atos de constrição sobre bens sujeitos ao regime, criando espaço temporário para diagnóstico e negociação. O art. 6º, § 4º, da Lei nº 11.101/2005 prevê prazo de 180 dias, prorrogável uma única vez, em caráter excepcional, desde que o devedor não tenha contribuído para a demora. O tempo jurídico impede que a velocidade individual determine irreversivelmente a solução coletiva.

Sua função não é conceder repouso ao devedor, mas estabilizar o campo de negociação. Sem suspensão, cada credor teria incentivo para antecipar-se aos demais, e o plano seria discutido sobre patrimônio em dissolução. O Superior Tribunal de Justiça reconhece o *stay* como

instrumento central para a negociação, ao mesmo tempo que delimita sua incidência e duração conforme a lei[251].

A pausa altera poder de barganha. O devedor conserva temporariamente ativos; credores são impedidos de realizar pretensões individuais; financiadores posteriores podem exigir prioridade. Para evitar abuso, o período deve ser acompanhado por informações atuais, fiscalização e avanços verificáveis. A extensão automática transforma exceção em subsídio e enfraquece a disciplina de saída.

Nem todos os bens e créditos recebem o mesmo tratamento. Exclusões legais, propriedade fiduciária e bens de capital essenciais produzem conflitos entre titularidade formal e preservação funcional. A solução exige leitura precisa da sujeição concursal e análise do efeito da retirada do ativo. Essencialidade não pode converter-se em apropriação indefinida do direito alheio; titularidade especial tampouco deve autorizar desmantelamento oportunista da organização.

A duração ótima do *stay* não é uniforme. Operações simples podem ser reorganizadas rapidamente; grupos extensos exigem verificação de passivos, negociações paralelas e aprovações regulatórias. A lei utiliza prazo geral e excepcionalidade da prorrogação como disciplina contra inércia. Para que a flexibilidade seja legítima, a decisão deve identificar atos efetivamente praticados, causas da demora e probabilidade de que tempo adicional produza solução, em vez de apenas transferir aos credores o custo da indecisão.

11.11. PLANO DE RECUPERAÇÃO E NEGOCIAÇÃO

O plano é simultaneamente contrato, decisão coletiva e norma concreta de reorganização. Ele modifica obrigações, pode alterar estrutura societária, prever alienações, substituir gestores

251 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. O stay period na recuperação judicial: os efeitos da suspensão das execuções contra a empresa, segundo o STJ. Brasília, DF, 9 fev. 2025. Disponível em: https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/2025/09022025-O-stay-period-na-recuperacao-judicial-os-efeitos-da-suspensao-das-execucoes-contra-a-empresa--segundo-o-STJ.aspx. Acesso em: 27 jul. 2026.

e estabelecer mecanismos de fiscalização. Sua eficácia em relação a dissidentes demonstra que não se trata de contrato ordinário fundado em consentimento individual, mas de arranjo produzido por procedimento e maiorias legalmente definidos.

A negociação ocorre sob assimetrias. O devedor controla dados operacionais e formula projeções; credores diferem em informação, garantias e capacidade de espera; agentes especializados podem comprar créditos e assumir posição estratégica. O plano deve, por isso, explicitar premissas, fluxos, contingências, fontes de financiamento e tratamento comparativo. Sem base informacional comum, votar significa escolher entre narrativas, não entre alternativas verificáveis.

Contratos incompletos são inevitáveis. A recuperação se projeta sobre futuro incerto e não pode antecipar todos os estados do mundo. Cláusulas de revisão, indicadores, obrigações de informação, eventos de inadimplemento e governança de acompanhamento funcionam como mecanismos adaptativos. A flexibilidade, contudo, precisa ser limitada: cláusulas excessivamente abertas podem devolver ao devedor poderes que a deliberação deveria disciplinar.

O plano deve enfrentar causas, não apenas efeitos. Alongar dívida resolve concentração de vencimentos; não corrige produto obsoleto. Vender ativo gera caixa; pode eliminar capacidade de produção. Alterar o controle pode reduzir conflito de agência; pode também transferir valor sem competição. A qualidade jurídica do plano depende da correspondência funcional entre diagnóstico, instrumentos e critérios de acompanhamento.

Há ainda uma dimensão distributiva que não pode ser dissolvida na linguagem da viabilidade. Escolhas sobre deságio, juros, garantias, carência e conversão determinam quais grupos financiam a reorganização e quais preservam opções de ganho. O plano deve revelar essa distribuição e explicar por que tratamentos diferentes correspondem a posições diferentes. Igualdade não exige identidade mecânica, mas veda que o poder de agenda seja utilizado para conceder vantagens sem fundamento funcional.

O cumprimento posterior integra a qualidade do plano. Obrigações concentradas depois do período de fiscalização podem tornar a concessão formalmente bem-sucedida e economicamente insustentável. Indicadores intermediários, governança de acompanhamento e consequências proporcionais para desvios permitem distinguir inadimplemento episódico de fracasso estrutural. A recuperação não termina teoricamente com a homologação; ela precisa produzir uma organização capaz de voltar à disciplina ordinária dos contratos e do crédito.

11.12. CLASSES DE CREDORES E FORMAÇÃO DE MAIORIAS

As classes reconhecem que credores não ocupam posição econômica homogênea. O art. 41 da Lei nº 11.101/2005 separa, em linhas gerais, créditos trabalhistas, com garantia real, quirografários e de microempresas e empresas de pequeno porte. A deliberação por classes procura impedir que titulares de posição distinta sejam simplesmente agregados em maioria aritmética.

O desenho, porém, é imperfeito. Dentro da mesma classe podem coexistir fornecedor dependente, banco sofisticado, credor involuntário e adquirente de crédito com estratégias incompatíveis. Criar subclasses pode aprimorar a comparação quando baseado em critérios objetivos e justificados, mas também pode manipular maiorias. O STJ admite diferenciações fundadas em critério objetivo, expressamente justificadas no plano e aplicáveis a credores com interesses homogêneos, vedando discriminações arbitrárias[252].

As regras do art. 45 combinam critérios de valor e, em determinadas classes, de cabeça. A combinação procura equilibrar concentração econômica e pluralidade de titulares. Nenhuma fórmula é neutra: voto por valor favorece grandes exposições; voto por cabeça

252 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.634.844/SP. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Julgado em 12 mar. 2019. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 15 mar. 2019. Disponível em: https://stj.jus.br/websecstj/cgi/revista/REJ.cgi/Ieq=1800201&tipo=0. Acesso em: 27 jul. 2026.

facilita fragmentação estratégica; unanimidade concede poder de bloqueio. A escolha do quórum distribui poder de decisão sobre perdas.

O *cram down* previsto no art. 58 limita o veto de classe e permite concessão em condições legais. Não é licença geral para substituir deliberação por preferência judicial. Sua função é impedir bloqueio oportunista sem eliminar proteção de dissidentes. A legitimidade da imposição depende de tratamento não discriminatório, observância das prioridades aplicáveis e demonstração de que a alternativa não oferece resultado superior aos afetados.

A formação de maioria pode ser influenciada pela aquisição de créditos, por garantias prestadas por terceiros e por relações continuadas com o devedor. O valor nominal do crédito não revela necessariamente a exposição econômica líquida do votante. O controle de conflitos e abuso de voto deve considerar a função concursal da posição, sem punir a negociação secundária legítima. O desafio é separar estratégia própria de qualquer credor da utilização do voto para obter benefício estranho ao tratamento coletivo.

11.13. PODER DO DEVEDOR, DOS CREDORES E DO JUIZ

A recuperação redistribui poder sem entregá-lo integralmente a qualquer participante. O devedor mantém a atividade e possui iniciativa informacional e propositiva; credores deliberam sobre sacrifícios; o juiz conduz o processo e controla a legalidade. O administrador judicial reduz assimetrias, fiscaliza e organiza o procedimento, mas não substitui a gestão nem decide a política econômica do plano.

O poder do devedor decorre de conhecimento específico e da necessidade de continuidade operacional. Também cria risco de exclusividade oportunista, atraso e seleção das informações apresentadas. A possibilidade de plano alternativo dos credores, introduzida na reforma, atua como pressão competitiva e reduz a capacidade de capturar o procedimento apenas pelo controle da proposta.

Os credores têm melhores incentivos para avaliar recuperação de seus créditos, mas não representam automaticamente o interesse social. Podem extrair vantagens particulares, votar segundo garantias externas ou impor condições prejudiciais a terceiros. A assembleia é órgão de decisão privada com eficácia coletiva; sua soberania é funcional, não absoluta.

Ao juiz cabe controle de legalidade, não administração empresarial. A jurisprudência do STJ afirma que as bases econômico-financeiras regularmente aprovadas não devem, em regra, ser substituídas por avaliação judicial, sem excluir o controle de validade, abusividade e normas cogentes[253]. Munhoz[254] identifica justamente a tensão entre autonomia da deliberação e limites jurisdicionais do plano . O desafio é impedir que deferência se converta em abandono do Direito ou que controle se transforme em gestão judicial da empresa.

Essa divisão de competências pode ser descrita como sistema de freios informacionais e decisórios. O devedor formula porque conhece a operação; credores decidem porque absorvem parte relevante do risco; o juiz controla porque a decisão majoritária produz efeitos coercitivos e deve permanecer dentro do Direito. Quando uma dessas justificativas desaparece — informação ocultada, voto conflitado ou cláusula ilegal — a deferência correspondente perde fundamento. A competência é funcional, não privilégio do agente que a exerce.

11.14. FINANCIAMENTO DA EMPRESA EM CRISE

A empresa em recuperação necessita de liquidez para salários, insumos, manutenção e adaptação. Entretanto, financiadores

253 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.314.209/SP. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em 22 maio 2012. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 1º jun. 2012. BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.660.195/PR. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em 4 abr. 2017. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 10 abr. 2017.

254 MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, ano 10, n. 36, p. 184-199, abr./jun. 2007. p. 190-196.

anteriores hesitam em ampliar exposição e novos credores temem concorrer com passivo acumulado. Surge um paradoxo: o procedimento destinado a preservar valor pode fracassar porque a abertura da recuperação torna o crédito mais escasso.

Os arts. 69-A a 69-F da Lei nº 11.101/2005 disciplinam o financiamento do devedor e autorizam garantias e prioridade nas condições legais. A técnica procura induzir novo capital, atribuindo ao financiador posição compatível com o risco adicional. Prioridade não cria recursos; redistribui a ordem de absorção das perdas entre participantes.

Essa redistribuição pode ser eficiente se o novo dinheiro preserva valor superior ao custo imposto aos credores anteriores. Pode ser abusiva se financia operação inviável, sobrecarrega ativos livres ou beneficia partes relacionadas. Autorização, transparência, avaliação da necessidade e proteção da boa-fé do financiador devem formar conjunto coerente.

O financiamento também produz governança. Covenants, desembolsos por etapas, metas e direitos de informação influenciam decisões durante a crise. O financiador pode exercer monitoramento útil, mas também orientar a empresa para maximizar sua recuperação particular. O Direito precisa examinar não apenas o preço do crédito, mas o poder organizacional que o acompanha.

Financiadores ligados ao devedor merecem análise específica. Eles podem fornecer recursos quando o mercado se retrai e possuir conhecimento capaz de acelerar a operação. Ao mesmo tempo, podem utilizar informação privilegiada, garantias e prioridade para melhorar posição anterior. A solução não é proibição automática, mas transparência sobre vínculos, comparação de condições, controle de benefício e fiscalização de operações que afetem credores preexistentes.

11.15. INFORMAÇÃO E ASSIMETRIA NA INSOLVÊNCIA

Na crise, a informação perde qualidade justamente quando se torna mais valiosa. Administradores conhecem carteira, custos, contingências e contratos; credores observam apenas pagamentos atrasados e dados produzidos pelo próprio devedor. Registros contábeis podem estar desatualizados, avaliações dependem de cenários e notícias negativas sofrem filtragem hierárquica.

A Lei nº 11.101/2005 exige documentos, relações de credores, demonstrações, relatórios e prestação periódica de contas. Esses deveres não constituem formalidade periférica. Eles criam infraestrutura para votar, financiar, fiscalizar e comparar alternativas. Informação inadequada desloca poder para quem controla a narrativa e transforma a assembleia em mecanismo de ratificação.

Quantidade não substitui qualidade. Um plano extenso pode esconder premissas decisivas em anexos; projeções pontuais podem sugerir precisão inexistente; laudos contratados podem omitir cenários adversos. Transparência substancial requer dados inteligíveis, comparáveis, tempestivos e sujeitos a verificação. Testes de sensibilidade e registro das premissas tornam divergências examináveis.

A assimetria também opera entre credores. Bancos recorrentes, fundos e fornecedores estratégicos possuem acessos distintos. Comitês, administrador judicial e divulgação comum podem reduzir a desigualdade, mas geram custos e riscos de confidencialidade. A arquitetura informacional deve equilibrar fiscalização, segredo empresarial e prevenção do uso estratégico de informação.

O administrador judicial desempenha função epistemológica, além da processual. Seus relatórios selecionam indicadores, confrontam declarações e traduzem a atividade para credores e juízo. Para que essa mediação seja confiável, são necessárias independência, metodologia explícita e separação entre informação fornecida pelo devedor e verificação realizada. Relatório que apenas reproduz dados gerenciais acrescenta aparência de controle sem reduzir a assimetria.

11.16. EXCESSO DE CONFIANÇA E RECONHECIMENTO TARDIO DA CRISE

Administradores e empreendedores tendem a superestimar a própria capacidade de reverter resultados, sobretudo quando a identidade profissional se confunde com a empresa. O excesso de confiança favorece projeções de vendas elevadas, subestima a duração de choques e trata sinais persistentes como desvios temporários. A experiência anterior de sucesso pode reforçar, em vez de corrigir, essa percepção.

O atraso é agravado pela ambiguidade inicial. Queda de receita pode refletir sazonalidade ou mudança estrutural; perda de cliente pode ser episódica ou sinal competitivo. Como toda decisão de reestruturar produz custos reputacionais e contratuais, existe justificativa racional para alguma espera. O problema comportamental surge quando evidências contrárias não atualizam adequadamente a crença.

Estruturas de governança podem moderar o viés. Indicadores objetivos, revisão independente, cenários adversos, conselheiros sem compromisso com decisões passadas e gatilhos de liquidez reduzem a dependência da autopercepção do gestor. O Direito pode incentivar alerta precoce por deveres informacionais e soluções pré-concursais acessíveis.

Não se deve, contudo, presumir irracionalidade a partir do fracasso. Muitas decisões são tomadas sob incerteza genuína e podem ser razoáveis *ex ante*. A análise jurídica deve investigar processo decisório, informação disponível e conflitos, evitando responsabilidade retrospectiva fundada apenas no resultado. A Economia Comportamental aprimora o diagnóstico; não autoriza transformar todo insucesso em culpa.

11.17. ESCALADA DE COMPROMISSO

A escalada de compromisso ocorre quando agentes mantêm ou ampliam investimento em curso malsucedido porque já comprometeram recursos, reputação e identidade. Em vez de avaliar prospectivamente os benefícios marginais, procuram justificar decisões anteriores. Staw[255] demonstrou que a responsabilidade por escolha inicial pode aumentar a tendência de perseverar diante de resultados negativos .

Na empresa em crise, o fenômeno aparece em expansão deficitária, produto sem mercado, aquisição malsucedida ou sucessivas injeções em subsidiária inviável. Cada aporte é apresentado como último esforço necessário para recuperar o investimento anterior. O custo afundado converte-se indevidamente em razão para novo risco.

Órgãos colegiados não eliminam a escalada. Participantes podem compartilhar responsabilidade, evitar confronto e reinterpretar dados para proteger consenso passado. Financiadores relacionados e controladores também podem prolongar a estratégia quando admitir a perda implicaria reconhecer falha de supervisão.

Mecanismos de saída precisam ser desenhados antes da crise: marcos de desempenho, revisão por equipes independentes, separação entre quem propôs e quem reavalia, desembolsos condicionais e datas de decisão. No procedimento recuperacional, metas verificáveis e consequências para descumprimento impedem que o plano se torne sequência indefinida de promessas renovadas.

11.18. AVERSÃO À PERDA

A teoria da perspectiva indica que perdas são avaliadas de modo diferente de ganhos e podem induzir maior disposição ao risco

255 STAW, Barry M. Knee-deep in the big muddy: a study of escalating commitment to a chosen course of action. Organizational Behavior and Human Performance, New York, v. 16, n. 1, p. 27-44, jun. 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0030-5073(76)90005-2. p. 27-33.

quando o agente se percebe no domínio das perdas . Na insolvência, sócios cujo capital econômico já foi consumido podem preferir aposta arriscada: o sucesso lhes devolve valor, enquanto parte substancial do fracasso recai sobre credores[256].

Credores também são afetados. Reconhecer deságio cristaliza perda e pode levar à renovação de crédito sem fundamento, à rejeição de proposta razoável ou à insistência em valor nominal irrecuperável. A referência contábil do crédito substitui a comparação entre valores esperados das alternativas.

A aversão à perda interage com garantias e prioridades. Credor protegido avalia continuidade de modo distinto do credor residual; administrador teme perda de posição; comunidade resiste ao fechamento visível mesmo quando a reorganização alternativa preservaria atividade. Não existe um único ponto de referência no concurso.

Apresentar cenários comparativos, valores presentes e intervalos de recuperação pode reduzir enquadramentos enganosos. Ainda assim, informação não elimina preferências. As regras de maioria, prioridade e controle devem ser robustas a decisões tomadas sob referências distintas, sem assumir que todos maximizarão de forma idêntica.

11.19. OTIMISMO ESTRATÉGICO E MANIPULAÇÃO DE PROJEÇÕES

Otimismo pode ser crença sincera ou estratégia. O devedor possui incentivo para projetar receitas elevadas, custos reduzidos e venda de ativos por valores favoráveis para obter aprovação e conservar controle. A distinção entre erro e manipulação é difícil porque projeções lidam legitimamente com incerteza.

256 KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, Cleveland, v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979. DOI: https://doi.org/10.2307/1914185. p. 274-279.

Sinais de risco incluem premissas sem base histórica, crescimento superior ao setor sem explicação, ausência de cenários, postergação de pagamentos para além do horizonte projetado e dependência de eventos não contratados. A coerência interna do modelo importa tanto quanto sua aparência técnica.

Auditoria, laudos independentes e contraditório especializado reduzem assimetria, mas não garantem neutralidade. Avaliadores são contratados, métodos comportam escolhas e números podem adquirir autoridade indevida. O dever jurídico deve recair sobre explicitação de premissas, rastreabilidade e responsabilidade por informação materialmente falsa ou omitida.

Planos adaptativos podem vincular pagamentos ao desempenho real, compartilhar ganhos superiores e acionar revisão diante de desvios. Isso reduz a necessidade de escolher uma única previsão, mas aumenta complexidade e risco de manipulação futura. A solução deve equilibrar flexibilidade, verificabilidade e custo de monitoramento.

11.20. ESTIGMA E ATRASO NA REESTRUTURAÇÃO

O pedido de recuperação é frequentemente percebido como confissão de incapacidade, oportunismo ou prenúncio de falência. Esse estigma afeta reputação, crédito, fornecedores e administradores. Temendo a reação, a empresa posterga a abertura do processo até que a liquidez, a confiança e os ativos organizacionais estejam gravemente deteriorados.

O estigma possui função disciplinar quando desestimula uso abusivo e sinaliza risco. Torna-se disfuncional quando impede reorganização precoce de empresa viável. A qualidade institucional depende de distinguir dificuldade tratável, transferência oportunista e inviabilidade, oferecendo procedimentos proporcionais e consequências previsíveis.

Administradores também temem responsabilização retrospectiva e perda de controle. Se a abertura da crise é associada automaticamente a falha pessoal, a informação será ocultada.

Governança preventiva deve definir deveres de alerta, canais de reporte e proteção para quem comunica problemas de boa-fé.

A redução do estigma não significa banalização. Reempreendedorismo, mediação e recuperação extrajudicial podem facilitar resposta tempestiva; transparência e sanções a fraude preservam confiança. O objetivo é deslocar o julgamento do rótulo para a qualidade do diagnóstico e da proposta.

11.21. CUSTOS DO PROCEDIMENTO RECUPERACIONAL

A recuperação produz custos diretos: honorários, administrador judicial, assessores financeiros, perícias, assembleias, litígios e divulgação. Produz também custos indiretos: distração da gestão, perda de clientes, dificuldade de contratar, saída de empregados e subinvestimento. Quanto mais longo o procedimento, maior o risco de que o instrumento destinado a preservar valor o consuma.

Complexidade pode ser necessária em grupos, passivos dispersos e operações reguladas. Simplificação indiscriminada, contudo, reduz fiscalização e prejudica credores menos sofisticados. A questão é proporcionalidade institucional: quais mecanismos são indispensáveis diante da estrutura concreta da crise?

Custos não se distribuem igualmente. Grandes credores diluem despesas de participação; pequenos credores podem vender créditos com desconto ou permanecer passivos. O devedor pode financiar assessoria com recursos da empresa, enquanto dissidentes suportam defesa individual. Formatos digitais, padronização informacional e comitês podem reduzir barreiras, mas também concentrar influência.

A avaliação do sistema deve incluir tempo até decisão, taxa de cumprimento, recuperação por classe, preservação operacional e custo administrativo. Taxa elevada de aprovação não prova sucesso. Hotchkiss[257] encontrou dificuldades relevantes de desempenho e

257 HOTCHKISS, Edith Shwalb. Postbankruptcy performance and management turnover. The Journal of Finance, Hoboken, v. 50, n. 1, p. 3-21, mar. 1995. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05165.x. p. 3-8, 18-20.

recorrência de problemas após reorganizações, evidenciando que a confirmação formal não basta .

Os custos devem ser comparados com os da alternativa. Uma recuperação cara pode ser justificável diante de organização complexa e grande valor de continuidade; procedimento barato pode ser destrutivo se impede produção de informação. A análise institucional não busca custo mínimo absoluto, mas relação adequada entre despesas, redução de erros e valor preservado. Regras diferenciadas para pequenas empresas procuram responder a esse problema, embora simplificação sem capacidade técnica possa apenas abreviar o caminho para um plano inexequível.

11.22. RECUPERAÇÃO DE ORGANIZAÇÕES INVIÁVEIS

Recuperar organização inviável preserva por algum tempo empregos e relações, mas consome caixa, crédito novo e ativos que poderiam ser realocados. Fornecedores continuam expostos, créditos posteriores aumentam e concorrentes eficientes enfrentam empresa sustentada por adiamento de obrigações. A preservação aparente pode ampliar a perda social.

As causas são institucionais e comportamentais. Devedor controla informação e deseja conservar posição; credores votam segundo garantias; juiz evita custo político do fechamento; comunidades valorizam continuidade imediata; projeções otimistas adiam confronto. Nenhum agente isolado responde pelo erro, mas a arquitetura pode torná-lo sistemático.

Filtros rígidos de entrada também erram, excluindo empresas viáveis sob incerteza. A solução não é exigir prova impossível no início, e sim produzir seleção progressiva: informação inicial suficiente, marcos temporais, financiamento condicionado, metas, propostas concorrentes e conversão célere quando premissas centrais falham.

A inviabilidade da organização não implica inutilidade dos ativos. Marcas, estabelecimentos, contratos, tecnologia e equipes podem conservar valor sob outro titular. A transição da recuperação

para a falência deve ocorrer sem tratar a mudança de caminho como derrota institucional. Corrigir tempestivamente a decisão é sinal de adaptação.

A disciplina deve cuidar do risco de "zumbificação": empresas sobrevivem juridicamente, refinanciam passivos e ocupam mercado, mas não geram recursos para investimento nem pagam obrigações em bases sustentáveis. O fenômeno transfere perdas no tempo, reduz produtividade e pode contaminar cadeias de fornecedores. Metas operacionais, exigência de capital novo e mecanismos de saída ajudam a distinguir reorganização de mera suspensão prolongada da insolvência.

11.23. FALÊNCIA COMO MECANISMO DE REALOCAÇÃO DE ATIVOS

A falência realoca ativos de usos menos produtivos para usos alternativos. Por meio da arrecadação e alienação, ela permite que recursos deixem uma estrutura incapaz de financiá-los. A eficiência depende de velocidade, informação, competição e segurança quanto à aquisição.

A venda de empresa ou unidade produtiva preserva complementaridades e pode manter empregos e contratos. A disciplina de não sucessão, dentro dos limites legais, aumenta atratividade ao separar ativos produtivos de passivos anteriores. Essa técnica redistribui riscos: favorece preço e continuidade, mas exige proteção contra fraude e alienação a partes relacionadas por valor inadequado.

Mercados de ativos em crise sofrem descontos. Compradores têm financiamento limitado, informação é assimétrica e a urgência reduz poder de barganha. Nem todo preço baixo prova irregularidade, mas processos competitivos, avaliação e divulgação reduzem captura. Demora excessiva também destrói valor por deterioração física e perda de intangíveis.

A realocação alcança pessoas e comunidades, não apenas bens. Trabalhadores perdem investimentos específicos; fornecedores

perdem demanda; localidades perdem atividade. O sistema falimentar não resolve sozinho essas externalidades, mas deve reconhecê-las na escolha de modalidades de alienação e na articulação com políticas sociais. Ocultar o custo coletivo não torna eficiente a liquidação; preservar indefinidamente ativos improdutivos tampouco o elimina.

O adquirente de ativos falimentares assume função empresarial prospectiva, mas não deve capturar valor por conluio ou informação privilegiada. Publicidade, critérios objetivos, rastreabilidade e controle de partes relacionadas ampliam a legitimidade da venda. A maximização do preço continua importante, porém pode ser conciliada com velocidade e preservação de conjuntos produtivos. A melhor proposta não é necessariamente a que exibe maior número nominal se suas condições tornam o recebimento improvável.

11.24. APLICAÇÃO DA MATRIZ ANALÍTICA

A matriz da obra começa pela identificação dos centros de imputação. Na crise, é necessário distinguir devedor, sociedades do grupo, sócios, garantidores, administradores e patrimônios afetados. A confusão entre empresa e pessoa jurídica pode justificar extensão indevida do concurso ou, no extremo oposto, permitir fragmentação artificial de uma única organização econômica.

O segundo eixo examina titularidade e poder. Garantias, prioridades e propriedade fiduciária definem posições patrimoniais; iniciativa do plano, voto, fiscalização e controle judicial distribuem decisão. Deve-se perguntar quem suporta o risco marginal, quem dispõe de informação e quem pode impor efeitos a terceiros.

O terceiro eixo trata de informação, incentivos e comportamento. Demonstrações, projeções e laudos precisam ser avaliados quanto a origem, verificabilidade e enquadramento. Responsabilidade limitada, manutenção do controle e remuneração dos assessores influenciam escolhas. Excesso de confiança, escalada e aversão à perda podem reforçar conflitos já produzidos pela estrutura jurídica.

O quarto eixo compara alternativas e mecanismos adaptativos. Recuperação extrajudicial, judicial, venda de unidade, financiamento, mudança de controle e falência devem ser confrontados por valor esperado, custos de transação, distribuição e legitimidade. Por fim, examinam-se efeitos não pretendidos: crédito mais caro, incentivo ao atraso, preservação de inviáveis, exclusão de pequenos credores ou liquidação prematura. A matriz não fornece resposta automática; disciplina as perguntas que tornam a conclusão contestável.

Aplicada a um caso, a matriz exige sequência verificável: delimitar a organização e os patrimônios; diagnosticar a crise; mapear titulares, riscos e poderes; auditar a informação; identificar incentivos e vieses; comparar alternativas; e testar efeitos distributivos e mecanismos de revisão. A conclusão deve indicar quais fatos poderiam infirmá-la. Esse requisito de contestabilidade impede que "preservação da empresa" ou "soberania dos credores" funcionem como fórmulas conclusivas antes da investigação.

11.25. A CRISE COMO TESTE DA ARQUITETURA EMPRESARIAL

A crise testa a personalidade jurídica porque revela os limites da separação patrimonial; testa a governança porque desloca direitos residuais de decisão; testa a informação porque exige previsões sob incerteza; testa os contratos porque obrigações bilaterais passam a depender de coordenação coletiva; testa o financiamento porque prioridades determinam perdas e novo crédito; e testa a projeção externa da empresa porque trabalhadores, fornecedores e comunidades suportam efeitos que não controlam.

Esse teste confirma a hipótese geral da obra. O Direito não atua apenas depois do fracasso para distribuir um patrimônio dado. Ele constitui o próprio modo pelo qual a crise é reconhecida, narrada e resolvida. Define quais ativos permanecem reunidos, quem pode esperar, quem vota, quais informações circulam, como o risco é repartido e quando a organização deve sair do mercado.

Nenhum princípio isolado resolve essas escolhas. Preservação sem seletividade sustenta inviáveis; autonomia dos credores sem limites permite captura; controle judicial amplo substitui conhecimento econômico por decisão estatal; deferência absoluta legitima abuso; transparência ilimitada produz custos; rapidez sem informação destrói valor. A qualidade institucional resulta da combinação entre eficiência, legalidade, legitimidade e capacidade adaptativa.

A recuperação e a falência devem ser compreendidas, portanto, como tecnologias jurídicas de reorganização e saída. A primeira cria espaço para recontratar, recapitalizar e redistribuir poder quando a organização ainda possui valor. A segunda interrompe a dissipação, realiza direitos e realoca recursos quando a continuidade deixou de ser justificável. Entre ambas existe zona de incerteza que não pode ser eliminada, mas pode ser governada.

A crise é o teste mais severo da arquitetura empresarial porque submete suas promessas à escassez. Se o sistema produz informação confiável, coordena pretensões, seleciona alternativas e distribui perdas de maneira justificável, o Direito contribui para conservar valor sem aprisionar recursos. Se falha, personalidade, crédito e preservação convertem-se em instrumentos de transferência e atraso. A teoria jurídica da empresa encontra, nesse momento, sua prova institucional: explicar não apenas como a organização se forma e opera, mas também como deve transformar-se ou terminar.

CAPÍTULO 12

Síntese da Teoria Institucional e Comportamental da Empresa

Uma teoria da empresa somente se justifica se for capaz de realizar algo que a mera ordenação dos institutos não realiza. Não basta reunir conceitos de empresário, sociedade, estabelecimento, contrato, governança, financiamento e insolvência sob um título comum. É necessário explicar por que esses institutos existem, como se articulam, quais problemas de coordenação procuram resolver, que poderes e riscos distribuem e em que condições deixam de cumprir adequadamente suas funções. O percurso desenvolvido nesta obra permite agora formular essa resposta de modo consolidado.

A tese alcançada pode ser enunciada desde o início: a empresa é uma estrutura juridicamente conformada de coordenação econômica, constituída por arranjos de patrimônio, poder, informação, contratos, financiamento e adaptação à crise. Ela não se confunde com a pessoa jurídica, com o empresário, com a sociedade, com o estabelecimento ou com o conjunto de contratos, embora dependa, conforme sua configuração concreta, de todos esses elementos. O Direito não apenas reconhece uma realidade econômica preexistente; cria centros de imputação, vincula ativos, atribui competências, estabelece canais informacionais, disciplina promessas, distribui riscos e organiza mecanismos de saída.

Essa formulação é institucional porque considera as regras jurídicas elementos constitutivos da organização e não simples limites externos à iniciativa privada. É econômica porque investiga custos de transação, incentivos, alternativas de coordenação e efeitos produzidos pelos institutos. É comportamental porque substitui o decisor abstratamente onisciente por agentes sujeitos a informação incompleta, racionalidade limitada, vieses, conflitos e dinâmicas coletivas. E permanece jurídica porque as conclusões retornam à validade, à interpretação, à legitimidade e aos valores protegidos pelo ordenamento.

O capítulo final não pretende encerrar a discussão pela força de uma definição. Ao contrário, deve expor a teoria ao exame crítico: retomar o problema científico; consolidar os resultados; esclarecer as contribuições e os limites de cada ferramenta; e indicar consequências

para interpretação, legislação, jurisdição, advocacia, ensino e pesquisa. Uma teoria que tudo explica termina, quase sempre, por nada distinguir. A proposta aqui formulada é deliberadamente mais modesta em alcance e mais exigente em método.

12.1. RETOMADA DO PROBLEMA CIENTÍFICO

O problema científico que orientou a investigação nasceu de uma insuficiência explicativa. A dogmática empresarial tradicional identifica corretamente sujeitos, atividades, bens e relações, mas os apresenta em compartimentos: empresário e sociedade no plano subjetivo; empresa como atividade; estabelecimento como universalidade; contratos como vínculos bilaterais; capital e crédito como temas financeiros; recuperação e falência como respostas à crise. Essa divisão é necessária à precisão jurídica, porém não explica como o conjunto torna possível uma organização duradoura.

A empresa contemporânea reúne capital de diferentes origens, trabalho especializado, tecnologia, ativos tangíveis e intangíveis, decisões hierarquizadas, informações dispersas e relações contratuais prolongadas. Produz efeitos sobre sócios, administradores, trabalhadores, credores, fornecedores, consumidores, concorrentes e comunidades. Tratar cada vínculo isoladamente dificulta perceber que decisões concentradas em determinados centros repercutem sobre uma rede de titulares que não participa igualmente de sua formação.

A pergunta central pode, então, ser reformulada: de que modo o Direito constitui, estabiliza e transforma a coordenação empresarial, distribuindo patrimônio, poder, informação, risco e responsabilidade entre participantes e terceiros? A resposta exige distinguir três níveis. No plano descritivo, identifica-se o regime vigente. No plano explicativo, investigam-se funções, incentivos e efeitos. No plano prescritivo, avalia-se se o arranjo é legítimo e comparativamente superior às alternativas disponíveis.

Essa formulação afasta duas respostas fáceis. A primeira reduz a empresa a fato econômico posteriormente regulado, como se

titularidade, personalidade, autoridade e responsabilidade existissem antes das escolhas jurídicas. A segunda transforma a empresa em criação puramente normativa, ignorando tecnologia, custos, mercados e comportamento. A hipótese integradora sustenta que a empresa possui realidade econômica e organizacional, mas sua forma duradoura, seus limites e seus centros de decisão são juridicamente construídos.

12.2. RESULTADOS DA APLICAÇÃO DA MATRIZ

A aplicação da matriz aos capítulos anteriores produziu resultado recorrente: nenhum instituto empresarial relevante cumpre função única. Personalidade jurídica concentra imputações e permite continuidade; autonomia patrimonial vincula ativos e protege a entidade; responsabilidade limitada aloca riscos; governança distribui competências; publicidade e contabilidade produzem confiança; contratos coordenam cooperação; financiamento introduz recursos e poderes; insolvência substitui decisões individuais por procedimento coletivo.

O segundo resultado é que as funções se encontram interligadas. A autonomia patrimonial somente produz confiança se houver informação suficiente para identificar o patrimônio; o financiamento depende de garantias, prioridades e governança; a governança depende de canais informacionais; contratos relacionais exigem mecanismos de adaptação; a crise reordena simultaneamente patrimônio, poder, informação e contratos. A arquitetura empresarial é formada por complementaridades, e não por uma soma de peças autossuficientes.

O terceiro resultado é distributivo. Toda técnica que reduz determinado custo pode transferir outro. A responsabilidade limitada incentiva investimento, mas desloca parte do risco para credores; a transparência reduz assimetria, mas pode revelar segredo ou produzir sobrecarga; o *stay period* evita corrida individual, mas restringe temporariamente credores; a garantia reduz o custo de um financiador e pode diminuir o patrimônio disponível aos demais.

Eficiência institucional não pode ser afirmada sem identificar quem ganha, quem perde e em qual horizonte.

O quarto resultado é adaptativo. A empresa não se organiza apenas para executar um plano previamente completo. Ela precisa responder a contingências, conflitos, choques e erros. Quóruns, competências residuais, deveres fiduciários, cláusulas abertas, renegociação, financiamento emergencial e procedimentos de insolvência são mecanismos para decisões futuras. A qualidade da arquitetura depende tanto de sua capacidade de estabilizar expectativas quanto de sua aptidão para permitir transformação ordenada.

O quinto resultado diz respeito aos níveis de análise. Problemas aparentemente individuais podem ser produzidos pela estrutura, enquanto disfunções organizacionais podem se manifestar como conflitos bilaterais. O inadimplemento de fornecedor dependente pode decorrer de política financeira; a manipulação contábil pode ser incentivada por metas; a crise pode resultar de governança que silencia informação. A matriz evita localizar automaticamente a causa no agente que aparece na superfície do litígio e obriga a verificar regras, rotinas e relações que tornaram a conduta provável.

12.3. A EMPRESA COMO ESTRUTURA JURIDICAMENTE CONFORMADA DE COORDENAÇÃO

Definir a empresa como estrutura juridicamente conformada de coordenação não significa substituir o conceito legal de atividade econômica organizada. O art. 966 do Código Civil permanece referência dogmática para identificação do empresário. A teoria proposta opera em outro nível: pergunta quais dispositivos tornam possível organizar fatores, manter decisões coletivas, contratar em continuidade, financiar investimentos e responder por resultados.

"Estrutura" indica relativa estabilidade de posições, competências e relações. "Juridicamente conformada" significa que essa estabilidade depende de normas, negócios jurídicos, decisões societárias, registros, garantias e procedimentos. "Coordenação econômica" designa a

combinação de recursos e comportamentos orientada à produção ou circulação de bens e serviços. Cada termo impede uma redução: a empresa não é evento ocasional, não é somente fato econômico e não é apenas pessoa jurídica.

A noção aproxima-se do institucionalismo de North[258], para quem instituições estruturam interações por meio de restrições formais e informais, enquanto organizações atuam dentro e sobre esse ambiente. No plano jurídico empresarial, entretanto, as regras não se limitam ao ambiente. Elas entram na composição interna da organização ao atribuir titularidade, representação, controle e responsabilidade.

Essa concepção preserva a contribuição da tradição. Os perfis de Asquini[259] continuam úteis para distinguir empresário, atividade, patrimônio e dimensão organizacional. O avanço não está em declarar superadas essas categorias, mas em reconstruir suas relações. A teoria tradicional oferece a gramática; a teoria institucional procura explicar a arquitetura construída com essa gramática.

A recuperação dessa dimensão organizacional possui antecedente direto em estudo anterior, no qual se sustentou que o perfil corporativo de Asquini, uma vez depurado de sua matriz político-corporativa, não deveria ser descartado, pois permitia reconhecer a organização como dimensão própria do fenômeno empresarial e estabelecer diálogo com a teoria da firma de Ronald Coase[260]. A teoria ora consolidada preserva essa intuição, mas a amplia: a organização deixa de aparecer como simples ponto de aproximação entre duas

258 NORTH, Douglass C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. p. 3-10.

259 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996. p. 109-126.

260 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. Trabalho publicado nos Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI, realizado em Fortaleza/CE, nos dias 9, 10, 11 e 12 de junho de 2010. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 382-383.

construções e passa a integrar uma arquitetura jurídica formada também por patrimônio, poder, informação, contratos, financiamento e mecanismos de adaptação.

Há, ainda, uma consequência ontológica moderada. A empresa não precisa ser elevada a sujeito de direito autônomo para ser reconhecida como objeto unitário de investigação. O Direito opera frequentemente com unidades funcionais que não recebem personalidade própria. A unidade teórica decorre da conexão estável entre atividade, recursos, decisões e relações, e não de uma ficção adicional de subjetividade. Essa cautela preserva a precisão das imputações sem devolver a análise à fragmentação que se pretende superar.

12.4. PATRIMÔNIO, PODER E INFORMAÇÃO

Patrimônio, poder e informação formam o núcleo interno da empresa. O patrimônio reúne e vincula recursos; o poder determina quem pode decidir sobre seu emprego; a informação condiciona a qualidade e a legitimidade das decisões. Nenhum desses elementos é plenamente derivável dos demais. Titularidade não resolve competência; competência sem informação produz decisão cega; informação sem poder pode permanecer inerte.

A personalidade jurídica organiza um centro duradouro de imputação, permitindo que relações sobrevivam à alteração de sócios e administradores. A autonomia patrimonial separa conjuntos de ativos e os oferece como base de crédito. A responsabilidade limitada define até onde, ordinariamente, as perdas alcançam determinados participantes. Essas técnicas não são sinônimas e podem existir em combinações diversas; juntas, estruturam a dimensão patrimonial da organização.

O poder empresarial é distribuído por competências, maiorias, vetos, delegações e deveres. Propriedade de participação, controle e administração não são equivalentes. A separação entre esses planos permite especialização decisória, mas cria conflitos entre

controladores, minoritários, administradores, credores e terceiros. A governança é a tecnologia jurídica destinada a tornar esse poder exercitável, controlável e justificável.

A informação conecta patrimônio e poder. Contabilidade, demonstrações financeiras, escrituração, registros, auditoria e deveres de informar tornam posições econômicas cognoscíveis. Não basta produzir dados; é necessário considerar destinatário, forma, oportunidade e capacidade de compreensão. A arquitetura informacional adequada não maximiza indiscriminadamente a transparência. Ela fornece informação relevante a quem deve decidir ou fiscalizar, preservando proporcionalmente confidencialidade e segredo.

Esses três elementos também estabelecem uma sequência de responsabilização. Para atribuir responsabilidade por decisão empresarial, é necessário identificar sobre qual patrimônio ela incidiu, quem possuía competência, quais informações estavam disponíveis e quais deveres condicionavam a escolha. A responsabilização que ignora essa sequência tende a confundir insucesso com ilícito ou, no extremo oposto, a aceitar a competência formal como escudo contra falhas informacionais deliberadamente produzidas.

12.5. CONTRATOS, FINANCIAMENTO E CRISE

Os contratos projetam a empresa para além de suas fronteiras formais. Fornecimento, distribuição, franquia, tecnologia, trabalho, crédito e alianças permitem acesso a recursos sem internalização completa. A empresa aparece, assim, entre mercado e hierarquia: utiliza autoridade em seu interior e compromissos contratuais para coordenar agentes juridicamente autônomos.

O financiamento acrescenta dimensão temporal. Recursos presentes são trocados por direitos sobre fluxos futuros, garantias, participação ou competências de monitoramento. Capital próprio e dívida não constituem apenas fontes monetárias; distribuem retorno, prioridade, poder e risco. Instrumentos híbridos demonstram que

essa distribuição admite gradações e que a qualificação dogmática produz consequências institucionais.

A crise revela a interdependência. Quando os fluxos se tornam insuficientes, contratos bilaterais disputam o mesmo patrimônio, garantias alteram poder de barganha, projeções informacionais condicionam votos e a governança é parcialmente transferida a credores e ao juízo. Recuperação e falência não são apêndices patológicos da teoria da empresa. São mecanismos de adaptação e saída inscritos na própria arquitetura.

Da formação à crise, a questão permanece a mesma: como coordenar recursos e pretensões quando contratos são incompletos, informação é desigual e interesses divergem? Na normalidade, predominam autonomia, administração e disciplina bilateral. Na insolvência, a ação coletiva justifica suspensão, classes, maiorias e procedimentos. O Direito modifica a forma da coordenação à medida que a insuficiência patrimonial altera incentivos e legitimidade decisória.

O ciclo financeiro torna visível essa continuidade. Na constituição, aportes e crédito viabilizam a organização; durante a atividade, fluxos remuneram participantes e disciplinam escolhas; na proximidade da crise, garantias, vencimentos e covenants redistribuem capacidade decisória; na insolvência, prioridades e financiamento novo determinam quem absorve perdas e quem condiciona a reorganização. O financiamento não constitui capítulo externo à teoria da empresa: é uma das linguagens pelas quais poder e risco circulam na organização.

12.6. UNIDADE E DIVERSIDADE DOS INSTITUTOS EMPRESARIAIS

A unidade da teoria não deve apagar a diversidade dogmática. Empresa, empresário, sociedade e estabelecimento respondem a perguntas diferentes. A sociedade pode ser sujeito; a empresa é atividade organizada; o estabelecimento é complexo de bens; o

empresário exerce profissionalmente a atividade. Confundi-los prejudica imputação, responsabilidade, registro e circulação.

A unidade encontra-se no problema comum que esses conceitos ajudam a resolver. Eles identificam quem age, o que é exercido, por meio de quais recursos e segundo qual forma organizacional. Personalidade, governança, contratos, crédito e insolvência completam a arquitetura ao definir continuidade, decisão, relações externas, financiamento e saída. A teoria é unitária por reconstruir conexões, não por fundir categorias.

Essa conclusão também impede a busca de um conceito "essencial" capaz de absorver todo o fenômeno. A empresa familiar fechada, a companhia aberta, o grupo transnacional, a plataforma digital e a pequena atividade individual compartilham certos problemas de coordenação, mas empregam soluções distintas. A arquitetura varia com escala, dispersão, especificidade de ativos, regulação e efeitos externos.

O método adequado combina um vocabulário geral com análise contextual. Centros de imputação, patrimônio, poder, informação, incentivos, risco e saída constituem dimensões comuns; tipos societários, contratos, garantias e regimes regulatórios são técnicas variáveis. A teoria fornece perguntas estruturadas, não modelo jurídico único para toda organização econômica.

A distinção entre unidade e uniformidade é decisiva. Unidade permite reconhecer que autonomia patrimonial e garantia, assembleia societária e assembleia de credores, auditoria e dever de informação respondem a problemas relacionados. Uniformidade imporia a todos esses institutos a mesma lógica, apagando fontes, pressupostos e efeitos. A reconstrução institucional integra sem desdiferenciar: aproxima problemas, preserva regimes e exige justificação quando uma solução de determinado domínio é transplantada para outro.

12.7. O PAPEL DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO

Os custos de transação explicam por que a produção não ocorre exclusivamente mediante trocas instantâneas de mercado. Pesquisar contrapartes, negociar, redigir, fiscalizar, adaptar e executar compromissos consome recursos. Coase[261] identificou na relação entre preços de mercado e direção empresarial a questão fundamental sobre a existência da firma.

No Direito Empresarial, esses custos aparecem em registro, governança, deliberação, contratação, garantia, divulgação, litígio e insolvência. Rachel Sztajn[262] destaca que incerteza, proteção do adimplemento e desenho contratual integram o custo das operações e que mudanças legais podem deslocar ou ampliar esses encargos. Eduardo Goulart Pimenta[263], por sua vez, distingue custos de produção dos custos necessários à constituição e proteção das relações jurídicas que mantêm a empresa em funcionamento.

A Economia dos Custos de Transação permite comparar alternativas. Mercado, contrato relacional, sociedade, integração vertical e regulação oferecem combinações diferentes de adaptação, controle e custo. Especificidade de ativos, frequência e incerteza ajudam a explicar por que certas relações exigem salvaguardas mais intensas[264].

Também a utilização dos custos de transação para compreender a organização das relações intra e interempresariais já integrava aquele trabalho, que examinava a firma como conjunto de contratos coordenados e destacava frequência, incerteza e especificidade dos

261 COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x. p. 390-405.

262 SZTAJN, Rachel. Externalidades e custos de transação: a redistribuição de direitos no novo Código Civil. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 133, p. 7-31, jan./mar. 2004. p. 9-12.

263 PIMENTA, Eduardo Goulart. Teoria da empresa em Direito e Economia. Revista do Instituto do Direito Brasileiro, Lisboa, ano 1, n. 8, p. 4913-4942, 2012. p. 4920-4923.

264 WILLIAMSON, Oliver E. The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting. New York: Free Press, 1985. p. 52-61.

ativos como características relevantes das transações[265]. Na formulação presente, contudo, esses elementos são tratados como variáveis explicativas e comparativas submetidas aos limites da dogmática, da distribuição e da legitimidade, e não como fundamento autossuficiente da teoria jurídica da empresa.

Contudo, reduzir custos não é finalidade jurídica absoluta. Um arranjo autoritário pode decidir rapidamente e ainda ser ilegítimo; pouca informação reduz despesas imediatas e aumenta risco de abuso; limitar responsabilidade pode baratear capital e externalizar perdas. Custos de transação são variável explicativa e critério comparativo, não norma suprema. A pergunta completa é quais custos são reduzidos, quais são criados e sobre quem recaem.

Há também custos de transição entre arquiteturas. Converter sociedade, substituir controle, internalizar atividade, romper rede contratual ou iniciar recuperação exige adaptação de pessoas, contratos, sistemas e expectativas. Uma alternativa superior em estado estático pode ser inferior quando o caminho necessário para alcançá-la destrói valor ou cria risco excessivo. A comparação institucional deve incorporar o percurso, e não apenas os pontos de chegada.

12.8. O PAPEL DA RACIONALIDADE LIMITADA

A racionalidade limitada modifica a compreensão da organização. Agentes não conhecem todas as alternativas, não processam toda a informação e não antecipam integralmente as consequências. Simon[266] demonstra que a racionalidade administrativa é pretendida,

265 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. Trabalho publicado nos Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI, realizado em Fortaleza/CE, nos dias 9, 10, 11 e 12 de junho de 2010. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026. p. 383-386.

266 SIMON, Herbert A. Administrative behavior: a study of decision-making processes in administrative organizations. 4. ed. New York: Free Press, 1997. p. 88-93.

porém limitada: diante de restrições cognitivas e informacionais, os agentes buscam soluções satisfatórias, em vez de maximização plena.

No plano jurídico, essa constatação explica a inevitabilidade de contratos incompletos, competências residuais e mecanismos adaptativos. Nenhum contrato social prevê todos os conflitos; nenhum administrador trabalha com informação perfeita; nenhum legislador antecipa todas as formas empresariais; nenhum juiz reconstrói integralmente a racionalidade econômica de uma operação complexa.

A resposta não é abandonar regras em favor de discricionariedade ilimitada. A racionalidade limitada afeta também quem exerce discricionariedade. Procedimentos, deliberação colegiada, contraditório, motivação, auditoria e revisão distribuem o trabalho cognitivo e permitem correção. A organização jurídica funciona como tecnologia de decisão sob limites.

Esse resultado exige cautela interpretativa. A ausência de previsão não significa necessariamente oportunismo; projeção equivocada não prova irracionalidade; resultado negativo não demonstra violação de dever. A avaliação deve reconstruir informação disponível, processo decisório e alternativas consideradas no momento da escolha, evitando o viés retrospectivo de julgar o passado com conhecimento do desfecho.

A racionalidade limitada também explica a importância da forma jurídica. Formalidades de convocação, documentação, voto, registro e motivação são frequentemente criticadas como custo. Podem, porém, externalizar memória, ordenar atenção e permitir revisão. A forma não garante decisão correta, mas cria trilha verificável e reduz dependência de lembranças seletivas. Sua flexibilização deve distinguir burocracia sem função de procedimento que compensa limites cognitivos e conflitos.

12.9. INCENTIVOS, VIESES E COMPORTAMENTO ORGANIZACIONAL

Incentivos explicam como direitos, remuneração, responsabilidade e prioridade alteram escolhas. Sócios protegidos por responsabilidade limitada, administradores remunerados por desempenho, credores garantidos e fornecedores dependentes não avaliam riscos a partir da mesma posição. O desenho jurídico cria motivos para monitorar, investir, cooperar, ocultar ou transferir perdas.

Vieses acrescentam uma dimensão diferente. Excesso de confiança, ancoragem, aversão à perda, confirmação e escalada de compromisso não dependem necessariamente de conflito econômico. Um gestor pode acreditar sinceramente em projeção irreal; um conselho pode filtrar sinais contrários; credores podem rejeitar deságio racional porque tomam o valor nominal como referência. A teoria da perspectiva demonstra que decisões variam segundo enquadramento de ganhos e perdas[267].

O comportamento organizacional emerge da interação entre incentivos, cognição, cultura e estruturas de poder. Colegiados podem agregar informação ou produzir pensamento de grupo; hierarquia pode coordenar ou silenciar; metas podem orientar ou induzir manipulação. A unidade de análise não deve permanecer sempre no indivíduo. Rotinas e culturas estabilizam padrões que nenhum participante isoladamente planejou.

O Direito pode intervir no ambiente decisório mediante canais de denúncia, independência, prestação de contas, separação de funções, deveres de informação, prazos de reflexão e revisão. Esses instrumentos não "curam" vieses. Tornam a decisão menos dependente de uma única percepção e criam oportunidades de contestação. A resposta institucional deve ser proporcional à evidência, pois

267 KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, Cleveland, v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979. DOI: https://doi.org/10.2307/1914185. p. 274-279.

diagnósticos comportamentais intuitivos podem se converter em paternalismo retórico.

Incentivos e vieses não devem ser apresentados como explicações concorrentes em todos os casos. A remuneração pode estimular a seleção oportunista de dados e, simultaneamente, o viés de confirmação pode levar o gestor a acreditar nos dados selecionados. A interação torna a disfunção resistente: corrigir a remuneração talvez não elimine a crença; oferecer informação talvez não neutralize o ganho privado. O desenho precisa atuar sobre estrutura econômica, processo cognitivo e cultura organizacional.

12.10. EFICIÊNCIA E LEGITIMIDADE

Eficiência importa porque recursos são escassos e escolhas jurídicas produzem custos. Uma teoria empresarial indiferente a incentivos, adaptação, crédito e preservação de valor descreve formas sem avaliar seu funcionamento. Comparar alternativas permite identificar regras que dissipam ativos, dificultam cooperação ou estimulam comportamento oportunista.

Legitimidade importa porque a empresa distribui poder e produz efeitos sobre sujeitos com capacidades desiguais de negociação. A decisão eficiente para controladores pode prejudicar credores involuntários; o contrato vantajoso para uma rede pode impor dependência ao fornecedor; a liquidação que maximiza preço pode produzir custos territoriais. Eficiência para quem, em qual horizonte e a partir de qual distribuição inicial permanece pergunta inevitável.

O Direito incorpora valores que não podem ser traduzidos integralmente em riqueza agregada: igualdade, dignidade, confiança, proteção da parte vulnerável, liberdade, devido processo e segurança jurídica. Esses valores limitam meios e, algumas vezes, determinam resultados. A análise econômica esclarece consequências; não possui autoridade para revogar compromissos normativos.

A teoria proposta adota uma relação de complementaridade crítica. Eficiência funciona como razão relevante e como controle

de consequências. Legitimidade exige fundamento jurídico, consideração distributiva e possibilidade de justificação aos afetados. Uma arquitetura empresarial adequada deve produzir coordenação funcional sem transformar poder econômico em fonte autônoma de normatividade.

Esse equilíbrio não se obtém por fórmula matemática. Em alguns domínios, o ordenamento estabelece limites categóricos; em outros, admite ponderação e proporcionalidade. A teoria contribui ao tornar explícitos os elementos da escolha e ao impedir que eficiência seja presumida ou legitimidade seja invocada abstratamente. Decisões difíceis permanecem difíceis, mas deixam de ser protegidas por conceitos vazios.

12.11. LIMITES DA EXPLICAÇÃO ECONÔMICA

A explicação econômica tende a representar agentes por preferências, restrições e respostas a incentivos. Essa abstração é poderosa para identificar efeitos não pretendidos e comparar arranjos. Torna-se insuficiente quando supõe preferências estáveis, reduz instituições a instrumentos de maximização ou trata distribuições iniciais como dados neutros.

Direitos de propriedade, garantias, personalidade e prioridades não são apenas soluções eficientes. Expressam escolhas históricas e normativas sobre quem pode controlar recursos e impor riscos. O mercado não fornece o ponto de partida; opera dentro de uma ordem jurídica que define participantes, bens, poderes e remédios. A análise que ignora essa constituição jurídica naturaliza aquilo que deveria explicar.

Esse ponto aproxima a teoria proposta da tradição crítica brasileira que recusa identificar dinamismo econômico com neutralidade das estruturas comerciais. Calixto Salomão Filho[268] adverte que o Direito

268 SALOMÃO FILHO, Calixto. Teoria crítico-estruturalista do direito comercial: obras selecionadas. 1. ed. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 7-13.

Comercial não deve limitar-se à conservação das formas produzidas pelo poder econômico, devendo examinar suas funções e disfunções. A análise institucional ganha densidade justamente quando investiga quem consegue organizar interesses, quais vozes são excluídas e como determinada estrutura se perpetua.

Há também problemas de mensuração. Valor de continuidade, confiança, reputação, inovação e impactos coletivos não são observados com precisão. Eficiências alegadas podem depender de pressupostos não testados ou de horizontes selecionados. Coase[269] advertia que a escolha adequada requer comparação do efeito total entre arranjos institucionais reais, e não entre realidade imperfeita e solução ideal sem custos.

Por isso, conclusões econômicas devem explicitar unidade de análise, contrafactual, distribuição, horizonte e evidência. "Reduz custos" ou "preserva valor" não encerra a argumentação. É necessário mostrar o mecanismo, identificar quem suporta o custo e verificar compatibilidade com o ordenamento. Sem esses controles, a Economia deixa de iluminar o Direito e passa a substituí-lo por vocabulário aparentemente técnico.

12.12. LIMITES DA EXPLICAÇÃO COMPORTAMENTAL

A Economia Comportamental demonstra desvios sistemáticos em relação a modelos de racionalidade plena, mas não oferece catálogo automático de erros jurídicos. Resultados experimentais dependem de contexto, população, enquadramento e intensidade. Transportá-los diretamente para decisões empresariais complexas pode produzir inferências frágeis.

O diagnóstico retrospectivo é especialmente perigoso. Depois do fracasso, é fácil identificar excesso de confiança; depois do conflito, atribuir confirmação; depois da insistência, apontar escalada. A

269 COASE, Ronald H. The problem of social cost. The Journal of Law and Economics, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960. DOI: https://doi.org/10.1086/466560. p. 42-44.

mesma conduta pode decorrer de informação privada, estratégia racional, restrição contratual ou incerteza genuína. A hipótese comportamental precisa competir com explicações alternativas.

Intervenções também são praticadas por agentes limitados. Legisladores, reguladores e juízes sofrem vieses, possuem informação incompleta e respondem a incentivos institucionais. Não existe um corretor público onisciente. A demonstração de falha comportamental privada não prova, por si, superioridade da intervenção.

A utilização juridicamente responsável requer evidência, proporcionalidade e revisibilidade. Quando a base empírica é sólida, podem ser adotados mecanismos de informação, arquitetura de escolha e controle. Quando é incerta, convém preferir soluções que ampliem aprendizado e contestação. A Economia Comportamental deve reduzir ingenuidade sobre o decisor real, não legitimar tutela baseada em palpites psicológicos.

12.13. A AUTONOMIA DA DOGMÁTICA JURÍDICA

A interdisciplinaridade não dissolve a dogmática. Compete ao Direito identificar fontes válidas, qualificar fatos, interpretar textos, resolver antinomias, construir precedentes e determinar consequências. Economia e psicologia não decidem se uma sociedade possui personalidade, qual é o regime de uma garantia ou quando um administrador viola dever fiduciário.

A autonomia dogmática não significa isolamento. Conceitos jurídicos carregam funções e efeitos que podem ser esclarecidos por outras disciplinas. Saber que uma regra altera incentivos ou que uma divulgação produz sobrecarga não substitui a interpretação, mas melhora a compreensão do problema que ela deve resolver.

A relação correta é de abertura controlada. A dogmática fornece o ponto de partida e o espaço de retorno. Ferramentas externas ajudam a explicar mecanismos e consequências; a conclusão é novamente examinada à luz das fontes, competências e valores jurídicos. Descrição, explicação e prescrição devem permanecer distinguíveis.

Essa autonomia também protege contra a retórica interdisciplinar. "Eficiência", "agência", "viés" e "governança" não podem funcionar como palavras de prestígio. Cada conceito deve ser definido, ligado a mecanismo verificável e utilizado dentro de seu alcance. A boa interdisciplinaridade torna a argumentação mais exigente; a má apenas troca latinismos por anglicismos.

A dogmática conserva, ainda, função de memória institucional. Conceitos, formas e precedentes incorporam experiências acumuladas, inclusive quando sua razão não é imediatamente visível ao analista. Isso não os torna imunes à crítica, mas recomenda prudência diante de propostas de simplificação. Uma prática antiga pode ser anacrônica; pode também conter salvaguarda cuja utilidade aparece somente quando o conflito retorna. O passado não tem direito de veto, mas merece ser interrogado antes da demolição.

12.14. CONSEQUÊNCIAS PARA A INTERPRETAÇÃO DO DIREITO EMPRESARIAL

A primeira consequência interpretativa é abandonar a leitura isolada quando o instituto integra arquitetura mais ampla. Autonomia patrimonial deve ser compreendida em relação a publicidade, capitalização e insolvência; deveres de administradores em relação a competências, informação e risco; contratos empresariais em relação à rede, à dependência e à adaptação.

A segunda é distinguir função de finalidade absoluta. Responsabilidade limitada incentiva investimento, mas não justifica fraude; maioria reduz custos decisórios, mas não legitima abuso; preservação da empresa protege valor organizacional, mas não exige manutenção de entidade inviável. A função explica a regra e ajuda a delimitar seus limites.

A terceira é considerar efeitos sem substituir o texto. Entre interpretações juridicamente possíveis, consequências institucionais podem orientar a escolha. Não autorizam criar competência inexistente, afastar garantia constitucional ou reescrever alocação

legislativa clara. Consequencialismo sem disciplina transforma preferência do intérprete em política jurídica improvisada.

A quarta é exigir comparação. Ao flexibilizar formalidade, ampliar dever, intervir em contrato ou preservar ativo, o intérprete deve identificar a alternativa relevante e seus custos. Segurança jurídica também é consequência; coerência dogmática também produz confiança. A interpretação institucional não é licença para decidir caso a caso sem critérios, mas método para compreender o sistema em funcionamento.

A quinta consequência é preservar categorias mesmo quando se utiliza linguagem funcional. Dizer que sociedade e contrato coordenam interesses não autoriza tratá-los como equivalentes; reconhecer a empresa como rede não elimina o centro de imputação; identificar dependência econômica não transforma toda assimetria em vulnerabilidade jurídica. Função auxilia a qualificação, mas não a dispensa. A interpretação começa e termina na reconstrução das fontes aplicáveis.

12.15. CONSEQUÊNCIAS PARA O LEGISLADOR E PARA A REGULAÇÃO

O legislador deve começar pelo problema, não pelo instrumento. Antes de impor registro, capital mínimo, dever de divulgação, responsabilidade ou governança, precisa identificar falha de coordenação, assimetria, externalidade ou risco que pretende enfrentar. Importar mecanismo sem diagnóstico frequentemente produz custo sem benefício.

A comparação deve incluir aplicação. Regras sofisticadas dependem de informação, fiscalização e capacidade institucional. Um dever perfeito no papel pode ser inferior a solução simples e verificável. Custos de adaptação e efeitos de segunda ordem precisam integrar a

avaliação; Sztajn[270] assinala precisamente que mudanças legislativas podem gerar oportunismo e externalidades quando desconsideram custos de transação.

A regulação deve reconhecer heterogeneidade empresarial. Companhia aberta, sociedade familiar, plataforma e microempresa não apresentam os mesmos problemas. Proporcionalidade, regimes diferenciados e opções estruturadas podem reduzir sobrecarga, desde que não se convertam em brechas para externalização de riscos.

Por fim, regras devem conter mecanismos de aprendizado. Revisão periódica, coleta de dados, experimentação controlada e cláusulas adaptativas permitem corrigir efeitos não pretendidos. A estabilidade continua valor essencial; porém estabilidade não significa eternização de solução disfuncional. O desafio é combinar previsibilidade com capacidade institucional de revisão.

Uma política legislativa empresarial madura também precisa resistir à legislação produzida por casos excepcionais. Escândalos e crises ampliam a disponibilidade cognitiva de determinados riscos e favorecem respostas gerais sob forte pressão. O resultado pode impor a toda atividade custos desenhados para evitar conduta rara. Avaliação posterior, regras transitórias e delimitação objetiva ajudam a impedir que a exceção emocional se transforme em arquitetura permanente.

12.16. CONSEQUÊNCIAS PARA A ATUAÇÃO JUDICIAL

O juiz empresarial enfrenta conflitos nos quais a decisão altera incentivos além das partes. Desconsideração, intervenção societária, revisão contratual, recuperação e falência podem afetar crédito, governança e continuidade. Reconhecer essas consequências melhora a decisão, mas não amplia automaticamente a competência judicial.

A primeira cautela é epistêmica. Juízes dispõem de informação limitada e não administram a empresa. Devem exigir prova,

270 SZTAJN, Rachel. Externalidades e custos de transação: a redistribuição de direitos no novo Código Civil. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 133, p. 7-31, jan./mar. 2004. p. 9-15.

contraditório e explicitação de premissas, evitando substituir decisão negocial legítima por preferência própria. Deferência, contudo, depende de procedimento regular, informação suficiente e ausência de abuso.

A segunda cautela é institucional. A decisão deve considerar efeitos sobre precedentes, contratos futuros e posições de terceiros. Solução aparentemente equitativa no caso concreto pode aumentar incerteza ou premiar comportamento oportunista. Isso não elimina justiça individual, mas impede que ela seja avaliada sem o sistema que a torna generalizável.

A terceira é de fundamentação. Referências genéricas à função social, preservação, eficiência ou vulnerabilidade não bastam. O julgador deve identificar norma, mecanismo, fatos provados, alternativa rejeitada e limites da intervenção. A teoria institucional oferece perguntas para fundamentar; não entrega resultado pronto nem transforma o magistrado em economista de plantão.

Em litígios estruturais ou recuperacionais, a dimensão temporal merece atenção própria. Decisão correta proferida tarde pode ser funcionalmente inútil; tutela rápida e mal informada pode produzir irreversibilidade. A administração judicial do tempo — prazos, estabilização provisória, produção escalonada de prova e revisão de medidas — integra a arquitetura da decisão. Celeridade e cognição não são valores opostos, mas variáveis que precisam ser calibradas conforme o risco de dissipação.

12.17. CONSEQUÊNCIAS PARA A ADVOCACIA EMPRESARIAL

A advocacia empresarial deixa de ser apenas redação de documentos ou defesa em litígios. Seu objeto é a arquitetura de relações. O advogado deve compreender como contrato social, acordo de sócios, garantias, financiamento, políticas informacionais e mecanismos de saída se afetam mutuamente.

Na função preventiva, isso exige mapear centros de decisão, fluxos de informação, riscos patrimoniais e dependências. Cláusula

tecnicamente válida pode ser organizacionalmente inútil se não houver quem a execute, informação para acionar o direito ou consequência crível para o descumprimento. O documento precisa corresponder ao funcionamento real da empresa.

Na crise, a abordagem integrada permite distinguir iliquidez, insolvência patrimonial, inviabilidade econômica e conflito de governança. Renegociar dívida sem corrigir decisão ou informação apenas compra tempo; reorganizar sociedade sem financiamento não restaura operação; recuperar empresa inviável amplia perdas. A estratégia jurídica precisa comparar caminhos e reconhecer o momento de saída.

Essa advocacia demanda linguagem interdisciplinar sem abandonar precisão dogmática. O profissional deve conversar com administradores, contadores, economistas e financiadores, traduzindo seus problemas para categorias jurídicas e explicando consequências jurídicas em termos organizacionais. Seu valor não está em prometer ausência de conflito, mas em desenhar estruturas capazes de absorvê-lo sem destruir a empresa.

Isso altera também a diligência profissional. Não basta confirmar existência de cláusulas e certidões; é necessário verificar se competências são exercidas como documentadas, se informações chegam aos órgãos, se garantias correspondem ao risco e se contratos críticos possuem alternativas de continuidade. A auditoria jurídica torna-se investigação da distância entre arquitetura formal e organização real. É frequentemente nessa distância — e não na ausência do papel — que a crise começa.

12.18. CONSEQUÊNCIAS PARA O ENSINO DO DIREITO EMPRESARIAL

O ensino tradicional costuma apresentar sequência de definições, classificações e artigos. Esse conhecimento é indispensável, mas insuficiente para compreender por que os institutos existem e como interagem. O aluno memoriza empresário, estabelecimento e tipos

societários sem visualizar a organização que essas categorias tornam possível.

A teoria proposta recomenda ensino por problemas e arquiteturas. Um caso empresarial deve exigir decisões sobre forma, patrimônio, poder, informação, contrato, crédito e crise. As categorias dogmáticas aparecem como instrumentos de solução, não como listas autônomas. Isso preserva rigor e aumenta capacidade de transferência para situações novas.

A interdisciplinaridade deve ser gradual e controlada. Custos de transação podem explicar escolha organizacional; agência, conflitos de governança; vieses, decisões em crise. Não se deve transformar o curso jurídico em introdução superficial à Economia ou à Psicologia. Cada ferramenta entra quando esclarece problema jurídico delimitado.

O resultado pedagógico esperado é mudança de pergunta. Em vez de apenas "qual artigo se aplica?", o aluno deve indagar quem decide, com quais informações, sobre quais ativos, suportando quais riscos e com quais efeitos. Depois retorna ao artigo, agora compreendido em sua função e em seus limites. Lei seca sem arquitetura vira inventário; teoria sem lei vira conversa de corredor.

Esse modelo também melhora a avaliação. Questões exclusivamente classificatórias medem memória; casos arquitetônicos medem capacidade de mobilizar categorias, reconhecer conflitos e justificar escolhas. A correção deve exigir fundamento legal, coerência institucional e explicitação de consequências, sem premiar respostas economicistas desacompanhadas de Direito. Forma-se, assim, profissional capaz de interpretar e construir, não apenas repetir.

12.19. LIMITES E POSSIBILIDADES DA TEORIA PROPOSTA

A teoria possui alcance mesoinstitucional. Ela não pretende oferecer teoria geral de toda atividade econômica nem substituir teorias específicas da sociedade, dos contratos, da concorrência ou da insolvência. Seu objeto é a conexão entre institutos que estruturam a organização empresarial.

Também não formula modelo causal completo. Muitas proposições dependem de condições empíricas variáveis: estrutura de mercado, qualidade institucional, cultura, porte e tecnologia. A mesma regra pode produzir efeitos diferentes. Por isso, as conclusões devem ser contestáveis e abertas a revisão diante de evidência contrária.

Sua possibilidade principal está na integração. A matriz torna visíveis relações que a fragmentação dogmática oculta e disciplina o uso de ferramentas externas. Permite comparar alternativas, localizar transferências de risco, distinguir funções e identificar pontos de falha organizacional.

O limite mais importante é normativo. A matriz não determina sozinha qual distribuição é justa, quanto risco terceiros devem suportar ou quando preservar valor supera outros interesses. Essas decisões exigem Constituição, legislação, princípios, precedentes e argumentação política legítima. A teoria organiza o problema; não usurpa a escolha democrática.

Outra limitação decorre do foco empresarial. Relações de trabalho, consumo, ambiente, tributação e concorrência possuem racionalidades e regimes próprios que não podem ser absorvidos por uma teoria da empresa. A arquitetura proposta ajuda a compreender como esses domínios incidem sobre a organização, mas não substitui suas teorias internas. Interdisciplinaridade responsável reconhece fronteiras e coopera com elas.

12.20. AGENDA DE PESQUISA FUTURA

A primeira agenda é empírica. É necessário investigar como cláusulas de governança funcionam em sociedades fechadas, quais informações efetivamente alteram decisões de crédito, como empresas reconhecem crises e quais resultados produzem diferentes mecanismos recuperacionais. Sem dados, muitas hipóteses permanecem plausíveis, mas não demonstradas.

A segunda envolve novas formas organizacionais. Plataformas, organizações descentralizadas, inteligência artificial decisória e

ecossistemas digitais desafiam fronteiras entre empresa, mercado e contrato. Poder pode ser exercido por arquitetura tecnológica; informação, filtrada por algoritmos; riscos, dispersos em redes globais. A teoria precisa testar se suas categorias continuam explicativas.

A terceira agenda é distributiva e comparada. Autonomia patrimonial, governança, financiamento e insolvência variam entre sistemas. Comparações funcionais podem revelar soluções equivalentes sob formas dogmáticas distintas e avaliar como custos e poderes são distribuídos. Países com estruturas econômicas desiguais não devem importar modelos sem examinar capacidade institucional e efeitos locais.

A quarta é comportamental-organizacional. Estudos jurídicos precisam sair da mera enumeração de vieses e examinar ambientes reais de decisão: conselhos, empresas familiares, comitês de crédito, negociações de crise e assembleias de credores. A pergunta relevante não é apenas se o viés existe, mas quais estruturas o amplificam, reduzem ou deslocam.

A quinta agenda é pedagógica e profissional. Casos, clínicas, simulações e análise documental podem testar se a matriz melhora diagnóstico e desenho jurídico. Uma teoria empresarial demonstra parte de seu valor quando permite formular perguntas melhores, prevenir falhas e justificar escolhas com maior clareza.

Há, por fim, agenda brasileira específica. A concentração societária, a relevância de empresas familiares, o custo do crédito, a informalidade, a desigualdade informacional e a duração dos processos condicionam o funcionamento dos institutos. Produzir teoria a partir dessa realidade não significa rejeitar contribuições estrangeiras, mas testar suas premissas e construir evidência local. Uma obra brasileira não se torna nacional pelo sobrenome dos autores citados; torna-se quando leva a sério os problemas institucionais do país.

CONCLUSÃO

A Empresa Reconstruída

A investigação desenvolvida ao longo desta obra partiu de uma constatação aparentemente simples, mas de consequências teóricas relevantes: a empresa ocupa posição central na organização econômica contemporânea e, ao mesmo tempo, apresenta-se juridicamente fragmentada. O Direito identifica o empresário, disciplina a sociedade, individualiza o estabelecimento, organiza patrimônios, regula contratos, estrutura mecanismos de financiamento, estabelece deveres de informação, atribui responsabilidades e disciplina a crise. Cada uma dessas categorias possui autonomia dogmática, regime próprio e função indispensável. A dificuldade aparece quando se pretende compreender a empresa a partir do conjunto, porque, vista apenas através desses compartimentos, ela tende a desaparecer justamente no momento em que se procura explicá-la.

Esse desencontro entre centralidade econômica e fragmentação jurídica orientou o percurso realizado. A empresa deixou de ser observada apenas como conceito cuja definição deveria ser aperfeiçoada e passou a ser investigada como arquitetura. Não se pretendeu, com isso, substituir sua definição jurídica nem construir uma categoria totalizante capaz de absorver empresário, sociedade, estabelecimento, contratos ou patrimônio. O propósito foi compreender de que maneira essas categorias, preservadas em sua individualidade, são articuladas pelo Direito para tornar possível uma atividade econômica organizada, duradoura e adaptativa, capaz de coordenar pessoas, recursos, informações, decisões e riscos.

A reconstrução proposta não exige o abandono da teoria jurídica tradicional da empresa; depende, em larga medida, dela. Foi a tradição comercialista que forneceu a linguagem sem a qual qualquer tentativa de renovação perderia precisão. A passagem dos atos de comércio para a atividade econômica organizada e a distinção entre empresa e empresário foram decisivas para separar atividade e sujeito. A partir daí, a diferenciação entre empresa, sociedade e estabelecimento permitiu ordenar titularidades, competências e efeitos, enquanto a personalidade jurídica concentrou imputações e a dogmática societária disciplinou a formação da vontade, o exercício do poder, o

controle e a responsabilidade. A incorporação de novas ferramentas analíticas não tornou nada disso dispensável.

A insuficiência identificada é de outra ordem. A tradição descreve com elevado grau de precisão os institutos e seus regimes, mas essa precisão não resolve, por si, todas as perguntas colocadas pela organização empresarial. Conhecer o quórum exigido para uma deliberação, por exemplo, não esclarece inteiramente como ele distribui poder ou cria capacidade de veto; reconhecer a autonomia patrimonial tampouco esgota a investigação sobre os riscos deslocados entre sócios e credores. O mesmo vale para a competência do administrador: identificá-la é indispensável, mas não basta para compreender como informação, cultura organizacional, pressão por resultados e conflitos de interesse condicionam concretamente seu exercício. A garantia, por sua vez, não se explica apenas por sua definição jurídica, porque também altera incentivos, prioridades e capacidade de negociação. A dogmática responde à pergunta jurídica indispensável sobre o que pode, deve ou não deve ser feito; a reconstrução desenvolvida nesta obra procura alcançar, sem abandonar essa resposta, como e por que determinado arranjo funciona.

É nesse plano que a Análise Econômica do Direito oferece contribuição relevante. Custos de transação, assimetrias informacionais e incentivos permitem recolocar os institutos empresariais diante dos problemas que procuram resolver; a especificidade dos ativos, a incompletude contratual e os conflitos de agência ajudam a explicar por que determinados arranjos surgem e onde tendem a falhar. A comparação entre alternativas institucionais completa esse movimento, porque impede que uma forma jurídica seja avaliada no vazio. A empresa pode, assim, ser compreendida também como resposta a dificuldades de coordenação que o mercado, considerado isoladamente, nem sempre enfrenta de maneira adequada. Contratos, hierarquia, governança, garantias e procedimentos coletivos deixam de aparecer apenas como formas jurídicas e passam a ser examinados também pelas funções que desempenham.

A incorporação desse instrumental não transforma eficiência em critério absoluto de juridicidade. Uma explicação econômica pode indicar por que determinado arranjo reduz custos ou cria incentivos, mas daí não decorre que o resultado seja juridicamente legítimo. O Direito Empresarial não se destina apenas a permitir que organizações produzam riqueza ao menor custo possível: define quem pode exercer poder, quais riscos podem ser transferidos, que informações devem circular, quais interesses merecem proteção e quais limites incidem sobre a autonomia privada. A eficiência integra a análise, mas permanece submetida aos valores jurídicos que a condicionam.

A perspectiva institucional permite avançar além dessa constatação. A empresa não existe em um espaço anterior ao Direito para, somente depois, submeter-se a regras externas. A personalidade jurídica e a propriedade definem centros de imputação e titularidade; contratos e garantias estabilizam relações e expectativas; direito de voto e deveres fiduciários distribuem competências e condicionam o exercício do poder. Publicidade registral, insolvência e tutela jurisdicional completam essa conformação ao tornar posições cognoscíveis, oferecer mecanismos de adaptação e disciplinar a reação à crise e ao conflito. Esses institutos não se limitam, portanto, a regular uma organização economicamente pronta: participam de sua constituição, vinculam ativos, organizam informação e tornam possível sua continuidade sob formas juridicamente reconhecíveis.

Isso não conduz à conclusão oposta de que a empresa seja criação integral do ordenamento. Tecnologia e conhecimento, capital e trabalho, cultura e relações de confiança, assim como estratégia, mercados e circunstâncias econômicas, não podem ser reduzidos a construções jurídicas. A empresa possui realidade econômica e organizacional própria, mas a forma pela qual essa realidade se estabiliza, projeta efeitos, acumula recursos, concentra poderes e atribui responsabilidades é juridicamente conformada. A formulação que percorreu o livro pode, então, ser retomada em seu sentido preciso: a empresa é juridicamente conformada sem ser juridicamente predeterminada. O Direito oferece formas e estabelece

limites; os agentes econômicos utilizam esse repertório para construir organizações concretas, diferentes entre si e sujeitas à mudança ao longo do tempo.

A Economia Comportamental introduz outra correção relevante na explicação tradicional. Os institutos empresariais não operam sobre agentes abstratamente racionais, permanentemente informados e capazes de recalcular suas decisões a cada nova circunstância. Sócios, administradores, investidores, credores e demais participantes decidem sob informação incompleta, pressão temporal, interesses conflitantes e limitações cognitivas. Excesso de confiança e escalada de compromisso podem prolongar decisões já comprometidas; aversão à perda, viés de confirmação e enquadramento alteram a percepção das alternativas; o comportamento coletivo, por fim, pode reforçar escolhas que nenhum agente faria isoladamente. Esses mecanismos repercutem, com intensidades distintas, sobre investimento, governança, contratação, financiamento e enfrentamento da crise.

Reconhecer esses limites, contudo, não autoriza transformar a Economia Comportamental em catálogo de irracionalidades destinado a explicar retrospectivamente qualquer decisão equivocada. O comportamento precisa ser examinado nas instituições dentro das quais ocorre. Organizações podem reduzir erros por meio de procedimentos, controles, diversidade decisória e circulação adequada da informação; podem, igualmente, amplificá-los quando recompensam determinadas condutas, silenciam o dissenso, normalizam desvios ou afastam decisão e responsabilidade. A contribuição comportamental adquire relevância jurídica quando permite compreender de que modo estruturas concretas influenciam escolhas e como o desenho institucional pode diminuir ou agravar determinadas vulnerabilidades.

Do encontro entre dogmática, análise econômica, perspectiva institucional, Teoria das Organizações e abordagem comportamental emerge a empresa reconstruída ao final deste percurso. Ela permanece atividade econômica organizada, como estabelece a tradição jurídica brasileira, mas essa atividade somente ganha continuidade por

meio de uma organização relativamente duradoura de autoridade, cooperação, decisão, informação e aprendizagem. Ao mesmo tempo, essa organização é juridicamente conformada: sujeitos, patrimônios, poderes, deveres, responsabilidades e mecanismos de adaptação não lhe são exteriores, porque integram as condições de sua própria existência. Atividade, organização e instituição não são, portanto, descrições concorrentes, mas planos distintos de um mesmo fenômeno. A atividade sem a organização não explica a continuidade; a organização sem as categorias jurídicas perde precisão de imputação; e uma instituição pensada apenas juridicamente deixaria de fora tecnologia, mercado, comportamento e estratégia.

A reconstrução alcançada exige conservar esses planos em relação, e não transformá-los em definições alternativas da empresa. É precisamente dessa relação que resulta sua capacidade explicativa: a atividade econômica fornece o movimento, a organização lhe confere estabilidade e coordenação, e o Direito conforma os centros de decisão, as posições patrimoniais e os mecanismos pelos quais essa estrutura se projeta no tempo e perante terceiros.

A preocupação em recuperar a dimensão organizacional da empresa e colocá-la em diálogo com a teoria econômica da firma já estava presente em trabalho anterior, desenvolvido a partir do confronto entre Asquini e Coase[271]. O percurso realizado nesta obra demonstra, contudo, que aquela aproximação constituía apenas um ponto de partida: a organização empresarial não se explica exclusivamente pela coordenação contratual nem pela redução dos custos de transação, porque sua arquitetura compreende também patrimônio, poder, informação, financiamento, comportamento, efeitos externos e mecanismos jurídicos de adaptação e saída.

A unidade dessa arquitetura aparece com especial nitidez na relação entre patrimônio, poder, informação e risco. A autonomia

271 MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. Trabalho publicado nos Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI, realizado em Fortaleza/CE, nos dias 9, 10, 11 e 12 de junho de 2010, p. 382-383. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026.

patrimonial define os centros contra os quais terceiros podem dirigir pretensões e, com isso, condiciona quem suportará as consequências da atividade. A governança distribui capacidade de decidir, controlar, bloquear e influenciar, mas esse poder depende da informação que circula e da possibilidade de fiscalização. O crédito e a confiança também se formam nesse ambiente informacional. O risco não ocupa um compartimento separado: atravessa patrimônio, poder e informação, porque cada escolha empresarial redistribui possibilidades de ganho e perda entre participantes com diferentes capacidades de prever, prevenir ou absorver suas consequências.

A relação entre Direito Empresarial e poder decorre dessa própria organização. Estruturar uma empresa significa criar posições capazes de produzir efeitos sobre recursos e pessoas. O voto societário, a administração, a concessão de crédito, o controle de uma plataforma, a definição das condições de uma rede contratual ou a imposição de padrões a fornecedores constituem manifestações distintas de poder econômico juridicamente estruturado. Sua legitimidade não decorre apenas da origem privada da relação: o Direito autoriza e protege determinados poderes porque eles desempenham funções de coordenação e, pela mesma razão, estabelece deveres, responsabilidades e limites quando essa coordenação se converte em apropriação oportunista, dominação ou transferência injustificada de custos.

Os efeitos externos da empresa reforçam a mesma conclusão. A personalidade jurídica estabelece fronteiras necessárias, mas a atividade empresarial não termina nelas. Decisões concentradas no interior da organização alcançam consumidores, trabalhadores, credores, fornecedores, concorrentes, comunidades e o próprio ambiente. Daí não se segue que toda consequência negativa deva ser internalizada nem que qualquer influência econômica produza responsabilidade, pois a previsibilidade das fronteiras jurídicas também possui valor institucional. O que se afasta é a possibilidade de a autonomia privada funcionar como mecanismo de invisibilização de

custos sistematicamente transferidos a sujeitos que não participaram da decisão.

É aí que os limites normativos da eficiência se tornam mais evidentes. A redução de custos privados pode conviver com aumento de custos sociais, assim como contratos eficientes entre seus participantes diretos podem deslocar riscos para terceiros. A maximização de resultados no curto prazo pode depender de incentivos que corroem sustentabilidade, confiança ou concorrência; em sentido inverso, a preservação formal de uma empresa pode conservar recursos que produziriam mais valor em outra utilização. A eficiência somente adquire significado jurídico quando se esclarece para quem ela existe, em comparação com qual alternativa, durante qual horizonte temporal e mediante qual distribuição de ganhos, perdas e riscos.

A crise empresarial funcionou, ao final do percurso analítico, como teste particularmente rigoroso dessa arquitetura. Enquanto a empresa opera regularmente, patrimônio, contratos, governança, informação e financiamento podem parecer institutos relativamente autônomos; a escassez revela sua interdependência. A ordem das prioridades passa a determinar quem suportará as perdas, e a qualidade da informação condiciona qualquer juízo de viabilidade. Ao mesmo tempo, conflitos de governança sobre continuidade ou mudança de controle deixam de ser questões internas, contratos bilaterais passam a depender de coordenação coletiva e credores individualmente racionais podem produzir resultado conjuntamente destrutivo. A responsabilidade limitada, nesse ambiente, também modifica os incentivos de quem ainda conserva poder sobre patrimônio economicamente insuficiente.

Recuperação e falência, por isso, não são apenas respostas externas ao fracasso: integram a própria arquitetura jurídica da empresa. Organizam sua transformação, preservação, transferência ou encerramento quando os mecanismos ordinários de coordenação deixam de funcionar. O ciclo institucional da empresa abrange, assim, não apenas sua constituição e seu funcionamento, mas também a

forma juridicamente disciplinada pela qual se adapta, se reorganiza ou deixa o mercado.

A unidade da Teoria Jurídica da Empresa proposta nesta obra pode ser expressa, ao final, menos por uma definição do que por uma forma de investigar. A reconstrução dogmática do regime continua sendo o ponto de partida, mas a análise precisa alcançar o problema de coordenação enfrentado pelo instituto e as posições que ele cria: quem decide, que informação circula, quais incentivos se formam e como os riscos são distribuídos. Também importa saber quais terceiros podem ser afetados e quais alternativas institucionais estavam efetivamente disponíveis. O percurso se completa com o retorno ao Direito, para avaliar se o resultado é compatível com as escolhas normativas e os valores do ordenamento.

Esse retorno preserva a natureza jurídica da investigação. A interdisciplinaridade adotada não transforma o Direito Empresarial em subcampo da Economia, da Administração, da Psicologia ou da Sociologia. A dogmática permanece a língua na qual a conclusão jurídica precisa ser formulada, enquanto as demais perspectivas ampliam seu campo de visão e revelam mecanismos que a classificação isolada dos institutos não evidencia. Empregadas com método, qualificam a interpretação, a regulação, a contratação, o julgamento e o ensino; sem esse controle, correriam o risco de apenas substituir antigos formalismos por novos vocabulários.

A teoria construída não reivindica completude, e sua utilidade depende justamente da possibilidade de ser testada, contestada e aperfeiçoada. A diversidade empresarial já impõe cautela: estruturas familiares e grupos societários, empresas de capital disperso, plataformas digitais, organizações intensivas em tecnologia e setores sujeitos a regulação específica combinam propriedade, autoridade, informação, contratos e risco de maneiras distintas. A transformação tecnológica torna essas diferenças ainda mais relevantes. Inteligência artificial e automação decisória, ativos digitais e novas estruturas de financiamento, sustentabilidade, cadeias globais, governança

algorítmica e uso crescente de dados colocam sob pressão categorias jurídicas concebidas em ambiente organizacional diverso.

Permanece, ainda, amplo campo para investigações empíricas sobre o modo como as instituições empresariais efetivamente funcionam no Brasil. Processos decisórios em sociedades fechadas e a governança de empresas familiares ainda pedem investigação mais sistemática; o mesmo ocorre com o comportamento de credores em recuperações judiciais, a utilização efetiva de covenants e a formação de maiorias em negociações coletivas. Também merecem exame a qualidade da informação contábil em diferentes segmentos, os processos de sucessão empresarial, a influência dos vieses na administração da crise e os efeitos concretos de escolhas regulatórias. Uma Teoria Jurídica da Empresa capaz de dialogar com evidências não pode se limitar à formulação abstrata de hipóteses; precisa estimular pesquisas que permitam confirmá-las, qualificá-las ou rejeitá-las.

A agenda futura não corresponde, portanto, à expansão indefinida da teoria para que tudo passe a caber nela. Seu desafio é preservar a capacidade de distinguir, o que exige especificar mecanismos, reconhecer diferenças entre tipos de empresa, separar descrição de prescrição, comparar alternativas reais e identificar os fatos capazes de infirmar as conclusões alcançadas. Sem essa possibilidade de contestação, a teoria pode conservar coerência e elegância, mas perde justamente aquilo que lhe permite funcionar como instrumento de investigação.

O percurso iniciado pela pergunta sobre a empresa termina com uma mudança na própria maneira de formulá-la. Já não basta indagar o que a empresa é para o Direito; é necessário compreender o que o Direito torna possível organizar por meio dela, como distribui os poderes necessários a essa organização, de que forma permite a coordenação de recursos e informações, quem suporta os riscos resultantes e quais limites impedem que a autonomia empresarial se converta em irresponsabilidade. Essa mudança de perspectiva não rompe com a tradição. Empresário, sociedade, estabelecimento, personalidade jurídica, contrato, responsabilidade, crédito e

insolvência continuam ocupando seus lugares, mas passam a ser percebidos também pelas relações que estabelecem entre si, dentro de uma arquitetura em funcionamento na qual patrimônio, poder, informação, financiamento, mercado, terceiros e crise se condicionam mutuamente.

A contribuição central desta Teoria Jurídica da Empresa encontra-se nessa reconstrução. O Direito não encontra diante de si uma empresa pronta, que apenas reconhece e limita, nem inventa sozinho a organização econômica. Entre essas duas simplificações há um espaço juridicamente mais fértil, no qual normas, escolhas privadas, estruturas organizacionais, mercados e comportamento se combinam para produzir formas concretas de coordenação. A empresa não é apenas aquilo que a lei nomeia: é também aquilo que o Direito ajuda a tornar possível organizar, preservar, transformar e, quando necessário, encerrar.

Essa mesma ordem jurídica precisa ser capaz de impor limites quando a coordenação se converte em dominação, a eficiência privada em custo social, a concentração de informação em opacidade, a distribuição de riscos em transferência irresponsável ou a autonomia em instrumento de afastamento das responsabilidades que justificam sua proteção. A reconstrução proposta se encerra nesse equilíbrio entre autonomia e limite, organização e responsabilidade, eficiência e legitimidade, tradição dogmática e capacidade explicativa. Não como ponto final da Teoria Jurídica da Empresa, mas como abertura para que seu objeto continue a ser investigado em sua inteireza.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. Abuso de minoria em direito societário: abuso das posições subjetivas minoritárias. 2010. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-02082011-142051/publico/Tese_completa_publicacao_desautorizada.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026.

AKERLOF, George A. The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. The Quarterly Journal of Economics, Oxford, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970. DOI: https://doi.org/10.2307/1879431.

ALTMAN, Edward I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. The Journal of Finance, Hoboken, v. 23, n. 4, p. 589-609, set. 1968. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; PARGENDLER, Mariana. What is corporate law? In: KRAAKMAN, Reinier et al. The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017. p. 1-28. DOI: https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198739630.003.0001.

ASCARELLI, Tullio. O contrato plurilateral. In: ASCARELLI, Tullio. Problemas das sociedades anônimas e direito comparado. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969. p. 255-312.

ASHFORTH, Blake E.; ANAND, Vikas. The normalization of corruption in organizations. Research in Organizational Behavior, Amsterdam, v. 25, p. 1-52, 2003. DOI: https://doi.org/10.1016/S0191-3085(03)25001-2.

ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 35, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996.

Trabalho original publicado em 1943. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1996/10/109-126.-Textos-Classicos-Perfis-da-Empresa-Alberto-Asquini-Profili-Del-Impresa-in-Revista-Del-Diritto-Commerciale-1943-v-41-I.pdf. Acesso em: 23 jul. 2026.

BAIRD, Douglas G. The uneasy case for corporate reorganizations. The Journal of Legal Studies, Chicago, v. 15, n. 1, p. 127-147, jan. 1986. DOI: https://doi.org/10.1086/467128.

BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The illusory promise of stakeholder governance. Cornell Law Review, Ithaca, v. 106, n. 1, p. 91-178, 2020. Disponível em: https://www.cornelllawreview.org/2020/12/01/the-illusory-promise-of-stakeholder-governance/. Acesso em: 27 jul. 2026.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. The modern corporation and private property. New York: Macmillan, 1932.

BERTOLDI, Marcelo M. O poder de controle na sociedade anônima: alguns aspectos. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 118, p. 62-76, 2000.

BORBA, Rodrigo Rabelo Tavares. Teoria da desconsideração da personalidade jurídica. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, n. 35, p. 365-408, jun. 2011. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/3686/3/RB%2035%20Teoria%20da%20Desconsidera%C3%A7%C3%A3o%20da%20Personalidade%20Jur%C3%ADdica_P.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 5 out. 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Decreto n. 737, de 25 de novembro de 1850. Determina a ordem do juízo no processo comercial. Rio de Janeiro: Império do

Brasil, 1850b. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/historicos/dim/DIM0737.htm. Acesso em: 23 jul. 2026.

BRASIL. Decreto-Lei n. 5.452, de 1º de maio de 1943. Aprova a Consolidação das Leis do Trabalho. Diário Oficial da União: Rio de Janeiro, 9 ago. 1943. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del5452.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei Complementar n. 182, de 1º de junho de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 2 jun. 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 jan. 2002. Texto compilado. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, letra de crédito imobiliário, cédula de crédito imobiliário, cédula de crédito bancário e dá outras providências. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 3 ago. 2004. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 9 fev. 2005. Edição extra. Texto compilado. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 12.529, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 1º dez. 2011. Disponível em: https://www.planalto.

gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 17 mar. 2015. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 13.874, de 20 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 20 set. 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 13.966, de 26 de dezembro de 2019. Dispõe sobre o sistema de franquia empresarial. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 27 dez. 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13966.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 14.112, de 24 de dezembro de 2020. Altera as Leis n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 24 dez. 2020. Edição extra. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14112.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 31 dez. 1964. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 556, de 25 de junho de 1850. Código Comercial. Rio de Janeiro: Império do Brasil, 1850a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/LIM556compilado.htm. Acesso em: 23 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 9 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 6.938, de 31 de agosto de 1981. Dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 2 set. 1981. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6938.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 8.078, de 11 de setembro de 1990. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 12 set. 1990. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8078compilado.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 8.934, de 18 de novembro de 1994. Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 21 nov. 1994. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8934.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Lei n. 9.605, de 12 de fevereiro de 1998. Dispõe sobre as sanções penais e administrativas derivadas de condutas e atividades lesivas ao meio ambiente. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 13 fev. 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9605.htm. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.314.209/SP. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em 22 maio 2012. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 1º jun. 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.634.844/SP. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Julgado em 12 mar. 2019. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 15 mar. 2019. Disponível em: https://stj.jus.br/websecstj/cgi/revista/REJ.cgi/ITA?dt=2ipo=0. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3. Turma). Recurso Especial n. 1.660.195/PR. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em 4 abr. 2017. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 10 abr. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4. Turma). Recurso Especial n. 1.897.356/RJ. Relatora: Ministra Maria Isabel Gallotti. Julgado em 3 set. 2024. DJe 10 set. 2024. Disponível em: https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/2024/17092024-Existencia-de-grupo-economico-nao-basta-para-desconsideracao-da-personalidade-juridica-e-extensao-da-falencia.aspx. Acesso em: 27 jul. 2026.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. O stay period na recuperação judicial: os efeitos da suspensão das execuções contra a empresa, segundo o STJ. Brasília, DF, 9 fev. 2025. Disponível em: https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/2025/09022025-O-stay-period-na-recuperacao-judicial-os-efeitos-da-suspensao-das-execucoes-contra-a-empresa--segundo-o-STJ.aspx. Acesso em: 27 jul. 2026.

BUCHANAN, James M.; TULLOCK, Gordon. The calculus of consent: logical foundations of constitutional democracy. Ann Arbor: University of Michigan Press, 1962.

CALABRESI, Guido. The costs of accidents: a legal and economic analysis. New Haven: Yale University Press, 1970.

CAMERER, Colin; LOVALLO, Dan. Overconfidence and excess entry: an experimental approach. American Economic Review, Nashville, v. 89, n. 1, p. 306-318, mar. 1999. DOI: https://doi.org/10.1257/aer.89.1.306.

CHANDLER JR., Alfred D. The visible hand: the managerial revolution in American business. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1977.

COASE, Ronald H. The nature of the firm. Economica, London, v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x.

COASE, Ronald H. The problem of social cost. The Journal of Law and Economics, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1960. DOI: https://doi.org/10.1086/466560.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM n. 160, de 13 de julho de 2022. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Texto consolidado. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol160.html. Acesso em: 27 jul. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM n. 193, de 20 de outubro de 2023. Dispõe sobre a elaboração e divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com base no padrão internacional emitido pelo International Sustainability Standards Board. Rio de Janeiro: CVM, 2023. Texto consolidado. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol193.html. Acesso em: 27 jul. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM n. 217, de 29 de outubro de 2024. Aprova o Pronunciamento Técnico CBPS n. 01 — Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras

relacionadas à Sustentabilidade. Rio de Janeiro: CVM, 2024. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol217.html. Acesso em: 27 jul. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM n. 218, de 29 de outubro de 2024. Aprova o Pronunciamento Técnico CBPS n. 02 — Divulgações Relacionadas ao Clima. Rio de Janeiro: CVM, 2024. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol218.html. Acesso em: 27 jul. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM n. 244, de 29 de maio de 2026. Altera a Resolução CVM n. 193, de 20 de outubro de 2023. Rio de Janeiro: CVM, 2026. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol244.html. Acesso em: 27 jul. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM n. 44, de 23 de agosto de 2021. Dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2021. Texto consolidado. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html. Acesso em: 27 jul. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM n. 80, de 29 de março de 2022. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Texto consolidado. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html. Acesso em: 27 jul. 2026.

COMPARATO, Fábio Konder. A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 30, n. 81, p. 79-88, jan./mar. 1991. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/2024/09/079-088.-COMPARATO-Fabio-Konder.-A-

fixacao-do-preco-de-emissao-das-acoes-no-aumento-de-capital-da-so-ciedade-anonima-.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026.

COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 22, n. 50, p. 57-74, abr./jun. 1983. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1983/04/56-73.-COMPARATO-Fabio-Konder.-A-reforma-da-empresa.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026.

COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 85, n. 732, p. 38-46, out. 1996.

COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 15, n. 23, p. 91-107, 1976. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1976/04/091-107.-COMPARATO-Fabio-Konder.-Os-Grupos-Societarios-na-Nova-Lei-de-Sociedades-por-Acoes.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026.

CYERT, Richard M.; MARCH, James G. A behavioral theory of the firm. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1963.

DEAKIN, Simon; GINDIS, David; HODGSON, Geoffrey M.; HUANG, Kainan; PISTOR, Katharina. Legal institutionalism: capitalism and the constitutive role of law. Journal of Comparative Economics, Amsterdam, v. 45, n. 1, p. 188-200, 2017. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jce.2016.04.005.

DEMSETZ, Harold. Information and efficiency: another viewpoint. Journal of Law and Economics, Chicago, v. 12, n. 1, p. 1-22, abr. 1969. DOI: https://doi.org/10.1086/466657.

DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private benefits of control: an international comparison. The Journal of Finance, Hoboken, v. 59, n. 2, p. 537-600, abr. 2004. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00642.x.

EASTERBROOK, Frank H.; FISCHEL, Daniel R. Limited liability and the corporation. University of Chicago Law Review, Chicago, v. 52, n. 1, p. 89-117, 1985. Disponível em: https://chicagounbound.uchicago.edu/uclrev/vol52/iss1/3. Acesso em: 27 jul. 2026.

ECCLES, Robert G.; IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. Management Science, Catonsville, v. 60, n. 11, p. 2835-2857, nov. 2014. DOI: https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984.

FOMBRUN, Charles J.; SHANLEY, Mark. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. Academy of Management Journal, Briarcliff Manor, v. 33, n. 2, p. 233-258, jun. 1990. DOI: https://doi.org/10.2307/256324.

FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 42, n. 130, p. 7-38, abr./jun. 2003. DOI: https://doi.org/10.11606/issn.0102-8049.i130p007-038.

FORGIONI, Paula A. Os fundamentos do antitruste. 10. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

FORGIONI, Paula A. Teoria geral dos contratos empresariais. 2. ed. rev. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

FRANÇA. Code de commerce. Paris: Imprimerie Impériale, 1807. Disponível em: https://fr.wikisource.org/wiki/Code_de_commerce_1807. Acesso em: 23 jul. 2026.

FRAZÃO, Ana. Dever de diligência: novas perspectivas em face de programas de compliance e de atingimento de metas. JOTA, São Paulo, 15 fev. 2017. Disponível em: https://www.professoraanafrazao.com.br/files/publicacoes/2017-03-24-Dever_de_diligencia_Novas_perspectivas_em_face_de_programas_de_compliance_e_de_atingimento_de_metas.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026.

FRAZÃO, Ana. Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FRAZÃO, Ana. Transparência de algoritmos x segredo de empresa: as controvérsias a respeito das decisões judiciais trabalhistas que determinam a realização de perícia no algoritmo da Uber. JOTA, São Paulo, 9 jun. 2021. Disponível em: https://www.professoraanafrazao.com.br/files/publicacoes/2021-06-09-Transparencia_de_algoritmos_x_segredo_de_empresa_As_controversias_a_respeito_das_decisoes_judiciais_trabalhistas_que_determinam_a_realizacao_de_pericia_no_algoritmo_da_Uber.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026.

FREEMAN, R. Edward. Strategic management: a stakeholder approach. Boston: Pitman, 1984.

GICO JUNIOR, Ivo T. Metodologia e epistemologia da análise econômica do direito. Economic Analysis of Law Review, Brasília, v. 1, n. 1, p. 7-32, jan./jun. 2010.

GILSON, Stuart C.; JOHN, Kose; LANG, Larry H. P. Troubled debt restructurings: an empirical study of private reorganization of firms in default. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 27, n. 2, p. 315-353, out. 1990. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90059-9.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. O conselho fiscal e o direito à informação. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 21, n. 45, p. 29-34, jan./mar. 1982. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/2024/11/029-034.-GUERREIRO-Jose-Alexandre-Tavares.-O-Conselho-Fiscal-e-o-direito-a-informacao-.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade anônima: poder e dominação. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, ano 23, n. 53, p. 72-80, jan./mar. 1984.

Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/1984/03/072-080.-GUERREIRO-Jose-Alexandre-Tavares.-Sociedade-Anonima-poder-e-dominacao.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. Yale Law Journal, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, dez. 2000. Disponível em: https://yalelawjournal.org/article/the-essential-role-of-organizational-law. Acesso em: 27 jul. 2026.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Toward unlimited shareholder liability for corporate torts. Yale Law Journal, New Haven, v. 100, n. 7, p. 1879-1934, 1991. Disponível em: https://yalelawjournal.org/article/toward-unlimited-shareholder-liability-for-corporate-torts. Acesso em: 27 jul. 2026.

HART, Oliver D. Incomplete contracts and the theory of the firm. The Journal of Law, Economics, & Organization, Oxford, v. 4, n. 1, p. 119-139, 1988. DOI: https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.jleo.a036940.

HART, Oliver. Firms, contracts, and financial structure. Oxford: Clarendon Press, 1995.

HART, Oliver; MOORE, John. Property rights and the nature of the firm. Journal of Political Economy, Chicago, v. 98, n. 6, p. 1119-1158, dez. 1990. DOI: https://doi.org/10.1086/261729.

HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. Journal of Accounting and Economics, Amsterdam, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, set. 2001. DOI: https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0.

HOTCHKISS, Edith Shwalb. Postbankruptcy performance and management turnover. The Journal of Finance, Hoboken, v. 50, n. 1, p. 3-21, mar. 1995. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05165.x.

IFRS FOUNDATION. IFRS S1: general requirements for disclosure of sustainability-related financial information. London: IFRS Foundation, 2023. Disponível em: https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s1-general-requirements/. Acesso em: 27 jul. 2026.

IFRS FOUNDATION. IFRS S2: climate-related disclosures. London: IFRS Foundation, 2023. Disponível em: https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s2-climate-related-disclosures/. Acesso em: 27 jul. 2026.

ITÁLIA. Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262. Approvazione del testo del Codice civile. Gazzetta Ufficiale del Regno d'Italia, Roma, n. 79, 4 apr. 1942. Disponível em: https://www.wipo.int/wipolex/en/legislation/details/16608. Acesso em: 23 jul. 2026.

JACKSON, Thomas H. The logic and limits of bankruptcy law. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1986.

JENSEN, Michael C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. The American Economic Review, Nashville, v. 76, n. 2, p. 323-329, maio 1986. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1818789. Acesso em: 27 jul. 2026.

JENSEN, Michael C. Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function. European Financial Management, Oxford, v. 7, n. 3, p. 297-317, set. 2001. DOI: https://doi.org/10.1111/1468-036X.00158.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X.

JOLLS, Christine; SUNSTEIN, Cass R.; THALER, Richard H. A behavioral approach to law and economics. Stanford Law Review, Stanford, v. 50, n. 5, p. 1471-1550, maio 1998. DOI: https://doi.org/10.2307/1229304.

KAHNEMAN, Daniel; KNETSCH, Jack L.; THALER, Richard H. Anomalies: the endowment effect, loss aversion, and status quo bias. Journal of Economic Perspectives, Nashville, v. 5, n. 1, p. 193-206, 1991. DOI: https://doi.org/10.1257/jep.5.1.193.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. Econometrica, Cleveland, v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979. DOI: https://doi.org/10.2307/1914185.

KLEIN, Benjamin; CRAWFORD, Robert G.; ALCHIAN, Armen A. Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process. The Journal of Law and Economics, Chicago, v. 21, n. 2, p. 297-326, out. 1978. DOI: https://doi.org/10.1086/466922.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Efeitos da aprovação das contas e das demonstrações financeiras das companhias. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 49, n. 155/156, p. 139-156, ago./dez. 2010. Disponível em: https://rdm.org.br/wp-content/uploads/2024/09/139-156.-NETO-Alfredo-Sergio-Lazzareschi.-EFEITOS-DA-APROVACAO-DAS-CONTAS-E-DAS-DEMONSTRACOES.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026.

LEITE, Marcelo Lauar. Autonomia patrimonial após a Lei de Liberdade Econômica. Revista Semestral de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, n. 27, p. 23-41, jul./dez. 2020. Disponível em: https://rsde.com.br/wp-content/uploads/2021/12/RSDE-27-4A-P.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026.

MACNEIL, Ian R. Contracts: adjustment of long-term economic relations under classical, neoclassical, and relational contract law. Northwestern University Law Review, Chicago, v. 72, n. 6, p. 854-905, 1978.

MAGALHÃES, Giovani. O provável confronto entre Alberto Asquini e Ronald Coase: uma análise dos perfis de empresa a partir da teoria da firma. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI, 19., 2010, Fortaleza. Anais do XIX Encontro Nacional do CONPEDI. Fortaleza: CONPEDI, 2010. p. 378-386. Disponível em: https://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/fortaleza/3353.pdf. Acesso em: 19 ago. 2026.

MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. Holding familiar e suas vantagens: planejamento jurídico e econômico do patrimônio e da sucessão familiar. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2023.

MARCH, James G.; SIMON, Herbert A. Organizations. New York: John Wiley & Sons, 1958.

MARTINS-COSTA, Judith. A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

MODIGLIANI, Franco; MILLER, Merton H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, Nashville, v. 48, n. 3, p. 261-297, jun. 1958. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1809766. Acesso em: 27 jul. 2026.

MORRISON, Elizabeth W.; MILLIKEN, Frances J. Organizational silence: a barrier to change and development in a pluralistic world. Academy of Management Review, Briarcliff Manor, v. 25, n. 4, p. 706-725, out. 2000. DOI: https://doi.org/10.5465/amr.2000.3707697.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Anotações sobre os limites do poder jurisdicional na apreciação do plano de recuperação judicial. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, ano 10, n. 36, p. 184-199, abr./jun. 2007.

MURA, Eloisa. Il problema della «penetrazione» del principio corporativo nel diritto commerciale nelle pagine di Finzi, Greco e Ascarelli. Historia et Ius, Roma, n. 18, paper 25, p. 1-52, 2020.

Disponível em: https://www.historiaetius.eu/uploads/5/9/4/8/5948821/mura_18.pdf. Acesso em: 23 jul. 2026.

MYERS, Stewart C.; MAJLUF, Nicholas S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics, Amsterdam, v. 13, n. 2, p. 187-221, jun. 1984. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0.

NELSON, Richard R.; WINTER, Sidney G. An evolutionary theory of economic change. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1982.

NICKERSON, Raymond S. Confirmation bias: a ubiquitous phenomenon in many guises. Review of General Psychology, Washington, DC, v. 2, n. 2, p. 175-220, jun. 1998. DOI: https://doi.org/10.1037/1089-2680.2.2.175.

NORTH, Douglass C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

OSTROM, Elinor. Understanding institutional diversity. Princeton: Princeton University Press, 2005.

PARENTE, Norma Jonssen. Aspectos jurídicos do insider trading. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, Superintendência Jurídica, jun. 1978. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf. Acesso em: 30 jul. 2026.

PEREIRA, Antonio Carlos Soares; VIEIRA, Adriane; GARCIA, Fernando Coutinho; ROSCOE, Maria Teresa de Azeredo. Desconstrução do mito e sucessão do fundador em empresas familiares. Revista de Administração Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 17, n. 5, p. 518-535, set./out. 2013. DOI: https://doi.org/10.1590/S1415-65552013000500002.

PIGOU, Arthur Cecil. The economics of welfare. 4. ed. London: Macmillan, 1932.

PIMENTA, Eduardo Goulart. Teoria da empresa em Direito e Economia. Revista do Instituto do Direito Brasileiro, Lisboa, ano 1, n. 8, p. 4913-4942, 2012. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/ridb/2012/08/2012_08_4913_4942.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026.

PIMENTEL, Kalyani Muniz Coutinho. Ementas jurisprudenciais como instrumento de democratização da justiça em uma corte de precedentes: parâmetros de redação. Revista de Estudos Jurídicos do Superior Tribunal de Justiça — REJuriSTJ, Brasília, ano 2, n. 2, p. 321-347, dez. 2021.

REQUIÃO, Rubens. Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica. Revista dos Tribunais, São Paulo, ano 58, v. 410, p. 12-24, dez. 1969.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; COSTA, Pedro Henrique Carvalho da. Afinal, a limitação de responsabilidade dos sócios faz sentido em 2020? Revista Jurídica Luso-Brasileira, Lisboa, ano 6, n. 5, p. 1469-1494, 2020. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2020/5/2020_05_1469_1494.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026.

RODRIGUES, Frederico Viana. Reflexões sobre a viabilidade econômica da empresa no novo regime concursal brasileiro. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 138, p. 102-122, abr./jun. 2005. DOI: https://doi.org/10.11606/issn.0102-8049.ip102-122.

SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é pesquisa em Direito e Economia? Cadernos Direito GV, São Paulo, v. 5, n. 2, estudo 22, p. 4-58, mar. 2008.

SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. A flexibilização da responsabilidade societária nos Direitos Privado, Trabalhista e Tributário: uma panorâmica histórica. Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central, Brasília, v. 6, n. 2, p. 137-170, dez. 2012. Disponível

em: https://www.bcb.gov.br/pgbcb/122012/revista_pgbc_v6_n2.pdf. Acesso em: 27 jul. 2026.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul./set. 2002.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Teoria crítico-estruturalista do direito comercial: obras selecionadas. 1. ed. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

SCHEIN, Edgar H. Organizational culture and leadership. 4. ed. San Francisco: Jossey-Bass, 2010.

SCOTT, W. Richard. Institutions and organizations: ideas, interests, and identities. 4. ed. Thousand Oaks: SAGE, 2014.

SIMON, Herbert A. A behavioral model of rational choice. The Quarterly Journal of Economics, Oxford, v. 69, n. 1, p. 99-118, fev. 1955. DOI: https://doi.org/10.2307/1884852.

SIMON, Herbert A. Administrative behavior: a study of decision-making processes in administrative organization. New York: Macmillan, 1947.

SIMON, Herbert A. Administrative behavior: a study of decision-making processes in administrative organizations. 4. ed. New York: Free Press, 1997.

STAW, Barry M. Knee-deep in the big muddy: a study of escalating commitment to a chosen course of action. Organizational Behavior and Human Performance, New York, v. 16, n. 1, p. 27-44, jun. 1976. DOI: https://doi.org/10.1016/0030-5073(76)90005-2.

STIGLER, George J. The theory of economic regulation. The Bell Journal of Economics and Management Science, New York, v. 2, n. 1, p. 3-21, 1971. DOI: https://doi.org/10.2307/3003160.

STIGLITZ, Joseph E.; WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information. The American Economic Review, Nashville, v. 71, n. 3, p. 393-410, jun. 1981. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1802787. Acesso em: 27 jul. 2026.

SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 99, p. 283-302, 2004. Disponível em: https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626. Acesso em: 27 jul. 2026.

SZTAJN, Rachel. Externalidades e custos de transação: a redistribuição de direitos no novo Código Civil. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 133, p. 7-31, jan./mar. 2004.

SZTAJN, Rachel. Terá a personificação das sociedades função econômica? Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 100, p. 63-77, 2005. Disponível em: https://revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67664. Acesso em: 27 jul. 2026.

THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass R. Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness. New Haven: Yale University Press, 2008.

TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017. v. 1.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. Science, Washington, DC, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, set. 1974. DOI: https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. The framing of decisions and the psychology of choice. Science, Washington, DC, v. 211, n. 4481, p. 453-458, jan. 1981. DOI: https://doi.org/10.1126/science.7455683.

VAUGHAN, Diane. The Challenger launch decision: risky technology, culture, and deviance at NASA. Chicago: University of Chicago Press, 1996.

VERSIANI, Fernanda Valle. Visão funcional da personalidade jurídica no direito societário brasileiro. Revista de Estudos Jurídicos UNESP, Franca, v. 18, n. 27, p. 1-14, 2014. Disponível em: https://ojs.franca.unesp.br/index.php/estudosjuridicosunesp/article/download/1231/1329. Acesso em: 27 jul. 2026.

VIDIGAL, Fernanda Marra. A confusão patrimonial como tipo: repensando a desconsideração da personalidade jurídica. 2020. 182 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2020. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/items/736607c8-9ebb-49ad-b06b-428da0b79238. Acesso em: 27 jul. 2026.

WARREN, Elizabeth. Bankruptcy policy. The University of Chicago Law Review, Chicago, v. 54, n. 3, p. 775-814, 1987. DOI: https://doi.org/10.2307/1599826.

WILLIAMSON, Oliver E. The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting. New York: Free Press, 1985.

WILLIAMSON, Oliver E. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. The Journal of Law and Economics, Chicago, v. 22, n. 2, p. 233-261, out. 1979. DOI: https://doi.org/10.1086/466942.

YIN, Robert K. Case study research and applications: design and methods. 6. ed. Thousand Oaks: SAGE, 2018.

ÍNDICE ONOMÁSTICO

ADAMEK, Marcelo Vieira von — Cap. 6, 6.13

AKERLOF, George A. — Cap. 7, 7.3; Cap. 9, 9.6

ALCHIAN, Armen A. — Cap. 8, 8.5

ALTMAN, Edward I. — Cap. 11, 11.2

ANAND, Vikas — Cap. 10, 10.18

ARMOUR, John — Cap. 2, 2.11; Cap. 5, 5.8

ASCARELLI, Tullio — Cap. 2, 2.11

ASHFORTH, Blake E. — Cap. 10, 10.18

ASQUINI, Alberto — Introdução; Cap. 1, 1.2; Cap. 1, 1.3; Cap. 2; Cap. 2, 2.2; Cap. 2, 2.3; Cap. 2, 2.4; Cap. 2, 2.5; Cap. 2, 2.6; Cap. 2, 2.7; Cap. 2, 2.14; Cap. 3, 3.3; Cap. 3, 3.4; Cap. 4, 4.1; Cap. 4, 4.5; Cap. 6, 6.5; Cap. 12, 12.3; Conclusão

BAIRD, Douglas G. — Cap. 11, 11.5

BEBCHUK, Lucian A. — Cap. 10, 10.14

BERLE, Adolf A. — Cap. 6, 6.4

BERTOLDI, Marcelo M. — Cap. 6, 6.11

BORBA, Rodrigo Rabelo Tavares — Cap. 5, 5.16

BUCHANAN, James M. — Cap. 6, 6.9

CALABRESI, Guido — Cap. 3, 3.10; Cap. 3, 3.16

CAMERER, Colin — Cap. 1, 1.8

COASE, Ronald H. — Introdução; Cap. 1, 1.1; Cap. 1, 1.4; Cap. 1, 1.5; Cap. 1, 1.7; Cap. 2, 2.7; Cap. 2, 2.14; Cap. 3, 3.4; Cap. 3, 3.12; Cap. 4, 4.1; Cap. 4, 4.5; Cap. 6, 6.2; Cap. 6, 6.5; Cap. 8, 8.1; Cap. 9, 9.20; Cap. 10, 10.2; Cap. 10, 10.10; Cap. 12, 12.3; Cap. 12, 12.7; Cap. 12, 12.11; Conclusão

COMPARATO, Fábio Konder — Cap. 1, 1.1; Cap. 1, 1.11; Cap. 2, 2.3; Cap. 2, 2.4; Cap. 3, 3.8; Cap. 6, 6.12; Cap. 6, 6.33; Cap. 10, 10.13

COSTA, Pedro Henrique Carvalho da — Cap. 5, 5.6; Cap. 8, 8.9

CRAWFORD, Robert G. — Cap. 8, 8.5

CYERT, Richard M. — Introdução; Cap. 1, 1.7; Cap. 2, 2.7; Cap. 2, 2.11; Cap. 3, 3.3

DEAKIN, Simon — Introdução; Cap. 1, 1.2; Cap. 1, 1.7; Cap. 2, 2.14

DEMSETZ, Harold — Cap. 4, 4.6

DYCK, Alexander — Cap. 6, 6.12

EASTERBROOK, Frank H. — Cap. 5, 5.6

ECCLES, Robert G. — Cap. 10, 10.15

FISCHEL, Daniel R. — Cap. 5, 5.6

FOMBRUN, Charles J. — Cap. 10, 10.16

FORGIONI, Paula A. — Cap. 8, 8.2; Cap. 8, 8.3; Cap. 8, 8.9; Cap. 10, 10.3

FRAZÃO, Ana — Cap. 6, 6.7; Cap. 7, 7.14; Cap. 10, 10.13

FREEMAN, R. Edward — Cap. 10, 10.14

GICO JUNIOR, Ivo T. — Cap. 4, 4.1; Cap. 4, 4.17

GILSON, Stuart C. — Cap. 11, 11.7

GUERREIRO, José Alexandre Tavares — Cap. 6, 6.2; Cap. 7, 7.8

HANSMANN, Henry — Cap. 1, 1.2; Cap. 1, 1.5; Cap. 2, 2.4; Cap. 2, 2.9; Cap. 3, 3.7; Cap. 5, 5.3; Cap. 5, 5.5; Cap. 5, 5.9; Cap. 9, 9.8

HART, Oliver — Cap. 1, 1.4; Cap. 2, 2.11; Cap. 3, 3.7; Cap. 4, 4.8; Cap. 8, 8.7

HEALY, Paul M. — Cap. 7, 7.12

HOTCHKISS, Edith Shwalb — Cap. 11, 11.21

IOANNOU, Ioannis — Cap. 10, 10.15

JACKSON, Thomas H. — Cap. 11, 11.3

JENSEN, Michael C. — Cap. 3, 3.9; Cap. 3, 3.10; Cap. 4, 4.9; Cap. 5, 5.11; Cap. 6, 6.14; Cap. 9, 9.1; Cap. 9, 9.2; Cap. 9, 9.9; Cap. 9, 9.15; Cap. 10, 10.14

JOHN, Kose — Cap. 11, 11.7

JOLLS, Christine — Introdução; Cap. 1, 1.8; Cap. 4, 4.10

KAHNEMAN, Daniel — Introdução; Cap. 1, 1.8; Cap. 3, 3.14; Cap. 4, 4.10; Cap. 5, 5.12; Cap. 6, 6.26; Cap. 7, 7.17; Cap. 8, 8.19; Cap. 9, 9.17; Cap. 9, 9.18; Cap. 11, 11.18; Cap. 12, 12.9

KLEIN, Benjamin — Cap. 8, 8.5

KNETSCH, Jack L. — Cap. 1, 1.8

KRAAKMAN, Reinier — Cap. 1, 1.2; Cap. 1, 1.5; Cap. 2, 2.4; Cap. 2, 2.9; Cap. 3, 3.7; Cap. 5, 5.3; Cap. 5, 5.5; Cap. 5, 5.9; Cap. 9, 9.8

LANG, Larry H. P. — Cap. 11, 11.7

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio — Cap. 7, 7.7

LEITE, Marcelo Lauar — Cap. 5, 5.4; Cap. 5, 5.14

LOVALLO, Dan — Cap. 1, 1.8

MACNEIL, Ian R. — Cap. 8, 8.10

MAGALHÃES, Giovani — Introdução; Cap. 1, 1.3; Cap. 1, 1.4; Cap. 2, 2.3; Cap. 2, 2.7; Cap. 3, 3.3; Cap. 3, 3.4; Cap. 3, 3.12; Cap. 4, 4.1; Cap. 4, 4.5; Cap. 5, 5.18; Cap. 6, 6.5; Cap. 8, 8.1; Cap. 8, 8.4; Cap. 8, 8.6; Cap. 10, 10.2; Cap. 11, 11.5; Cap. 12, 12.3; Cap. 12, 12.7; Conclusão

MAJLUF, Nicholas S. — Cap. 9, 9.12

MAMEDE, Eduarda Cotta — Cap. 6, 6.29

MAMEDE, Gladston — Cap. 6, 6.29

MARCH, James G. — Introdução; Cap. 1, 1.7; Cap. 2, 2.7; Cap. 2, 2.11; Cap. 2, 2.13; Cap. 3, 3.3; Cap. 4, 4.11

MARTINS-COSTA, Judith — Cap. 8, 8.9

MEANS, Gardiner C. — Cap. 6, 6.4

MECKLING, William H. — Cap. 3, 3.9; Cap. 3, 3.10; Cap. 4, 4.9; Cap. 5, 5.11; Cap. 6, 6.14; Cap. 9, 9.1; Cap. 9, 9.2; Cap. 9, 9.9; Cap. 9, 9.15

MILLER, Merton H. — Cap. 9, 9.1; Cap. 9, 9.5

MILLIKEN, Frances J. — Cap. 7, 7.19

MODIGLIANI, Franco — Cap. 9, 9.1; Cap. 9, 9.5

MOORE, John — Cap. 4, 4.8

MORRISON, Elizabeth W. — Cap. 7, 7.19

MUNHOZ, Eduardo Secchi — Cap. 11, 11.13

MURA, Eloisa — Cap. 2, 2.2

MYERS, Stewart C. — Cap. 9, 9.12

NELSON, Richard R. — Cap. 1, 1.4; Cap. 3, 3.15

NICKERSON, Raymond S. — Cap. 6, 6.23

NORTH, Douglass C. — Introdução; Cap. 1, 1.5; Cap. 1, 1.7; Cap. 2, 2.10; Cap. 3, 3.2; Cap. 12, 12.3

OSTROM, Elinor — Cap. 3, 3.2

PALEPU, Krishna G. — Cap. 7, 7.12

PARENTE, Norma Jonssen — Cap. 7, 7.13

PEREIRA, Antonio Carlos Soares — Cap. 5, 5.6; Cap. 6, 6.29

PIGOU, Arthur Cecil — Cap. 10, 10.10

PIMENTA, Eduardo Goulart — Cap. 1, 1.2; Cap. 1, 1.5; Cap. 1, 1.11; Cap. 2, 2.3; Cap. 3, 3.4; Cap. 4, 4.7; Cap. 12, 12.7

PIMENTEL, Kalyani Muniz Coutinho — Cap. 4, 4.14

PRADO, Viviane Muller — Cap. 5, 5.9

REQUIÃO, Rubens — Cap. 5, 5.15

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira — Cap. 5, 5.6

RODRIGUES, Frederico Viana — Cap. 11, 11.6

SALAMA, Bruno Meyerhof — Cap. 4, 4.1; Cap. 5, 5.9

SALOMÃO FILHO, Calixto — Cap. 1, 1.6; Cap. 1, 1.11; Cap. 2, 2.13; Cap. 3, 3.16; Cap. 4, 4.4; Cap. 6, 6.17; Cap. 12, 12.11

SCHEIN, Edgar H. — Cap. 10, 10.18

SCOTT, W. Richard — Cap. 3, 3.2

SERAFEIM, George — Cap. 10, 10.15

SHANLEY, Mark — Cap. 10, 10.16

SIMON, Herbert A. — Introdução; Cap. 1, 1.4; Cap. 1, 1.7; Cap. 2, 2.13; Cap. 3, 3.3; Cap. 3, 3.8; Cap. 3, 3.13; Cap. 4, 4.11; Cap. 6, 6.21; Cap. 7, 7.2; Cap. 12, 12.8

STAW, Barry M. — Cap. 1, 1.8; Cap. 6, 6.24; Cap. 11, 11.17

STIGLER, George J. — Cap. 10, 10.4; Cap. 10, 10.12

STIGLITZ, Joseph E. — Cap. 9, 9.6

SUNSTEIN, Cass R. — Introdução; Cap. 1, 1.8; Cap. 3, 3.14; Cap. 4, 4.10

SZTAJN, Rachel — Cap. 1, 1.4; Cap. 1, 1.11; Cap. 2, 2.11; Cap. 3, 3.12; Cap. 4, 4.8; Cap. 5, 5.2; Cap. 6, 6.5; Cap. 6, 6.9; Cap. 6, 6.19; Cap. 7, 7.3; Cap. 8, 8.7; Cap. 12, 12.7; Cap. 12, 12.15

TALLARITA, Roberto — Cap. 10, 10.14

THALER, Richard H. — Introdução; Cap. 1, 1.8; Cap. 3, 3.14; Cap. 4, 4.10

TOMAZETTE, Marlon — Cap. 9, 9.3; Cap. 9, 9.11; Cap. 9, 9.15

TULLOCK, Gordon — Cap. 6, 6.9

TVERSKY, Amos — Introdução; Cap. 1, 1.8; Cap. 3, 3.14; Cap. 4, 4.10; Cap. 5, 5.12; Cap. 6, 6.26; Cap. 7, 7.17; Cap. 8, 8.19; Cap. 9, 9.17; Cap. 9, 9.18; Cap. 11, 11.18; Cap. 12, 12.9

VAUGHAN, Diane — Cap. 10, 10.17

VERSIANI, Fernanda Valle — Cap. 5, 5.2; Cap. 5, 5.5

VIDIGAL, Fernanda Marra — Cap. 5, 5.7; Cap. 5, 5.15

VIEIRA, Adriane — Cap. 6, 6.13

WARREN, Elizabeth — Cap. 11, 11.5

WEISS, Andrew — Cap. 9, 9.6

WILLIAMSON, Oliver E. — Introdução; Cap. 1, 1.1; Cap. 1, 1.6; Cap. 1, 1.7; Cap. 2, 2.14; Cap. 3, 3.4; Cap. 3, 3.12; Cap. 4, 4.7; Cap. 8, 8.4; Cap. 10, 10.7; Cap. 12, 12.7

WINTER, Sidney G. — Cap. 1, 1.4; Cap. 3, 3.15

YIN, Robert K. — Cap. 4, 4.15

ZINGALES, Luigi — Cap. 6, 6.12