

GOVERNANÇA CORPORATIVA SOB A PERSPECTIVA DA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL

CORPORATE GOVERNANCE IN PERSPECTIVE OF THE NEW INSTITUTIONAL ECONOMICS

Milena Martins Castelli Ribas¹

César Augusto Müller²

Resumo: O presente artigo mostra-se relevante na medida em que busca relacionar conceitos trazidos pela Teoria da Nova Economia Institucional (NEI) ao surgimento e desenvolvimento da Governança Corporativa. Para tanto, primeiramente, faz-se essencial uma breve contextualização acerca da Análise Econômica do Direito e da Nova Economia Institucional, uma vez que compreender as instituições, e seu papel no desenvolvimento das organizações, afigura-se primordial na atualidade. Em seguida, dá-se relevância ao surgimento do movimento “*corporate governance*”, expondo seus princípios basilares e sua conceituação. Por fim, são feitas reflexões acerca da Governança Corporativa sob a perspectiva da Teoria da Análise Econômica do Direito e da Teoria da Nova Economia Institucional. O método utilizado na pesquisa é o dedutivo-dialético, por meio de revisão bibliográfica dos temas tratados, com vistas a responder à pergunta de pesquisa sobre a possibilidade de os mecanismos internos de governança serem aptos a minimizar custos de agência e transação.

Palavras-chave: Governança corporativa; instituições; economia.

Abstract: The present article becomes relevant in that it seeks to relate concepts brought by the New Institutional Economics (NIS) theory to the emergence and development of Corporate Governance in the present time. In order to do so, a brief contextualization about the Economic Analysis of Law and the New Institutional Economy is essential, since understanding institutions, and their role in the development of organizations, is paramount at the present time. Next, the emergence of the "corporate governance" movement is presented, exposing its basic principles and its conceptualization. Finally, brief reflections on Corporate Governance from the perspective of the Economic Analysis of Law and the New Institutional Economics. The method used in the research is the deductive-dialectic, through a bibliographical review of the topics discussed, in order to answer the research question about the possibility of internal governance mechanisms being able to minimize agency and transaction costs.

Keywords: corporate governance; institutions; economy.

1 Advogada sócia do escritório Martins & Castelli Ribas Advogados Associados desde set/2002. Bacharel em Direito pela Universidade do Vale do Itajaí (Univali), em dez/2001. Pós-Graduada em Direito *lato sensu*, em Nível de Especialização em Direito Aplicado pela Escola da Magistratura do Paraná, em abr./2003. Atualmente cursando Mestrado em Direito Empresarial e Cidadania no Centro Universitário Curitiba. *E-mail:* milena@mcradvogados.adv.br.

2 Advogado sócio do escritório Müller & Webber Advocacia e Consultoria Jurídica. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Paraná (UFPR), em mar/2016. Pós-Graduando em Direito Tributário pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP). *E-mail:* muller@mwadvocacia.net.br.

1. Introdução

Antes de adentrar especificamente nos pressupostos trazidos pela teoria da nova economia institucional, mostra-se essencial uma brevíssima explanação a respeito do movimento denominado “Análise Econômica do Direito” (AED), com a qual a mencionada teoria está estritamente relacionada.

A AED pode ser compreendida essencialmente como um método de investigação que utiliza a “abordagem econômica para compreender o direito no mundo e o mundo no direito”³. Ou, nas palavras de Irineu Galeski Junior, é a “aplicação da teoria econômica, em especial o seu método, para o exame da formação, estruturação e impacto da aplicação das normas e instituições jurídicas”⁴.

A partir deste método de análise, várias linhas de argumentação são desenvolvidas. Inclusive, diversos autores apontam a incongruência de adotar um título único (“Análise Econômica do Direito”) para um movimento tão amplo, que reúne uma realidade argumentativa complexa e, não raro, conflitante entre si.

Todavia, embora os embates doutrinários sejam evidentes, há que se notar que entre os autores da Análise Econômica do Direito existe um relativo consenso em relação aos principais conceitos, o que justificaria reuni-los sob uma mesma classificação⁵.

Dentre os postulados gerais considerados na Análise Econômica do Direito, maior relevância é dada aos seguintes princípios: a escolha racional ou maximização⁶, o equilíbrio⁷ e a eficiência⁸.

São sobre estes três princípios que, segundo Irineu Galeski, estão fixadas as premissas da AED e dão identidade entre seus os autores⁹.

Considerando que o objetivo do presente estudo é apontar reflexões acerca do movimento de Governança Corporativa, sob o prisma da Análise Econômica do Direito, far-se-á um recorte metodológico para explanação de conceitos afeitos diretamente ao objetivo final.

Os conceitos a seguir abordados serão elucidados à luz da Nova Economia Institucional, que é apenas uma das várias vertentes de argumentação desenvolvidas utilizando o

3 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinícius (Coord.). *O que é análise econômica do direito – uma introdução*. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2011. p.20.

4 GALESKI, Irineu, RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Teoria Geral dos Contratos: contratos empresariais e análise econômica*, 2ª Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015, p.67.

5 Idem, p.67.

6 A escassez de bens impõe que o agente faça escolhas entre alternativas possíveis e excludentes. As escolhas sempre pressupõem custos (trade-off) que devem ser considerados (custo de oportunidade). A escolha racional / maximização considera que o agente econômico pondera a relação “custo x benefício” das alternativas, e opta pela conduta que, em determinada circunstância e momento, maximizará o seu bem-estar.

7 Equilíbrio é conceito básico das relações econômicas. Padrão comportamental em que os atores estão maximizando seus interesses. Encontra mais de um significado nas diversas correntes da AED.

8 Eficiência: há diversas acepções para o termo. O conceito está relacionado com a economia no uso dos recursos, melhor alocação de recursos. Diz-se que uma decisão é eficiente quando possibilita obter o maior retorno possível levando-se em consideração os custos envolvidos no processo de tomada de decisão. É a “maximização de ganhos e minimização de custos”.

9 GALESKI, Irineu. Op. cit. p. 91.

método de estudo trazido pela AED¹⁰. Opta-se pela escola da nova economia institucional, por sua particular relevância no estudo das instituições e das estruturas de governança, conforme será analisado a seguir.

Primeiro, far-se-á breves considerações acerca do conceito de instituição, ambiente institucional e organização para a Nova Economia Institucional.

Em seguida, parte-se para um estudo sobre o surgimento da Governança Corporativa e seus princípios basilares, conforme doutrina moderna.

Por fim, breves reflexões acerca da conceituação de governança corporativa sob o prisma da Análise Econômica do Direito e da Nova Economia Institucional e sobre a estruturação dos mecanismos internos de governança.

Todo estudo se dará à luz do método dedutivo-dialético, partindo-se da AED e da Nova Economia Institucional para chegar-se ao ponto central da pergunta proposta pelo artigo, se e em que medida os mecanismos internos de governança são aptos a minimização de custos de agência e transação.

2. A nova economia institucional

O termo “Nova Economia Institucional” (*new institutional economics*) foi utilizado pela primeira vez por Oliver E. Williamson (1975), todavia, o movimento tem sua origem ainda em 1937 com o trabalho de Coese sobre a natureza das empresas (*The Nature of the Firm*)¹¹.

Aliás, são os nomes de Ronald H. Coase, Oliver E. Williamson e também de Douglass C. North que mais se destacam dentre os integrantes da Nova Economia Institucional¹².

A palavra de ordem dos institucionalistas é de que as instituições importam. A partir desta premissa que os neoinstitucionalistas buscaram investigar detalhadamente (i) a formação e permanência das instituições existentes, e (ii) os diferentes resultados e comportamentos obtidos por meio de regimes institucionais diversos.¹³

2.1. As instituições

Partindo do postulado básico de que “*institutions matters*”, a primeira questão que se coloca é definir, em termos gerais, o que são as instituições.

Ressalta-se, de antemão, que não se pretende oferecer, neste breve artigo, uma definição precisa para o termo, tampouco apresentar uma revisão exaustiva sobre as diversas acepções que a doutrina oferece.

Para uma compreensão geral, parte-se da célebre definição de Douglas North:

As instituições são as regras do jogo em uma sociedade ou, mais formalmente, são as restrições elaboradas pelos homens que dão forma à interação humana. Em consequência, elas estruturam

10 Não faz parte do escopo do presente estudo abordar o histórico do movimento, mas para sua compreensão recomenda-se fortemente a leitura da obra de Ejan Mackaay e Stéphane Rousseau, “Análise Econômica do Direito” e de Irineu Galeski “Teoria Geral dos Contratos”.

11 KLEIN, Peter G. *New Institutional Economics*. Department of Economics. University of Georgia, 1999. p. 457.

12 Idem, p. 458.

13 PONDÉ, José Luis. *Nova Economia Institucional*. Volume I. Fundação Getúlio Vargas. Direito Rio. Disponível em: <http://academico.direito-rio.fgv.br/> Acesso em: 10/12/2016.

incentivos no intercambio entre os homens, quer seja ele político, social ou econômico (North, 1990, p.3)¹⁴.

As instituições, portanto, podem ser compreendidas como o conjunto de regras de conduta, “regras do jogo” que facilitam a coordenação e governo da relação entre agentes econômicos. Complementa ainda o autor, fazendo uma distinção entre as instituições formais e informais:

As instituições são os constrangimentos humanamente concebidos que estruturam a interação humana. Elas são feitas de restrições formais (por exemplo, regras, leis, constituições), restrições informais (por exemplo, normas de comportamento, convenções, códigos de conduta) e suas características de execução. Juntas, elas definem a estrutura de incentivos das sociedades e, especificamente, as economias¹⁵.

Apoiado em conceitos tradicionais na doutrina, José Luis Pondé formula um conceito interessante, ressaltando a importância da regularidade de comportamentos e da estabilidade na conceituação de “instituição”: “São regularidades de comportamento, social e historicamente construídas, que moldam e ordenam as interações entre indivíduos e grupos de indivíduos, produzindo padrões relativamente estáveis e determinados na operação do sistema econômico”¹⁶.

Daí extrai-se que as instituições são regras de comportamento (ou regularidades de comportamentos) socialmente aceitas que coordenam e harmonizam a interação entre agentes econômicos com o objetivo de promover a estabilidade do sistema.

A partir da relevância dada às instituições e à máxima “*institutions matters*”¹⁷, a Nova Economia Institucional pode ser desdobrada em vários *approaches* distintos a depender do recorte analítico pretendido.

Há, em especial, dois níveis de análise que são destacados na doutrina: i) o *ambiente institucional*, que são as regras econômicas, políticas, sociais, morais e jurídicas que estabelecem bases para a produção e desenvolvimento da economia capitalista; ii) os *tipos de organizações se mercado*, que correspondem ao que Williamson denominou de *estruturas ou mecanismos de governança*.¹⁸

Organizações, segundo José Luis Pondé, são entidades institucionais que se caracterizam pelo agrupamento de indivíduos subordinados a determinadas regras, metas

14 NORTH, Douglas. Apud. FIANI, Ronaldo. *Cooperação e conflito: instituições e desenvolvimento econômico*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

15 NORTH, Douglas. 1994. “Institutions are the humanly devised constraints that structure human interaction. They are made up of formal constraints (e. g., rules, laws, constitutions), informal constraints (e. g., norms of behavior, conventions, self-imposed codes of conduct), and their enforcement characteristics. Together they define the incentive structure of societies and specifically economies” Apud. PLEIN, Clério. FILLIPI, Eduardo E. *Os mercados e a teoria econômica das instituições*.

16 PONDÉ, João Luis. *Processo de Seleção, custos de transação e a evolução das instituições empresariais*. Tese (doutorado). Universidade Estadual de Campinas, 2000.

17 “A palavra de ordem de que *institutions matter* deve ser tomada como uma maior preocupação, presente em diferentes teorias, de investigar com maior detalhe as variações institucionais que caracterizam o sistema econômico e afetam sua operação, o que significa buscar explicar (i) a gênese e permanência das instituições existentes e (ii) como diferentes regimes institucionais produzem diferentes comportamentos e resultados.”

18 PONDÉ, José Luis. *Nova Economia Institucional Volume I*. Fundação Getúlio Vargas – FGV. p.9. Disponível em: <http://academico.direito-rio.fgv.br/> Acesso em: 10/12/2016.

e objetivos, como, por exemplo, a empresa. Já os mercados compreendem os espaços institucionais em que são processadas as interações entre vendedores e compradores. Importa mencionar que instituições e organizações são expressões que, embora conexas, não são correspondentes. Instituições, conforme apontado anteriormente, são “as regras gerais de interação social”¹⁹, enquanto as organizações “são grupos de indivíduos ligados por um conjunto de regras específicas (suas próprias instituições), as quais visam à ação coletiva do grupo em torno de um objetivo em comum”²⁰.

2.2. As empresas – pull de contratos

A empresa, portanto, é um tipo de *organização* formada pelo agrupamento de indivíduos que possuem instituições específicas a qual todos se subordinam, em prol de um objetivo comum (o lucro e crescimento da empresa). Tais indivíduos se relacionam entre si por meio de contratos, formais ou informais.

Diferente da teoria neoclássica, que aborda a empresa enquanto fator de produção, os neoinstitucionalistas enfatizam a relevância dos contratos na conceituação das “firmas”. A empresa passa a ser estudada enquanto ficção jurídica que designa um conjunto de contratos entre agentes especializados.

Portanto, sob a perspectiva neoinstitucionalista, a firma (empresa) é uma organização hierárquica, constituída por um *pull* de contratos.

De acordo com Coase, este tipo de organização tende a se formar quando as decisões em âmbito administrativo/hierárquico trazem melhores resultados do que a alternativa oferecida pelo mercado²¹.

A visão contratual da empresa é um dos pilares teóricos que sustenta a **governança corporativa**, porquanto são os próprios contratos que determinam como a empresa está organizada.

No mesmo sentido, enfatizando a importância das relações contratuais, Zingales afirma que: “a governança corporativa é definida como uma série de relações pós-contratuais onde as partes constituintes de um contrato são monitoradas no sentido de alinhar seus interesses conflitantes e ao mesmo tempo em que buscam melhorar o desempenho da corporação”²².

É nesse contexto que se destaca a crescente importância que a *Governança Corporativa* vem assumindo mundialmente. O objetivo do movimento é minimizar os conflitos de agência, reduzir custos e maximizar o valor da empresa perante todos os interessados através de mecanismos, especialmente contratuais, que valorizem seus princípios basilares e reduzam os custos de transação e os custos de agência.

3. Governança corporativa

3.1. Origem do termo “Governança Corporativa”

19 FIANI, Ronaldo. *Cooperação e conflito: instituições e desenvolvimento econômico*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 8.

20 Idem, idem.

21 LIMA, Antonia de Araujo. *O limite das empresas*. Disponível em http://academico.direitorio.fgv.br/wiki/Oliver_Williamson:_O_Limite_das_Empresas. Acesso em 13/12/2016.

22 BALBINOTTO NETO, Giacomo. *Governança Corporativa e Assimetria de Informação: Uma Introdução*. Disponível em: www.ppge.ufrgs.br Acesso em: 13/12/2016.

O movimento da “*Corporate Governance*”, introduzido posteriormente no Brasil sob a denominação “Governança Corporativa”, surgiu nos Estados Unidos, na década de 1980, em um contexto de mercado acionário extremamente pulverizado, caracterizado pela separação entre propriedade e gestão.

Diante da descoberta de diversas fraudes contábeis e escândalos financeiros²³, o sistema de direção e controle das companhias à época mostrou-se insatisfatório.

Por isso, grandes investidores²⁴ se mobilizaram contra as irregularidades de gestão, buscando, neste primeiro momento, minimizar a possibilidade de abuso de poder dos gestores que, não raro, agiam em detrimento do interesse dos sócios acionistas.

Associado ao interesse do governo em fomentar o mercado de capitais, este movimento deu início a uma série de debates sobre formas e instrumentos societários que pudessem viabilizar boas práticas de governança nas companhias de capital aberto. Essas discussões seriam o esboço do que hoje compreendemos por governança corporativa²⁵.

Em síntese, os debates sobre o tema “governança corporativa” se originaram em decorrência da necessidade de encontrar soluções aptas a superar os denominados “conflitos de agência”²⁶, resultante da separação entre a figura dos acionistas (proprietários) e do administrador (agente).

Neste sentido, fundamental a explanação de Joaquim Rubens Fontes Filho:

É possível, portanto, estabelecer como marco inicial dos problemas de governança o momento em que ocorre a separação entre a propriedade e gestão nas organizações, quando questões que envolveram alinhamento de interesse entre as partes, desequilíbrio no acesso à informação, propensão a risco e aspectos formadores da motivação passaram a diferenciar objetivos de proprietários e gestores. Assim, a construção de boas práticas de governança corporativa visa garantir que gestores atuem no melhor interesse dos proprietários, de forma que assegure adequada administração do capital investido e organização dos direitos por parte dos proprietários²⁷.

23 O jurista português Jorge Manuel Coutinho de Abreu cita as investigações acerca do caso Watergate, que revelaram o financiamento ilegal de diversas sociedades para campanha eleitoral de Nixon. Também se investigou à época que as companhias haviam subordinado membros do governo estrangeiro. (ABREU, Jorge Manuel Coutinho de *Governança das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Edições Almedina S.A, 2006, p.8). Roberta Nioac Prado cita, em nota de rodapé, os escândalos envolvendo as empresas americanas Enron, WorldCom, Arthur Andersen, Tyco e Global Crossing. (PRADO, Roberta Nioac. *Governança Corporativa*. In. MELO, Marcelo; Menezes, Paulo Lucena de. (Org). *Acontece nas melhores famílias: repensando a empresa familiar*. São Paulo: Saraiva, 2008, p.123).

24 Na década de 1980 a participação acionária nos EUA concentrou-se nas mãos de investidores institucionais que, diferente dos acionistas individuais, passam a ter força para questionar as decisões dos gestores. Os investidores institucionais constituem-se, especialmente por fundos de pensão, fundos mútuos e companhias de seguro. Detêm poder econômico que possibilita influenciar as práticas de gestão adotadas pela empresa.

25 ANDRADE FILHO, Sergio Teixeira de. *Organizações do Controle Societário na Sociedade Familiar*. São Paulo: Almedina, 2012.p. 88.

26 “Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (administrador) o poder de decisão sobre a empresa (nos termos da lei), situação em que podem surgir divergências no entendimento de cada um dos grupos daquilo que consideram ser o melhor para a empresa e que as práticas de Governança Corporativa buscam superar.” IBGC. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18166> Acesso: 01/12/2016.

27 FONTES FILHO, Joaquim Rubens. *Governança Corporativa*. Disponível em https://www.bcb.gov.br/Pre/microFinancas/coopcar/pdf/livro_governanca_cooperativa_internet.pdf. Acesso: 06/12/2016.

Tais conflitos (agente x principal) são mais frequentes em sociedades em que a propriedade das companhias é extremamente pulverizada, tal como os EUA e a Inglaterra.

Nas sociedades brasileiras, contudo, o controle concentrado é um dado marcante – ou seja, a propriedade das ações/quotas sociais está fortemente concentrada nas mãos dos próprios sócios controladores²⁸.

Ressalta-se, porém, que isso não significa que as sociedades brasileiras estão livres dos conflitos de agência. Conforme aponta Pablo Roger, nas sociedades de controle concentrado os conflitos ocorrem entre os acionistas majoritários e minoritários:

(...) esse é o principal conflito de agência existente na maioria dos países onde há uma forte concentração de propriedade, como o Brasil. O grupo de controle majoritário pode empreender diferentes formas de expropriação dos acionistas minoritários, podendo-se destacar as seguintes: a) sobreposição do controle e da gestão, com objetivos de privilegiar interesses próprios; b) pagamentos excessivos de salários ou de outros benefícios, diretos e indiretos, aos controladores dirigentes; c) auto nomeações ou nepotismo para cargos nos conselhos e outros órgãos corporativos, desconsiderando-se qualificações e méritos requeridos; d) transações a preços privilegiados com empresas pertencentes ao grupo controlador; e) uso fechado de informações privilegiadas; f) acesso a empréstimos tomados da corporação em condições privilegiadas (ANDRADE e ROSSETTI, 2006:210).²⁹

Assim, sob influência do movimento mundial acerca do tema, as discussões sobre de práticas de governança corporativa tornam-se cada vez mais relevantes também no Brasil, seja pela conveniência de prevenir escândalos financeiros causados pela má gerência e pelos conflitos existentes entre majoritários e minoritários, seja pela globalização da economia e dos mercados de capitais, que fez surgir a necessidade de atrair investidores estrangeiros - cada vez mais exigentes no tocante à adoção das práticas de governança corporativa.

Reflexo desta incorporação do movimento no Brasil foi a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em 1995.³⁰ Em maio do ano 2000, a Bovespa lança o primeiro Código Brasileiro de Governança Corporativa, elaborado pelo IBGC. Este código, inspirado em similares estrangeiros, embora sem força cogente, buscava orientar as companhias brasileiras acerca das boas práticas de gestão.

Destarte, insta salientar que, embora o movimento tenha surgido especialmente para intervir sobre os custos de agência clássicos, atualmente já se reconhece que a incorporação de práticas e estruturas que valorizam os princípios da Governança Corporativa mostra-se vantajosa a todos os tipos societários.

3.2 Conceito e princípios norteadores

28 ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Governança das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Edições Almedina S.A, 2006, p.14.

29 ROGERS, Pablo et. al. *Governança Corporativa, Custo de Capital e Retorno do Investimento no Brasil*. Revista de Gestão USP, São Paulo, v. 15, n. 1, p. 61-77, janeiro/março 2008.

30 Inicialmente a organização era denominada Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA). Em 1999 transforma-se no Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)

O termo Governança Corporativa: “designa o complexo de regras (legais, estatutárias, jurisprudenciais, deontológicas), instrumentos e questões respeitantes à administração e ao controlo (ou fiscalização das sociedades)”³¹. Em outras palavras, é o sistema de regras que estrutura e orienta a administração empresarial.

Este sistema mundialmente reconhecido e valorizado é orientado por um conjunto de princípios relacionados à transparência (*disclosure*); à equidade (*fairness*) nas relações entre os administradores, acionistas e demais partes interessadas; à prestação de contas (*accountability*); e à responsabilidade corporativa, sempre sob os ditames da boa-fé objetiva.

Em síntese, de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, por equidade (*fairness*) entende-se que as empresas devem preservar um tratamento justo e igualitário entre todas as partes interessadas.

Ademais, este princípio também se caracteriza pelo reconhecimento dos direitos do acionista em votar e participar dos lucros proporcionalmente à parcela do capital social, sem favorecimento de grupos específico³². Já a prestação de contas (*accountability*) valoriza estruturas que preconizam o dever dos administradores de prestar contas de forma rigorosa, clara e confiável, introduzindo *enforcements* que os façam assumir as consequências de seus atos, bem como suas e omissões³³.

Mais recentemente incorporou-se enquanto princípio norteador da Governança Corporativa o princípio da responsabilidade corporativa, que busca transpor o mero cumprimento dos institutos legais (*compliance*). Por tal princípio, de acordo com o IBGC, os administradores devem ter uma visão de longo prazo, zelando pela sustentabilidade da organização. Deve-se considerar a ordem social e ambiental na definição dos negócios.

Por fim, pelo princípio da transparência (*disclosure*), entende-se que a administração societária deve buscar informar as partes envolvidas, indo além do mero cumprimento das obrigações impostas por lei.

O princípio da transparência reflete o desejo de disponibilizar todas as informações que sejam do interesse dos envolvidos (*stake holders*)³⁴.

A comunicação clara e transparente desenvolve um clima de segurança e mitiga os riscos de investidores e demais interessados na sociedade³⁵

4. Governança corporativa e análise econômica do direito

Conforme apontado anteriormente, a governança corporativa, visando valorizar os princípios da transparência, equidade, *accountability* e da responsabilidade corporativa, impõe sobre a sociedade um conjunto de regras. São as "regras do jogo", as instituições -

31 ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. Op. Cit, p.5.

32 VIEGAS, Leonardo. Op. Cit. p. 101.

33 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18065>>. Acesso 01/12/2016.

34 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. Disponível em <http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18065>. Acesso 01/12/2016.

35 Leonardo Viegas alerta, contudo, que se deve fazer uma diferenciação entre o que se caracteriza como legítimo direito à informação do que é segredo, na perspectiva de proteger os interesses da empresa. (VIEGAS, Leonardo. *Códigos Voluntários de Governança Corporativa*: os “princípios da OECD” e as melhores práticas do IBGC. In: MELO, Marcelo; Menezes, Paulo Lucena de. (Org). *Acontece nas melhores famílias*: repensando a empresa familiar. São Paulo: Saraiva, 2008. p.101.).

formais ou informais - que buscam coordenar a relação entre todos os interessados na sociedade.

Neste contexto, compreendendo a Governança Corporativa enquanto conjunto de instituições específicas das organizações empresariais, Mario Engler Pinto Júnior³⁶ conceitua:

(...) é o conjunto de instituições (leis, regulamentos, normas estatutárias, disposições contratuais e práticas negociais) que tratam do relacionamento entre aqueles que investem recursos na companhia (acionistas, credores, empregados, fornecedores, clientes e a comunidade) e os responsáveis pela sua gestão (administradores e acionista controlador).

Sob perspectiva da Análise Econômica do Direito, importante a definição de Berndt ao compreender a: “governança corporativa como um conjunto de práticas cujo objetivo central é o abrandamento dos custos de capital da empresa”³⁷.

A redução destes custos pode ser observada, sobretudo, pela redução dos problemas de assimetria de informação e dos custos de agência.

No mesmo sentido afirma Giácomo Balbinotto Neto ao afirmar que o objetivo primordial do sistema de Governança Corporativa é maximizar o valor dos acionistas / sócios através do estabelecimento de contatos ótimos que limitem as falhas geradas pelo conflito de agência, assimetria de informações e desequilíbrio das forças de controle entre majoritários e minoritários³⁸.

De acordo com Vieira e Mendes:

“a maior transparência proposta pela governança tenderá à redução do custo de capital, uma vez que os credores terão maior credibilidade nos dados da empresa e os acionistas estarão dispostos a investir, se acreditarem que o grupo controlador ou gestor não poderá manipular as informações em proveito próprio”³⁹.

Por isso, alguns autores já associam diretamente a governança corporativa à minimização da assimetria de informação existente entre empresa e os diversos agentes envolvidos (acionistas, credores, empregados, fornecedores...).

A partir da boa implementação de práticas que valorizem o princípio da transparência, torna-se factível a introdução de mecanismos que valorizem todos demais – *compliance*, prestação de contas e equidade.

Em outras palavras, é especialmente através de estruturas internas e modelos de gestão que valorizam a transparência e clareza de informações que os custos advindos da assimetria informacional são mitigados.

36 PINTO JUNIOR, Mario Engler. *A Governança Corporativa e os Órgãos da Administração*. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis e PROENÇA, José Marcelo Martins, (Coord.). *Direito societário: gestão e controle*. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 75.

37 BALBINOTTO NETO, Giácomo. *Governança Corporativa e Assimetria de Informação: Uma Introdução*. Disponível em: www.ppge.ufrgs.br Acesso em: 13/12/2016.

38 BALBINOTTO NETO, Giácomo. *Governança Corporativa e Assimetria de Informação: Uma Introdução*. Disponível em: www.ppge.ufrgs.br Acesso em: 13/12/2016.

39 *Vieira e Mendes (2004, p.104-105. Apud BALBINOTTO NETO, Giácomo. Governança Corporativa e Assimetria de Informação: Uma Introdução*. Disponível em: www.ppge.ufrgs.br Acesso em: 13/12/2016.

Daí compreende-se que a governança corporativa é inserida no contexto microeconômico (empresa) para aprimorar e adequar as instituições da organização de modo a valorizar os princípios anteriormente expostos e coordenar as diversas relações contratuais da sociedade no menor custo. A título de exemplo, cita-se a criação formal de um Conselho de Administração no Estatuto, ou ainda a elaboração de um Acordo de Acionistas.

O que se busca é aprimorar as “regras do jogo” específicas para uma organização hierárquica, sempre no sentido de redução de custos de transação e valorização do valor da empresa.

Não se pode olvidar ainda que o modelo de governança corporativa adotado por cada empresa depende, sobremaneira, do ambiente institucional e cultural que ela está inserida.

Em outras palavras: “as estruturas de governança das empresas e conseqüentemente, de seus mecanismos se comportariam como uma reação ao ambiente legal em que se encontram, do ponto de vista da proteção legal”.⁴⁰

Ainda que alguns princípios, como o da prestação de contas e da transparência, o ordenamento jurídico brasileiro não possui um código específico com regras cogentes de governança corporativa.

Assim, não é pela imposição legal que o sistema de governança corporativa se desenvolve, e sim pela adesão voluntária por parte de empresas atentas às novas exigências do mercado.

Na medida em que são percebidos os benefícios que a governança pode trazer em termos econômicos pela redução de custos, em especial custos de agência e custos de transação, nasce nos empresários uma vontade legítima de adotar voluntariamente instrumentos e estruturas que extrapolam a legislação aplicável, valorizando as boas práticas de gestão⁴¹.

5. Conclusão

As premissas trazidas pela Nova Economia Institucional trazem, sem dúvida, um instrumental teórico útil na análise das estruturas de governança corporativa nas empresas contemporâneas. A importância que essa vertente da AED dá às instituições reflete-se diretamente sobre a relevância dada ao estudo dos mecanismos de governança que se desenvolvem internamente nas sociedades empresárias, bem como a necessidade de constante monitoramento a aprimoramento destas estruturas para redução de custos.

Por óbvio, o presente artigo apenas pincelou algumas temáticas relevantes da NEI sob o aspecto da governança corporativa. Cada um dos conceitos aqui abordados merece um estudo aprofundado. E ainda diversos outros conceitos relevantes foram propositalmente afastados por conta da complexidade e da necessidade de um estudo específico para sua compreensão, tais como os conceitos de custos de transação, racionalidade limitada, oportunismo e assimetria informacional.

O objetivo deste estudo limitou-se em aproximar a temática da governança corporativa à vertente da análise econômica que fundamenta a sua existência e seu surgimento. Compreender a governança corporativa enquanto conjunto de instituições que visam a

40 BALBINOTTO NETO, Giacomo. Governança Corporativa e Assimetria de Informação: Uma Introdução. Disponível em: www.ppge.ufrgs.br Acesso em: 13/12/2016.

41 PRADO, Roberta Nioac. *Governança Corporativa*. In: MELO, Marcelo; Menezes, Paulo Lucena de. (Org). *Acontece nas melhores famílias: repensando a empresa familiar*. São Paulo: Saraiva, 2008. p.125.

RIBAS, Milena Martins Castelli e MÜLLER, César Augusto. Governança Corporativa sob a Perspectiva da Nova Economia Institucional. In: ANIMA: Revista Eletrônica do Curso de Direito das Faculdades OPET. Curitiba-PR. Ano XI, n. 18, jan-jun/2018. ISSN 2175-7119.

redução dos custos da "firma" e, sobremaneira, buscam a cooperação a longo prazo entre *stake holders* é apenas o ponto de partida para diversas outras reflexões que futuramente se pretende pormenorizar.

Referências bibliográficas

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. Governação das Sociedades Comerciais. Coimbra: Edições Almedina S.A, 2006.

ANDRADE FILHO, Sergio Teixeira de. Organizações do Controle Societário na Sociedade Familiar. São Paulo: Almedina, 2012.

BALBINOTTO NETO, Giácomo. Governança Corporativa e Assimetria de Informação: Uma Introdução. Disponível em: www.ppge.ufrgs.br Acesso em: 13/12/2016.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens. Governança Corporativa. Disponível https://www.bcb.gov.br/Pre/microFinancas/coopcar/pdf/livro_governanca_cooperativa_internet.pdf. Acesso: 06/12/2016.

GALESKI, Irineu, RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. Teoria Geral dos Contratos: contratos empresariais e análise econômica, 2ª Ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. Disponível <http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18065>. Acesso 01/12/2016.

KLEIN, Peter G. New Institutional Economics. Department of Economics. University of Georgia, 1999.

VIEGAS, Leonardo. Códigos Voluntários de Governança Corporativa: os "princípios da OECD" e as melhores práticas do IBGC. In: MELO, Marcelo; Menezes, Paulo Lucena de. (Org). Acontece nas melhores famílias: repensando a empresa familiar. São Paulo: Saraiva, 2008.

FIANI, Ronaldo. Cooperação e conflito: instituições e desenvolvimento econômico. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

PLEIN, Clério. FILLIPI, Eduardo E. Os mercados e a teoria econômica das instituições.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. A Governança Corporativa e os Órgãos da Administração. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis e PROENÇA, José Marcelo Martins, (Coord.). Direito societário: gestão e controle. São Paulo: Saraiva, 2008.

PONDÉ, João Luis. Processo de Seleção, custos de transação e a evolução das instituições empresariais. Tese (doutorado). Universidade Estadual de Campinas, 2000.

PONDÉ, José Luis. Nova Economia Institucional. Volume I. Fundação Getúlio Vargas. Direito Rio. Disponível em: <http://academico.direito-rio.fgv.br/> Acesso em: 10/12/2016

PRADO, Roberta Nioac. Governança Corporativa. In: MELO, Marcelo; Menezes, Paulo Lucena de. (Org). Acontece nas melhores famílias: repensando a empresa familiar. São Paulo: Saraiva, 2008. p.125.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; KLEIN, Vinícius (Coord.). O que é análise econômica do direito – uma introdução. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2011. p. 20.

ROGERS, Pablo et. al. Governança Corporativa, Custo de Capital e Retorno do Investimento no Brasil. Revista de Gestão USP, São Paulo, v. 15, n. 1, p. 61-77, janeiro/março 2008.

LIMA, Antônia de Araújo. O limite das empresas. Disponível em: http://academico.direito-rio.fgv.br/wiki/Oliver_Williamson:_O_Limite_das_Empresas. Acesso em 13/12/2016.