

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO E DAS ORGANIZAÇÕES
ESTUDO DE CASO: CUSTOS DE TRANSAÇÃO E
CONTRATOS INCOMPLETOS

DIOGO LISBONA ROMEIRO
(No. de Matrícula: 0412446)

ORIENTADOR: LUIZ ROBERTO DE A. CUNHA

Junho de 2009

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO E DAS ORGANIZAÇÕES
ESTUDO DE CASO: CUSTOS DE TRANSAÇÃO E
CONTRATOS INCOMPLETOS

**"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri,
para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando
autorizado pelo professor tutor".**

DIOGO LISBONA ROMEIRO
(No. de Matrícula: 0412446)

ORIENTADOR: LUIZ ROBERTO DE A. CUNHA

Junho de 2009

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

AGRADECIMENTOS

Agradeço e dedico o presente trabalho aos meus pais, Claudio e Yolanda, por todas as oportunidades e incentivos.

Ao Professor Luiz Roberto Cunha, meu especial reconhecimento por sua receptividade, orientação e atenção de sempre.

À Carolina Queiroz, minha gratidão por sua inestimável ajuda na revisão.

SUMÁRIO

Introdução	5
I. Análise Econômica do Direito e das Organizações	6
II. Custos de Transação	8
II.1. Definindo Custos de Transação.....	8
II.2. O Teorema de Coase	10
III. Propriedade e Contratos	12
III.1. Direitos de Propriedade e Custos de Transação.....	12
III.2. Por Que Celebrar um Contrato?.....	15
III.3. Embargos ao Cumprimento dos Contratos	18
III.4. Informação Assimétrica	19
III.5. Contratos Incompletos	23
III.6. A Importância das Instituições.....	27
IV. Estudo de Caso	29
IV.1. Caso Gerador	29
IV.2. Roteiro de Estudo	31
IV.3. Análise do Caso	31
V. Considerações Finais	39
Referências Bibliográficas	40

Introdução

O presente trabalho está dividido em duas partes. Na primeira, desenvolveremos uma discussão teórica sobre temas e conceitos que balizam a literatura da Análise Econômica do Direito e das Organizações (*Law and Economics*). Esta abordagem nos permitirá, na segunda parte, construir uma análise para o estudo de um caso prático que discute e ilustra a teoria apresentada na primeira parte.

No capítulo I, introduziremos as questões centrais que permeiam as discussões suscitadas pela Análise Econômica do Direito e das Organizações. O capítulo II destina-se à definição do conceito-chave presente na análise interdisciplinar de Economia e Direito, os Custos de Transação. O capítulo III, “Propriedades e Contrato” – apoiado sobre o mundo de custos positivos de transação revelado no capítulo anterior –, discutirá conceitos relevantes, como direitos de propriedades sobre bens e embargos à contratação, evidenciando as conseqüências analíticas do reconhecimento das assimetrias informacionais presentes na elaboração e vigência dos acordos. Após apresentar o arcabouço teórico da literatura explorada nesse trabalho, o capítulo III encerrará a discussão tornando evidente a relevância das Instituições na criação de incentivos corretos que maximizem o bem-estar coletivo e propiciem o desenvolvimento econômico.

A segunda parte é constituída pelo capítulo IV – onde será desenvolvido um estudo de caso que nos permitirá abordar os conceitos tratados nos capítulos anteriores – e pelo capítulo V – que se destina, por fim, às considerações finais do trabalho.

I. Análise Econômica do Direito e das Organizações

É notório e inegável o abismo existente entre economistas e juristas. Economia e Direito parecem dois mundos opostos e incomunicáveis. Enquanto, para os primeiros, a *eficiência* se constitui no problema fundamental; para os últimos, a questão central é delimitada pela *justiça*. Uma disciplina preocupa-se em explicar a ação racional que norteia as relações econômicas entre os agentes no mercado, ao passo que a outra busca a justiça como elemento regulador das condutas humanas. De fato, com objetivos (aparentemente) tão distintos, economistas e juristas falam diferentes línguas.¹

Entretanto, a incomunicabilidade entre esses dois mundos revela-se superficial e equivocada quando nos atentamos para a influência de uma esfera sob a outra. Não são raros os economistas que reconhecem a importância das limitações impostas pelo ambiente normativo a que estão sujeitos os agentes econômicos. É incontestável que o Direito estabelece regras de conduta que afetam o comportamento dos indivíduos. Neste aspecto, por sua vez, muitos são os juristas que admitem que se devem ter em conta os impactos econômicos decorrentes da norma, seus efeitos sobre a alocação dos recursos e sobre os incentivos que determinam o comportamento dos agentes. É nesta intersecção que reside a corrente do pensamento denominada “*Law and Economics*”.²

O cerne da questão está na percepção crucial de que a ação racional do agente maximizador – quer seja um indivíduo otimizando bem-estar, quer seja uma firma maximizando lucro – não é soberana como desejaria o mundo da *blackboard economics*, mas sim, influenciada pelas instituições. Agrega-se a esta análise a relevante contribuição do economista Douglass North, que entende por instituição um conjunto de regras, os limites estabelecidos que disciplinam as interações humanas.³

O diálogo entre essas duas disciplinas remete-se ao século XVIII, com Adam Smith e Jeremy Bentham – o primeiro, ao analisar os efeitos econômicos oriundos da norma; o outro, ao associar legislação ao utilitarismo. Contudo, é a partir dos anos 1960 que se inicia o desenvolvimento desta área.⁴

¹ Cf. George Stigler, “Law or Economics?”, *The Journal of Law and Economics*, v. 35, n. 2, out. 1992.

² O trabalho adotará a tradução “Análise Econômica do Direito e das Organizações”, segundo orientação de Oliver Williamson.

³ Douglass C. North, “Custos de Transação, Instituições e Desempenho Econômico”, Instituto Liberal, mar. 2006, p. 9.

⁴ Raquel Sztajn, “Law and Economics” in *Direito & Economia – Análise Econômica do Direito e das Organizações*, org. Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (Editora Elsevier, 2005), p. 76.

As obras seminais de Ronald Coase, “*The Nature of the Firm*” (1937) e “*The Problem of Social Cost*” (1960), introduzindo a noção de custos positivos de transação, são um marco fundamental na literatura econômica.⁵ O Teorema de Coase inferiria a irrelevância das instituições para o desempenho econômico, ao demonstrar que, em um mundo hipotético sem custos de transação, os direitos serão negociados pelos agentes, independentemente de suas dotações iniciais, de modo a alcançarem alocações eficientes no sentido de Pareto. Entretanto, nas próprias palavras de Coase:

“Não faria sentido gastar muito tempo investigando as propriedades de um mundo como esse [sem custos de transação]. O que o meu argumento sugere é a necessidade de introduzir explicitamente custos de transação positivos na análise econômica para que possamos estudar o mundo que existe. Esse não foi o efeito do meu artigo. A extensa discussão nas revistas tem se concentrado quase que inteiramente no ‘Teorema de Coase’ como uma proposição a respeito de um mundo com custos de transação zero.”⁶

Devemos concluir, portanto, como bem asseverou Coase, que as instituições impactam significativamente o comportamento dos agentes, uma vez que os custos de transação são positivos. Em outros termos, reconhecer a presença de custos de transação é admitir que as regras do jogo impostas aos indivíduos influenciam suas escolhas e impactam, por conseguinte, o desempenho econômico. É sobre este mundo que o presente trabalho versará e, sob este ângulo, que se propõe investigar os impactos de custos positivos de transação nas interações entre os agentes econômicos.

É no âmbito dos direitos patrimoniais que a relação entre Economia e Direito dá-se de forma mais fecunda e intensa, em especial nos temas relativos à propriedade, contratos e responsabilidade civil. É nesta esfera que a percepção de custos de transação positivos assume contornos mais evidentes. Para além de modelos em que se pressupõe racionalidade ilimitada, informação completa e livre acesso ao Judiciário (sem custos), os conflitos entre os agentes tornam evidente que a consideração dos custos envolvidos nas transações é relevante. Ao reconhecer a existência de assimetrias de informação (que resultam em seleção adversa e risco moral), admitimos que o contrato pressupõe custos (desde a sua elaboração até a imposição de se fazer cumprir os próprios termos acordados), que, em última instância, afetam o desempenho econômico.

⁵ Como observa Williamson: “his 1937 article on ‘The Nature of the Firm’ is recognized as a classic because it changed the way people think about economic organization” in Williamson (1993), p. 3.

⁶ Ronald Coase, “The Firm, the Market and the Law”, *Chicago University Press*, 1988, p. 15 apud *Direito, Economia e Mercados*, Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi (Editora Elsevier, 2005), pp. 154 – 155.

II. Custos de Transação

II.1. Definindo Custos de Transação

A Análise Econômica do Direito e das Organizações possui como conceito-chave os Custos de Transação. Para que possamos compreender as discussões teóricas desenvolvidas por esta literatura, devemos, antes, definir a noção de custos incorridos nas transações econômicas.

A primeira ressalva que devemos frisar refere-se ao fato de que os Custos de Transação possuem uma natureza distinta dos Custos de Produção da firma. Ao passo que estes estão intimamente relacionados à tecnologia utilizada, os primeiros dizem respeito, em última instância, à forma pela qual se efetuam as trocas entre os agentes. Para realizar uma transação no mercado, como bem assinala Coase:

“é necessário descobrir com quem se quer transacionar, informar às pessoas que se quer transacionar e em que termos, conduzir negociações que levem a um acordo, redigir um contrato, monitorar o seu cumprimento a fim de garantir que os seus termos estão sendo respeitados, e assim por diante”.⁷

Como podemos observar, a atividade econômica não se reduz à transformação tecnológica de insumos em produtos. Há custos relevantes subjacentes aos custos de transformação das firmas. Buscando definir os custos relacionados às transações, Ronald Coase apontou duas naturezas distintas: (i) custos de busca de informação sobre os preços vigentes nos mercados; e (ii) custos relativos à negociação e estabelecimento de um contrato.⁸

Entretanto, não há uma exata definição do que sejam custos de transação, tampouco são facilmente mensuráveis. As diversas definições existentes são entre si menos conflitantes e mais complementares. De uma forma ampla, podemos demarcá-los como os custos inerentes ao funcionamento do sistema econômico – surgem à medida que os agentes se interagem no mercado e problemas de coordenação emergem.

A literatura evoluiu no sentido de ampliar o alcance da noção de custos de transação. Embora a proposição de Coase tenha restringido esse conceito a problemas de coordenação na utilização do mercado, definições ulteriores ampliaram o seu

⁷ Ronald Coase, “The Firm, the Market and the Law”, *Chicago University Press*, 1988, p. 15 apud *Direito, Economia e Mercados*, Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi (Elsevier, 2005), p. 61.

⁸ Azevedo et alii, “Competitividade: Mercado, Estado e Organizações”. São Paulo: Singular, 1997, p. 36

alcance. Partindo da percepção que a firma é um complexo de contratos que rege suas atividades, isto é, de transações indispensáveis ao seu funcionamento, podemos verificar que noção de embargos onerosos às trocas abarca qualquer forma organizacional.

Uma dimensão mais concreta e abrangente do que sejam os custos envolvidos nas transações econômicas foi esboçada por Cheung⁹, que os compreendem como os custos de: (i) elaboração e negociação dos contratos; (ii) mensuração e fiscalização de direitos de propriedade; (iii) monitoramento do desempenho; e (iii) organização de atividades. Entretanto, Azevedo¹⁰ ressalva que um importante aspecto deve ser incorporado à definição proposta por Cheung, “os custos de adaptações ineficientes às mudanças do sistema econômico”.

Em uma tentativa de delimitar com maior precisão os custos que compreendem os obstáculos às transações, Furuboth e Richter¹¹ os define como os custos incorridos em cinco atividades necessárias à concretização de uma transação, quais sejam: (i) a busca por informações relevantes e indispensáveis; (ii) a negociação dos termos em que se dará a troca; (iii) a realização e a formalização dos contratos; (iv) o monitoramento dos termos acordados; e, finalmente, (v) a correta aplicação do contrato, bem como o cumprimento das punições previstas em caso de inadimplemento.

Faz-se interessante apresentar, por fim, para complementar as definições acima expostas, a noção de custos de transação para Douglass North¹², que os compartimenta nas variáveis: (i) quantificação dos atributos de valor dos bens e serviços ou do desempenho do agente, dimensionando os direitos de propriedade incluídos na troca; (ii) o tamanho do mercado, que determina se o intercâmbio é pessoal ou impessoal, o que afetará a necessidade de formalização rigorosa, ou não, dos termos em que se dará a troca; (iii) o cumprimento das obrigações assumidas; e (iv) a atitude ideológica e as percepções individuais acerca da equidade das regras do jogo, que afetam diretamente a avaliação e execução dos contratos.

Investigaremos melhor, no capítulo III, as implicações dos custos de transação nas interações entre os agentes, onde nos dedicaremos à compreensão da relevância de cada

⁹ S. Cheung, “On the New Institutional Economics” in *Contract Economics*, Cheung et alii., 1990, pp. 48-75 apud *Competitividade: Mercado, Estado e Organizações*, Azevedo ET alii, 1997, pp. 57-58.

¹⁰ Azevedo et alii, op. cit., pp. 57-58.

¹¹ Eirik Furuboth e Rudolf Richter, “Institutional and Economic Theory: the contribution os the New institutional economics, The University of Michigan Press, 1997, p. 40 apud apud *Direito, Economia e Mercados*, Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi (Elsevier, 2005), p. 62.

¹² Douglass North, op. cit., pp. 9-13.

fator acima apresentado. Porém, veremos antes, com mais detalhe, as implicações relativas às considerações do Teorema de Coase.

II.2. O Teorema de Coase

Ao iluminar as restrições embargantes às transações, Coase nos mostrou que os custos de se efetuar uma troca não podem ser negligenciados. Em outras palavras, o funcionamento do sistema econômico não é isento de custos.

Para compreendermos a discussão subjacente ao Teorema de Coase, recorreremos ao exemplo consagrado por George Stigler, que se baseia nas discussões introduzidas por Ronald Coase no artigo *“The Problem of Social Cost”*.

Considere uma fábrica que elimina seus dejetos no mesmo rio que um fazendeiro capta a água com que irá irrigar a sua plantação. A poluição no rio reduz a renda do fazendeiro em \$600. Entretanto, ele pode evitar essa perda de receita tratando a água contaminada, o que custa \$400. Já a fábrica poluente poderia evitar a poluição instalando um filtro, que custa \$200. O custo de oportunidade individual de não produzir é superior a \$1000. A questão central é determinar como a lei deve abordar esse caso. Quem deve possuir o direito de propriedade sobre a água de maneira a levar à alocação socialmente ótima dos recursos?

O Teorema de Coase indica que, não ausência de custos de transação, pouco importa se a fábrica pode poluir o rio ou se o fazendeiro tem o direito de água limpa, pois, uma vez bem definidos os direitos de propriedade, os agentes negociarão entre si, encontrando uma alocação ótima no sentido de Pareto. Em outros termos, se os direitos de propriedades forem bem definidos – no caso em questão equivale a definir quem tem o direito à água do rio – e não houver custos em se transacionar, os agentes negociarão de modo a alocar eficientemente os recursos. No exemplo acima, a alocação mais eficiente é que a fábrica adote uma tecnologia não poluente, o que lhe custaria \$200. Quando o fazendeiro tem direito a água limpa, ele estaria disposto a abrir mão desse direito se fábrica lhe recompensasse ao menos com \$400 – montante correspondente ao custo de tratar a água. Entretanto, é mais vantajoso para a fábrica poluente tratar os seus dejetos antes de eliminá-los no rio, incorrendo com um custo de \$200, do que tratar a água do rio para o uso do fazendeiro. Já se a fábrica poluidora possuísse o direito de propriedade de contaminar o rio, seria melhor para o fazendeiro oferecer \$200 para a fábrica instalar o filtro, ao invés de arcar com o custo de tratar a água poluída do rio

(\$400). Desta forma, supondo que a fábrica possua o direito de poluir o rio, a alocação socialmente ótima será alcançada, através da barganha entre os agentes.¹³

Portanto, bem definido o direito de propriedade, a alocação final será eficiente – neste caso, o filtro será instalado. Dependendo de quem possua o direito de propriedade em questão, a distribuição de renda entre os agentes após a barganha será diferente. Note que aquele que detém o direito de propriedade sempre estará em melhor condição, isto é, se apropriará de uma parcela maior do excedente total.

Podemos concluir, desta forma, que o Teorema de Coase está estritamente relacionado à eficiência econômica. Não são relevantes, sob o ponto de vista deste arcabouço, questões distributivas, relativas à apropriação do excedente total por cada agente. Tampouco se preocupa com questionamentos acerca da definição do direito de propriedade. Não importa, por exemplo, supondo-se que seja mais eficiente contaminar o rio e recompensar o fazendeiro, que o ecologicamente correto fosse não poluir a água. O que o Teorema de Coase infere é que, definido o direito de propriedade em questão e pressupondo custos zero de transação, os agentes negociarão de modo a alcançarem a alocação socialmente ótima.

Partiremos, no próximo capítulo, para a investigação das implicações da introdução dos custos de transação à análise econômica, buscando compreender os impactos sobre as relações entre os agentes.

¹³ Bernardo Mueller, “Direito de Propriedade na Nova Economia das Instituições e em Direito e Economia” in *Direito & Economia*, org. Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (Elsevier, 2005), p. 96-98.

III. Propriedade e Contratos

III.1. Direitos de Propriedade e Custos de Transação

Ronald Coase, em suas obras seminais “*The Nature of the Firm*” e “*The Problem of Social Cost*”, introduziu uma abordagem inovadora ao tema da propriedade, ao considerar que o que são negociados entre os agentes no mercado não são propriamente os bens, mas os direitos de propriedade sobre os bens. Partindo desta percepção, Coase propõe que, na ausência de custos de transação, pouco importa a dotação inicial dos direitos de propriedades dos bens, uma vez que os agentes negociarão (a custo zero) a transferência desses direitos de forma a realocá-los eficientemente do ponto de vista de Pareto. Suas contribuições ecoaram de forma tão intensa que George Stigler intitulou esta proposição de Teorema de Coase.

Devemos nos ater, primeiramente, ao conceito econômico que está por trás das trocas. O que é negociado entre os agentes não é o bem em si, mas os direitos de propriedade que o detentor daquele bem possui. Entende-se por propriedade um conjunto de direitos sobre um bem, cujo proprietário pode exercê-lo com a garantia de exclusividade de seu exercício – isto é, será protegido contra a interferência de outros agentes. Desta forma, o detentor de um terreno não possui necessariamente o direito absoluto sobre sua propriedade. O conjunto de direitos ao qual está submetido pode incluir, por exemplo, a permissão de impedir que estranhos passem por dentro de suas terras, mas, por outro lado, pode não contemplar o direito de deixar a sua terra improdutiva.¹⁴ Portanto, ao transacionar este bem, o proprietário trocará um conjunto de direitos sobre o terreno em troca de um conjunto de direitos sobre o montante monetário que um possível comprador estará disposto a pagar.

O que torna um bem passível de ser transacionado – isto é, o que lhe confere valor econômico – é, primordialmente, a possibilidade de transferência dos direitos de propriedade que sobre ele incidam. Ninguém está disposto a adquirir um bem se não puder gozar de todos os direitos que lhe couberem como proprietário. Segue desta constatação o segundo aspecto fundamental que constitui o valor econômico de um bem. Não é suficiente deter o direito de propriedade sobre a coisa, mas também é necessário possuir a garantia de exercício de seus direitos. O eventual comprador de um

¹⁴ É interessante notar, a título ilustrativo, a função social da propriedade, consagrada na Constituição Federal brasileira de 1988, que veda, por exemplo, a improdutividade da terra.

terreno, por exemplo, só concretizará a aquisição dos direitos de propriedade do atual proprietário se tiver a expectativa de que esses poderão ser exercidos. Portanto, é de se notar que o domínio sobre um bem não envolve necessariamente direitos absolutos. Mais do que isso, a defesa de cada direito, face às tentativas de captura por outros indivíduos, dependerá da proteção provida pelo Estado e mesmo dos esforços de seu detentor. Se considerarmos, ainda, que o custo de assegurar cada direito é crescente com o nível de segurança almejado (supondo que o Estado não o faça de forma perfeita), nunca será ótimo possuir um direito perfeitamente seguro, o que gera incentivos para que outros agentes tentem capturá-lo. Portanto, quanto menos assegurados forem os exercícios dos direitos de propriedade sobre um bem, mais desestímulo terá o proprietário em investir. Residem, nesta relação, importantes conseqüências para o desempenho econômico.

Através de um modelo simples, que procura explicar a gênese dos direitos de propriedade, Mueller¹⁵ nos mostra que não haverá demanda por direitos de propriedade sobre um bem que não seja escasso. Esta constatação possui um significado econômico primordial. Se um bem é abundante, não há porque um agente apropriá-lo e investir (ou demandar) em proteção do exercício de seus direitos, uma vez que não haverá agentes interessados em capturá-lo (há excesso do bem disponível a custo zero). À medida que a economia cresce, os recursos se tornam pouco a pouco escassos, aumentando a competição entre os agentes para se apropriarem dos retornos dos recursos, o que gerará uma demanda dos detentores do bem por direitos de propriedade seguros.

Ainda sobre a garantia de exercício dos direitos, devemos enfatizar que pode ser oferecida de forma pública, pelo Estado, ou de forma privada, através, por exemplo, de normas sociais não positivadas. No exemplo considerado acima, quando tratamos de um bem tangível (um terreno), a garantia privada do exercício dos direitos de propriedade poderia ser caracterizada de forma simbólica pela utilização de capangas que impedissem a invasão de estranhos nas terras. Entretanto, este arcabouço abarca um sentido mais amplo. Zylbersztajn e Sztajn¹⁶ nos apresentam um exemplo ilustrativo do alcance dessa análise. Nas escolas públicas primárias das grandes cidades de países em desenvolvimento, a ausência recorrente de professores é um dos fatos mais

¹⁵ Bernardo Mueller, “Direito de Propriedade na Nova Economia das Instituições e em Direito e Economia” in *Direito & Economia*, org. Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (Elsevier, 2005), p. 94.

¹⁶ Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn, “A Economia e o Direito de Propriedade” in *Direito & Economia*, org. Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (Elsevier, 2005) p. 87.

preocupantes. O Estado poderia incorrer com esforços para monitorar e punir o professor faltante, o que se revela na prática pouco eficiente. Em pequenas cidades, no entanto, o professor tem identidade na comunidade local (todos o conhecem), que exerce uma pressão social natural no sentido de incentivar a assiduidade dos professores. Neste exemplo, a educação é o bem em questão (intangível), transacionado entre os alunos e os professores. O exercício do direito de ter aula dos alunos é comprometido com o descompromisso dos professores faltantes, que não cumprem com o dever de dar aula. Nas cidades grandes, o custo dessa transação é alto, uma vez que o Estado deverá arcar com recursos para monitorar e punir os professores ausentes. Já nas cidades pequenas, normas sociais (informais) atuam como redutor de custos de transação. Podemos concluir, portanto, que quando o sistema legal provê incentivos que coincidem com as normas informais, o custo de coerção – isto é, de se fazer cumprir o contrato – é baixo; do contrário, elevados custos emergirão.

Um das hipóteses simplificadoras que balizam os modelos neoclássicos é que os direitos de propriedade são perfeitamente definidos e completamente seguros, de modo que os indivíduos não incorram em nenhum custo na obtenção e transação dos direitos e tampouco na defesa do seu exercício, gerando alocações ótimas e maximizando o bem-estar. Para alguns bens, entretanto, essa suposição compromete as conclusões prescritas pelos modelos, uma vez que os direitos de propriedade são custosos e não são totalmente seguros. Uma análise que não considere esses aspectos prescreverá previsões, sobre o comportamento dos agentes, bem distintas das que efetivamente se observa. Como bem observam Pinheiro e Saddi:

“É assim que tem evoluído a teoria econômica: relaxando hipóteses simplificadoras de trabalhos anteriores e analisando o que isso acarreta em termos dos paradigmas até então prevaletentes. O objetivo não é encontrar um modelo que supere todos os outros, mas desenvolver um menu de modelos do qual se possa selecionar o mais adequado para analisar cada problema específico”.¹⁷

A Análise Econômica do Direito preocupa-se em como os direitos de propriedade devem ser estabelecidos para atingir a eficiência econômica, supondo que o objetivo do legislador é a maximização do bem-estar social. Para tanto, faz-se útil e necessário o arcabouço do Teorema do Coase, já discutido no capítulo anterior.

¹⁷ Pinheiro e Saddi, op. cit., p. 79.

Podemos concluir, portanto, que transacionamos no mercado os direitos de propriedade sobre os bens. Porém, a transferência desses direitos é regulada por contratos que determinam os termos em que se dará a troca. Os contratos – sejam eles formais ou informais (tácitos) – surgem da necessidade de garantir que os termos acordados de transação dos direitos de propriedade sejam respeitados.

Faz-se necessário ainda observar que qualquer transação pressupõe a celebração de um contrato. Os agentes, ao transacionarem no mercado, firmam um acordo no qual se estabelece as condições em que se dará a troca. Portanto, a noção de contrato também engloba os acordos informais, nos quais os agentes acordam as condições tacitamente. Entretanto, o presente trabalho preocupa-se especialmente com os acordos formalizados por escrito. Analisaremos, então, na próxima seção, os contratos sob a ótica econômica.

III.2. Por Que Celebrar um Contrato?

Se considerarmos que as interações econômicas são realizadas por agentes racionais (com capacidade cognitiva ilimitada), que detenham a custo zero todas as informações relevantes necessárias e possuam acesso sem custos ao Judiciário (de modo que todos os termos estabelecidos sejam cumpridos), estaremos supondo implicitamente que não há custos em se transacionar. Assim, seria irrelevante discutir o modo como uma transação é realizada, isto é, o melhor desenho de um contrato para uma dada transação específica.

A teoria econômica produziu importantes resultados considerando esse mundo hipotético descrito acima, prescrevendo ações otimizadoras dos agentes que resultam em equilíbrios ótimos e maximizam o bem-estar. O avanço da literatura, no entanto, deu-se no sentido de incorporar aspectos que pressuponham custos positivos às transações. A razoável suposição que uma das partes pode não possuir todas as informações necessárias (informação assimétrica) é suficiente para que o contrato passe a ser relevante. Como asseverou Coase ao receber o Prêmio Nobel:

“O mundo real apresenta ficções que denominamos ‘custos de transação’, fricções estas causadas por assimetrias de informações que dificultam ou impedem que os direitos de propriedade sejam negociados a custo zero.”¹⁸

¹⁸ Ronald Coase, “The Institutional Structure of Production”, Nobel Lecture, The Nobel Foundation, 1991 apud *Direito & Economia*, org. Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (Elsevier, 2005), p. 85.

Quando os agentes se encontram no mercado para transacionar os direitos de propriedade de um bem, eles celebram um contrato. Qualquer troca pressupõe um acordo entre as partes interessadas. A negociação dos termos desse acordo pode ser tácita (como na compra de uma laranja, por exemplo, em que uma parte se compromete a transferir o direito de propriedade sobre a fruta em troca do direito de propriedade sobre o montante monetário utilizado para a compra), ou pode envolver um contrato formal. Em relações complexas, é do interesse dos agentes envolvidos na transação celebrarem um acordo que contemple salvaguardas e provisões para eventos futuros que eventualmente comprometam os termos inicialmente acordados.

A questão central que está por trás de um contrato é porque uma troca, que expressa um interesse mútuo dos agentes, suscita um acordo que instituirá direitos e deveres entre as partes (sugerindo comportamentos desejáveis e coibindo atitudes indesejáveis). Em outros termos, quais interesses os agentes contratantes possuem em restringir suas possibilidades de ações futuras?

O “dilema dos prisioneiros”, clássico exemplo da literatura da Teoria dos Jogos, é um resultado simbólico que nos permite mostrar como a ação que maximiza o interesse individual pode resultar em uma situação indesejável pelo coletivo.¹⁹ Ao escolherem o que é melhor para si, os agentes geram um resultado que é pior para todos. Ganhos poderiam ser realizados se houvesse uma restrição ao comportamento das partes.

Azevedo²⁰ ilustra de forma clara como várias relações econômicas envolvem essa questão. Ao detalhar os problemas envolvidos entre franqueador e franqueado, nos mostra como interesses antagônicos geram incentivos que podem comprometer o objetivo comum desejado. Um dos exemplos explorados de interesses conflitantes é a abertura de novas unidades franqueadas próximas às existentes, que se, por um lado, aumenta o faturamento do franqueador, por outro, reduz a receita dos franqueados mais próximos.

¹⁹ Neste exemplo, os jogadores podem optar por confessar ou não confessar um crime cometido. Neste jogo estático, ambos possuem uma estratégia estritamente dominada (não confessar), o que redundará em um Equilíbrio de Nash (não confessar; não confessar) em que os jogadores estarão piores. Observe que em uma relação que possua um horizonte infinito (com probabilidade significativa de ocorrer um período seguinte em que as partes irão se interagir novamente), os participantes podem elaborar estratégias com ameaças críveis que envolvam alocações melhores no sentido de Pareto. Em outros termos, ao celebrarem um contrato, os agentes tornam possível que uma alocação mais eficiente no sentido de Pareto seja factível.

²⁰ Paulo Furquim de Azevedo, “Contratos – Uma perspectiva Econômica” in *Direito & Economia*, org. Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (Editora Elsevier, 2005), p. 116.

O contrato, portanto, é uma forma de garantir o objetivo coletivo, orientando e restringindo o comportamento dos agentes, de tal modo que as ações não-cooperativas sejam eliminadas. Como assinalam Zylbersztajn e Sztajn:

“um contrato significa uma maneira de coordenar as transações, provendo incentivos para os agentes atuarem de maneira coordenada na produção, o que permite planejamento de longo prazo e, em especial, permitindo que agentes independentes tenham incentivos para se engajarem em esforços conjuntos de produção. (...) os contratos poderão variar em termos de eficiência, conforme o seu desenho defina incentivos para os agentes atingirem objetivos predefinidos. (...) O desenho ou a escolha dos termos dos contratos será função das regras legais, da capacidade de coerção das cortes de justiça e do surgimento de mecanismos privados de salvaguardas para os agentes envolvidos com os contratos. Sendo as firmas vistas como arranjos contratuais, a escolha entre arranjos alternativos dependerá de razões de eficiência.”²¹

A firma, portanto, não mais se reduz a uma função de produção que relaciona transformação tecnológica de insumo em produto, mas passa a ser considerada como um feixe de contratos que rege suas atividades. Esta nova percepção das firmas é uma das mais fecundas contribuições de Ronald Coase. Como observa Williamson:

“Trabalhar a firma como função de produção não permite muita latitude analítica. (...) A sua sugestão para remediar tal estado precário de análise foi desenvolver uma Teoria da Firma mais afinada com a sua estrutura e seu funcionamento interno, segundo inspiração do seu clássico artigo de 1937, ‘A Natureza da Firma’. (...) a teoria deveria focalizar as atividades realizadas pelas firmas, e deveria revelar as suas características. Além de estudar o que ocorre dentro das firmas, deveríamos estudar as relações contratuais entre elas.”^{22, 23}

Após compreendermos a importância dos contratos para o desempenho econômico, isto é, para promover a cooperação dos agentes de forma a tornar factível uma alocação socialmente ótima, devemos investigar os diversos embargos enfrentados na tentativa de se fazer cumprir as vontades acordadas.

²¹ Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn, “Economia dos Contratos: a natureza contratual da firma” in *Direito & Economia*, org. Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (Elsevier, 2005), p. 104, 108.

²² Oliver Williamson, “Por que Direito, Economia e Organizações?” in *Direito & Economia*, org. Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (Editora Elsevier, 2005), pp. 18-19.

²³ Reside, nessa percepção, a escolha adotada de traduzir a corrente “*Law and Economics*” por Análise Econômica do Direito e das Organizações. Assim, reconhecemos a importância da visão da firma como um arranjo contratual, buscando, como apregoa Williamson, uma “teoria mais verídica”.

III.3. Embargos ao Cumprimento dos Contratos

A essência econômica do contrato é a promessa. Para que o potencial das trocas seja maximizado e os agentes realizem investimentos, é necessária a redução nos custos associados a riscos futuros de rupturas das promessas acordadas.

Em outras palavras, um contrato é uma promessa que exprime um acordo de vontades entre duas ou mais partes, estabelecendo deveres e direitos entre elas. Essa relação pode se expressar de diversos modos, variando em forma, complexidade, tempo, salvaguardas e capacidade de se fazer cumprir os termos contratuais (o que a literatura econômica denomina *enforcement*). Ao instituir obrigações entre as partes, um contrato limita as possibilidades de ação dos agentes, seja coibindo atitudes indesejáveis, seja induzindo a comportamentos desejáveis.²⁴

Quando admitimos que o objetivo mútuo desejado em uma transação pode não se concretizar se interesses individuais conflitantes forem maximizados, reconhecemos que os agentes possuem incentivos unilaterais a desviar, mesmo cientes dos ganhos coletivos celebrados no contrato. Em outras palavras, as partes podem não possuir incentivos (*ex post*) para impor a si os termos acordados. A dificuldade de se fazer cumprir os contratos (*enforcement*) é um dos principais aspectos que determina o seu desenho. Deste modo, os termos acordados devem não apenas delinear o comportamento desejado, mas principalmente instituir meios de forçar o cumprimento dos deveres estabelecidos.

Essa dificuldade advém, principalmente, de dois aspectos: (i) dos embargos naturais de se obter todas as informações relevantes; e (ii) da impossibilidade de se constituir um contrato completo que preveja todas as contingências futuras. Somam-se, ainda, os custos incorridos em um eventual uso do Judiciário, uma vez que a hipótese de custo zero demonstra-se, na prática, inadequada. O temor dos custos processuais induz a soluções privadas de conflitos – como podemos notar com a crescente preferência dos contratantes por Cortes Arbitrais. A opção pela resolução privada de conflitos é um bom indício do quão relevantes são os custos de transação. Os agentes, buscando minimizá-los, optam por alternativas menos custosas e mais eficazes.

Estudaremos, a seguir, os problemas relativos ao primeiro aspecto: a seleção adversa e o risco moral, derivados de informações assimétricas e restritas.

²⁴ Azevedo, op. cit., p. 113.

III.4. Informação Assimétrica

Para que um acordo seja estabelecido, faz-se necessário obter uma série de informações relevantes que auxiliarão os agentes envolvidos. Se uma das partes possui uma informação relevante que a outra não pode obter, isto é, se há informação assimétrica, dois problemas podem emergir na constituição do contrato: a seleção adversa e o risco moral.

A seleção adversa diz respeito às condições intrínsecas e determinantes da realização (ou não) de uma transação. É razoável supor que demandantes e ofertantes possuam informações distintas e privilegiadas. Quanto mais complexo for o mercado e mais diversos forem os bens ofertados, mais difícil será para o vendedor convencer o consumidor sobre a qualidade de seu produto. O comprador possui uma série de dificuldades para reconhecer no bem desejado os atributos demandados.

Azevedo²⁵ apresenta uma tentativa de classificação dos bens segundo a capacidade dos demandantes de obterem informações necessárias à realização das trocas. No primeiro grupo, intitulado “bens de procura”, toda informação é passível de ser obtida antes de se estabelecer o contrato, isto é, antes de efetivar a troca. Esses bens, portanto, não apresentam custos informacionais relevantes. Ainda assim, poucos produtos se enquadram nesta classificação, sendo o exemplo mais aproximado as *commodities*. As roupas, de certo modo, também podem ser consideradas bens de procura, uma vez que o consumidor pode, antes da compra, obter informações relevantes como cor, textura e tamanho, além de até mesmo poder experimentá-las.

Já com os “bens de experiência”, como o próprio nome sugere, informações essenciais só poderão ser obtidas após a troca, ou mesmo, consumo do produto. O consumidor pode surpreender-se ao adquirir uma geladeira que não funciona corretamente ou com uma fruta que se revelou pouco saborosa – a despeito de aspectos constatáveis como aparência, cheiro e textura.

Há, ainda, os “bens de crença”, cuja informação não pode ser obtida nem mesmo após o consumo do bem adquirido. Uma carne bovina *kosher*, por exemplo, destinada ao consumo judaico – que demanda um abate especial segundo preceitos religiosos, sob os cuidados de um rabino –, é um exemplo simbólico em que o produto não permite ao consumidor averiguar as informações necessárias ao seu consumo. Da mesma maneira,

²⁵ Idem, *ibidem*, p. 121.

ainda que uma hortaliça orgânica pouco se difira de uma convencional (com agrotóxico), o consumidor está disposto a pagar mais caro por ela. Bens desse tipo, na maioria das vezes, não carregam em si as informações necessárias que determinaram a escolha do consumidor (geralmente apenas obtidas no processo produtivo).

Como vimos acima, o comprador se defronta com inúmeras dificuldades ao demandar um bem no mercado, não possuindo as informações necessárias para averiguar a qualidade do bem desejado. Isto é, não consegue comparar o valor com a qualidade do produto. Alternativamente, ele iguala o preço à qualidade esperada do bem. Do outro lado, o vendedor somente está disposto a ofertar se o preço for igual ou superior ao valor correspondente à real qualidade de seu produto. Produtos de alta qualidade são ofertados a um preço superior. Porém, o consumidor não enxerga com clareza a efetiva qualidade do bem, estando disposto a pagar o montante correspondente à qualidade esperada, que será inferior ao preço de um produto de alta qualidade. A conclusão é que a seleção é adversa: os produtos de qualidade inferior serão comercializados, eliminando do mercado os bens de boa qualidade.

Um exemplo clássico da literatura econômica, explorado no artigo “*The Market of Lemons*” de George Akerlof, é o mercado de carros usados (cujo termo americano é *lemons*). Os potenciais compradores apenas observam um carro polido e pintado, não possuindo meios eficientes de avaliar de forma precisa o seu real estado. De um modo geral, os produtores têm incentivos a atribuir qualidades ao seu produto, ainda que o seu bem seja de qualidade inferior. Quanto melhor for a propaganda, maior será a venda. O consumidor sempre está sujeito a decepcionar-se com o produto, o que reduz a sua crença na informação transmitida pelo vendedor.

Já o risco moral, segundo problema derivado da assimetria informacional, está relacionado a questões pós-contratuais. Uma das partes contratantes pode possuir informações privilegiadas relevantes que incentivem mudanças comportamentais indesejáveis ou contrárias ao objetivo mútuo celebrado no acordo.

O risco moral pode advir: (i) de informação oculta, quando uma das partes obtém uma informação relevante, mantendo-a em sigilo; ou (ii) de conduta oculta, quando alguma ação prescrita no acordo não pode ser observada diretamente pela outra parte.

Os contratos, como já analisamos, prevêm uma determinada conduta comportamental que restringe e orienta as ações dos agentes, visando a garantir que o objetivo mútuo seja preservado. Para tanto, termos contratuais são firmados (*ex ante*) para impor embargos à parte que, incentivada por alguma informação privilegiada, aja

de forma oportunista (*ex post*), eliminando, assim, prováveis desvios unilaterais. Um contrato completo é aquele que prevê todas as contingências futuras que possam comprometer o bem-comum acordado. Ainda que seja utópico redigir esse contrato ideal, o acordo procura estabelecer um comportamento desejado (ou ação indesejada). A conduta prescrita é, então, monitorada ao longo da vigência da transação por ambas as partes, que gostariam de possuir informações confiáveis. Portanto, se o comportamento não puder ser discriminado – direta ou indiretamente –, as partes não terão meios de distinguir as ações alheias. Já se alguma informação que traduza uma conduta desejada (ou indesejada) puder ser obtida, ainda que a algum custo, os termos acordados podem ser condicionados ao que for observado. Desta forma, o contrato possuiria algum grau de garantia de preservar o objetivo coletivo.

Cabe observar ainda que, quanto maior a expectativa das partes contratantes de ganhos futuros decorrentes da cooperação, maior será o custo de romper o contrato hoje. O desenho contratual, portanto, deve impor punições críveis a desvios unilaterais e gerar incentivos à cooperação.

Ainda que as partes redijam um contrato que garanta ao máximo o cumprimento dos termos acordados, é provável que a existência de informações assimétricas e contingências futuras propiciem conflitos que demandem um árbitro imparcial. Caso não tenham previsto a utilização de uma Corte Arbitral (resolução privada de conflitos), a questão será solucionada no Judiciário. Os agentes se deparam, então, com outra questão relevante: o modo como o Judiciário fará uso das informações disponíveis do processo. De todo o universo das informações relevantes para tomada de decisão dos agentes contratantes, apenas uma fração é observável. Porém, dessas informações acessíveis, apenas uma parte delas pode ser verificável, isto é, podem ser utilizadas em uma disputa judicial. Desta forma, os contratos procuram possuir os incentivos que induzam a conduta desejada, o que a literatura denomina *self-enforcement*, visando evitar, ao máximo, futuros litígios.

Pinheiro e Saddi²⁶ observam que os estudos pioneiros acerca dos problemas advindos de seleção adversa e risco moral se focaram no setor de seguros.²⁷ Considere dois tipos distintos de demandantes de seguro de carro: um de baixo risco, que estaciona

²⁶ Pinheiro e Saddi, op. cit., pp. 261-262.

²⁷ Destaca-se o pioneiro trabalho de Kenneth J. Arrow, “Moral Hazard” (1968), onde o conceito de risco moral é introduzido.

seu veículo em garagens seguras; e um de alto risco, que pára na rua. A seguradora oferece um seguro contra roubo a um determinado preço. Esse seguro interessa mais aos demandantes de alto risco, uma vez que a probabilidade de terem seus carros roubados é maior. A seguradora, entretanto, não consegue distinguir de modo preciso esses dois tipos de clientes, tendendo a ter mais clientes de alto risco do que de baixo. O prêmio do seguro depende da frequência com que ocorrem os sinistros. Como a seguradora possui mais clientes arriscados, o prêmio tende a ser alto, desestimulando ainda mais o seguro para os proprietários de baixo risco. No limite, somente os clientes de alto risco demandarão o seguro. Conseqüentemente, o processo de seleção da seguradora é adverso, decorrente da assimetria de informação entre os clientes (propensos ou avessos ao risco) e a empresa (que não os distingue). Considere, ainda, que a probabilidade de ocorrer um sinistro está diretamente relacionada com o cuidado que o proprietário tem de estacionar em lugares menos perigosos, usar alarmes, etc. Enquanto os proprietários que não possuem seguro tomam mais cuidados, os segurados tendem a relaxar, pois, se o carro for roubado, ele terá o ressarcimento da seguradora. O prêmio do seguro tende, mais uma vez, a ser mais elevado para compensar a falta de esforço do segurado em prevenir o roubo. Tem-se, então, um equilíbrio pior do que o socialmente ótimo, uma vez que há mais roubos e paga-se mais seguro. Este problema, por sua vez, está relacionado à incapacidade da seguradora de avaliar o esforço do proprietário em evitar o sinistro, não premiando os segurados mais cuidadosos com um prêmio de seguro mais baixo. Como o proprietário não é recompensado por ser cuidadoso, ele não se esforça para prevenir o roubo. Daí surge o problema intitulado de risco moral.

Ainda que, na prática, as empresas consigam distinguir, até certo ponto, os seus clientes mais avessos ao risco e premiá-los com seguros mais baixos, e também procuram estimular todos a prevenirem o roubo, este exemplo nos ilustra de que forma a informação assimétrica prejudica a obtenção de alocações eficientes. A seguradora, ao se deparar com essas questões, esboçará desenhos contratuais que mitiguem os efeitos indesejáveis da informação assimétrica. Para contornar a seleção adversa, a seguradora procurará distinguir os diferentes tipos de clientes. Já para evitar problemas pós-contratuais de risco moral, poderá criar incentivos que gerem ações desejáveis dos segurados, de tal modo que o que for bom para a seguradora, para eles também seja.

Direcionaremos a nossa análise, na próxima seção, ao segundo aspecto relevante da dificuldade de se fazer valer os acordos: a impossibilidade de se conceber um contrato completo, capaz de antever todas as contingências futuras.

III.5. Contratos Incompletos

Ao celebrarem um contrato, as partes determinam os termos acordados com base nas suas esperanças sobre o futuro. Mas o porvir é inevitavelmente incerto, e qualquer expectativa sobre um horizonte indefinido envolve riscos. Conseqüentemente, inúmeras são as possibilidades de fracasso a que está sujeito um acordo de vontades. Devemos considerar, primeiramente, a provável possibilidade dos contratantes não terem previsto (*ex ante*) alguma condição que comprometeria irremediavelmente o objetivo almejado. Ou então, algum evento imprevisível pode ocorrer de modo a tornar indesejável o que antes era desejável por ambas as partes. Há, inclusive, a possibilidade dos contratantes mudarem de idéia durante a vigência do acordo. Concorre, portanto, ao êxito de qualquer contrato, o seu insucesso. Como advertem Pinheiro e Saddi:

“contratos são sempre incompletos, imperfeitos, passíveis de alteração pelos eventos e pelas intempéries da natureza. Também podem ser alterados, na sua execução, simplesmente pela mudança da vontade dos agentes contratantes, ou em face de estes desconhecerem algum dado no momento de sua celebração, ou porque algum fato novo impediu a adesão deles ao que fora previamente combinado. Em todos os casos, tal comportamento leva ao questionamento do contrato.”²⁸

Os contratos são, pois, incompletos e imperfeitos. As lacunas inerentes a qualquer acordo, advindas principalmente da imprevisibilidade do futuro, serão preenchidas *ex post*. Em um mundo de custos positivos de transação, em que o uso de mecanismos de resolução de litígios é oneroso, é imperativo que o contrato estabeleça formas eficazes de fazer valerem os incentivos e sanções previamente estabelecidos.

Há uma vertente jurídica, fundamentada na teoria dos contratos relacionais, que enfatiza a importância do processo de resolução dos litígios, tendo em vista que a incompletude engendra inevitavelmente o conflito. Esta vertente considera que os contratos têm por finalidade comunicar o objetivo das partes e os mecanismos de cumprimento previstos. Porém, ressalta que “as promessas são baseadas em salvaguardas e são ditadas por mecanismos reputacionais e por sanções informais, por aquilo que se conhece como *soft law*”.²⁹ Portanto, não é suficiente basear-se nas regras formais e definir sistemas de incentivos e sanções para remediar os conflitos. É

²⁸ Pinheiro e Saddi, op. cit., p. 177.

²⁹ Idem, ibidem, p.119.

inevitável o ajuste dos acordos ao longo do tempo, isto é, são imprescindíveis os mecanismos de negociação. Desse modo, como assinalam Pinheiro e Saddi:

“O papel da justiça ou da arbitragem passa a ser a garantia do cumprimento das promessas mediante a criação de incentivos para uma cooperação eficiente, com mais e melhores benefícios econômicos na solução das controvérsias.”³⁰

Há dois pressupostos comportamentais que estão subjacentes à noção de incompletude dos contratos, o reconhecimento que os agentes: (i) possuem racionalidade limitada; e (ii) são oportunistas.

O primeiro aspecto procura conciliar o pressuposto fundamental que está no âmago da ciência econômica, a racionalidade, com a evidência de contratos imperfeitos e incompletos. A teoria econômica avançou, em todos os sentidos, amparada na suposição axiomática de que o agente é racional por excelência, que suas ações derivam da maximização de seu objetivo. O agente maximizador é capaz de obter e processar toda a informação necessária a custo zero. Entretanto, o reconhecimento de custos positivos de transação e, mais especificamente, de informações assimétricas, implica em admitir que esse pressuposto de racionalidade plena esbarra em embargos intransponíveis de obtenção das informações necessárias às transações. Se a Economia é a ciência da escassez, incorporar a racionalidade limitada significa considerar a escassez da capacidade de obter e processar as informações. Como observa Azevedo:

“esse conceito assume que os indivíduos agem racionalmente, mas de modo limitado. Esse pressuposto implica que o agente (...) se empenhará em obter aquilo que considera melhor para si (...). No entanto, a obtenção de informações necessárias às decisões que levem a esse objetivo, assim como a capacidade de processamento de contratos complexos que dêem conta de todas as contingências, são limitadas ou, na melhor das hipóteses, custosas. Em outras palavras, o recurso ‘racionalidade’ é escasso, implicando em custos à sua utilização. Devido a esses custos, os agentes limitam o uso da cognição, o que implica que suas decisões não necessariamente corresponderão àquelas que seriam obtidas empregando-se racionalidade plena. Ao invés de uma decisão ótima, o agente contenta-se com uma decisão satisfatória.”³¹

Para melhor compreensão desse conceito, faz-se necessária a distinção entre a racionalidade limitada, incerteza e existência de custos de obtenção e processamento de

³⁰ Idem, *ibidem*, p.120.

³¹ Azevedo et al., “Competitividade: Mercado, Estado e Organizações”. São Paulo: Singular, 1997, p. 73.

informações. Azevedo³² utiliza um interessante exemplo para ilustrar o real significado da introdução de limites à noção de racionalidade maximizadora dos agentes. A Teoria dos Jogos nos diz que todo jogo finito com informação perfeita possui um Equilíbrio de Nash Perfeito em Subjogos. Se os jogadores fossem ilimitadamente racionais, o xadrez seria um jogo trivial, uma vez que apenas proporcionaria um único resultado. Observe que não há incerteza envolvida no jogo de xadrez, tudo está disponível a custo zero aos seus jogadores. Todas as regras são conhecidas, assim como os lances anteriores e, mais do que isso, os jogadores sabem todos os lances possíveis e suas respectivas melhores-respostas a esses lances. Não há, pois, incerteza alguma. A capacidade limitada não advém da incerteza, como bem ressalta Azevedo: “A confusão de termos, no entanto, é compreensível. Quanto maior a incerteza, maior o número de contingências futuras e, portanto, mais complexa é a elaboração de um conjunto de contratos contingentes”.³³

Incerteza diz respeito ao ambiente, ao passo que a racionalidade (limitada) é uma característica do indivíduo. O que está em “jogo” no xadrez é a capacidade cognitiva de seus jogadores. Esse é o motivo de ser o xadrez um jogo bem mais interessante do que o jogo da velha, embora este também seja um jogo finito com informação perfeita. Pode-se concluir, portanto, que o agente possui restrições à sua capacidade cognitiva de enfrentar problemas complexos, ainda que a informação seja perfeita e isenta de custos. Há, porém, quem questione se a limitação cognitiva não adviria dos custos de se obter informações, como indaga Posner: “Será que a ‘racionalidade limitada’ significa algo além de que os atores econômicos necessitam agir (racionalmente) em um contexto de informação incompleta?”.³⁴ Azevedo pondera, no entanto, que, mesmo quando a noção de racionalidade limitada não é expressamente considerada pelos autores, encontra-se latente em suas argumentações. Ao abordar a importância das Instituições para a maior eficiência das transações, por exemplo, Douglass North afirma que: “sob condições de informação incompleta e *habilidade computacional limitada*, restrições (regras) reduzem os custos das interações humanas em comparação com um mundo sem instituições”.³⁵

³² Idem, *ibidem*, pp. 74 -75.

³³ Idem, *ibidem*, p. 75.

³⁴ Richard A. Posner, “The New Institutional Economics Meets Law & Economics”, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 149, 1993, apud *Competitividade: Mercado, Estado e Organizações*, Paulo Furquim de Azevedo et alii (Singular, 1997), p. 75.

³⁵ Douglass C. North, “Institutions, Institutional Change and Economic Performance”, Cambridge University Press, 1990, p. 36. No original: “Under conditions of limited information and limited

Assim, a racionalidade limitada, proposta por Herbert Simon, ao redefinir o agente econômico, substituindo a suposição de hiper-racionalidade por um atributo cognitivo menos demandante, reconhece que estes buscam ser racionais, mas só o são limitadamente.³⁶ Dada a imprevisibilidade de todas as contingências futuras, decorrente da capacidade racional limitada dos agentes e da impossibilidade de obtenção das informações necessárias, os contratos são inevitavelmente incompletos. Em contrapartida, os agentes antecipam a inevitabilidade da adequação contratual *ex post* e definem como objetivo *ex ante* a determinação de mecanismos de incentivos e salvaguardas para contornar as lacunas contratuais. Williamson enfatiza que:

“a lição fundamental imposta pela racionalidade limitada (...) é de que *todos os contratos complexos são, inevitavelmente, incompletos*. A combinação de contratos incompletos (decorrentes da racionalidade limitada) com informações pouco confiáveis (decorrentes do oportunismo) corroem a idéia de que o simples conhecimento do contrato entre duas partes será suficiente para eliminar problemas pós-contratuais.”³⁷

Podemos nos voltar, agora, ao segundo pressuposto comportamental relacionado à incompletude dos contratos: a noção de comportamento oportunista. Enquanto o reconhecimento da racionalidade limitada representa, de certo modo, um relaxamento do pressuposto comportamental do agente econômico, a consideração de conduta oportunista não impõe fronteiras às suas ações maximizadoras. Em outras palavras, o agente oportunista é aquele que não orienta a sua conduta por nenhum outro objetivo que não a otimização de seus interesses. Representa, portanto, a reafirmação da índole egoísta do indivíduo econômico, que não se sente tolhido por nenhuma norma – seja ela formal ou informal. Os agentes oportunistas não se privam de, a todo tempo, utilizar-se de informações privilegiadas em benefício próprio. Há, então, o comportamento oportunista *ex ante* – em que uma das partes age em benefício próprio antes de se efetivar a negociação –, e o oportunismo *ex post* – em que a ação oportunista vai de encontro ao objetivo comum acordado. Essas distintas formas temporais, assumidas por essa conduta, estão intrinsecamente relacionadas aos problemas de seleção adversa e

computational ability, constraints reduce the costs of human interaction as compared to a world of no institutions.”

³⁶ Oliver Williamson, “Por que Direito, Economia e Organizações?” in *Direito & Economia*, org. Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (Editora Elsevier, 2005), pp. 18-19.

³⁷ Idem, *ibidem*, p. 22.

risco moral. Em última instância, a assimetria informacional é que permite que o agente promova uma ação unilateral em seu benefício próprio. Como conclui Azevedo:

“A importância do pressuposto comportamental de oportunismo está na possibilidade de surgimento de problemas de adaptação decorrentes da incompletude dos contratos. A racionalidade limitada implica contratos incompletos e, conseqüentemente, renegociações futuras. O oportunismo implica que as partes podem se aproveitar de uma renegociação, agindo aeticamente e, por conseqüência, impondo perdas à sua contraparte na transação.”³⁸

Portanto, por serem racionais – ainda que de forma limitada –, os agentes concebem, no presente, instituições que mitigarão os problemas de adaptação contratuais no futuro.

III.6. A Importância das Instituições

As instituições econômicas possuem como função fundamental minimizar os custos de transação. Quanto menos relevantes forem os entraves às trocas, mais eficientes serão as alocações dos recursos.

Até o presente momento, nos atentamos mais a forma pela qual os agentes podem contornar os custos que incidem sobre as suas trocas. Entretanto, devemos considerar que o ambiente institucional a que estão submetidos os contratantes é de fundamental relevância para instigar o desenvolvimento, ao garantir o êxito dos termos acordados. Williamson nos fornece uma diferença entre o *ambiente institucional* (macro) os *arranjos institucionais* (micro), ao ressaltar que:

“o ambiente institucional é baseado em regras públicas, sociais e legais fundamentais que estabelecem a base para a produção, a troca e a distribuição. Regras que administram as eleições, direitos de propriedade e o direito de contrato são exemplos. (...) O arranjo institucional é um arranjo entre as unidades econômicas que administram o meio pelo qual tais unidades podem cooperar (...) ou podem fornecer um mecanismo que pode proporcionar uma mudança nas leis ou no direito de propriedade.”³⁹

Assim, nos voltamos, no presente trabalho, especialmente para os arranjos institucionais produzidos pelos próprios agentes econômicos com o intuito orientarem suas relações, de modo a economizarem em custos de transação. Porém, grande parte da

³⁸ Azevedo et alii, op. cit, p. 79.

³⁹ Oliver Williamson, “The Mecanismos of Governance”, Oxford University Press, 1997 apud *Direito, Economia e Mercados*, Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saggi (Elsevier, 2005), p. 63.

literatura dedica-se ao estudo da influência do ambiente institucional – isto é, das regras a que estão submetidos os agentes – sobre o desempenho econômico.

Dessa perspectiva, que possui Douglass North como principal expoente, as instituições têm como importância fundamental criar uma atmosfera normativa que propulse as interações entre os agentes, mitigando os efeitos restritivos dos custos de transação. Nas próprias palavras de North:

“O desempenho econômico é função das instituições e de sua evolução. Juntamente com a tecnologia empregada, elas determinam os custos de transação e produção. As instituições constituem as regras do jogo numa sociedade (...) compreendem regras formais, limitações informais (normas de comportamento, convenções e códigos de conduta auto-impostos) e os mecanismos responsáveis pela eficácia desses dois tipos de normas. (...) Um conjunto de instituições políticas e econômicas que ofereça transações de baixo custo viabiliza a existência de mercados de produtos e fatores eficientes necessários ao crescimento econômico. Um mercado eficiente é consequência de instituições que, em determinado momento, oferecem avaliação e execução contratuais de baixo custo.”⁴⁰

Portanto, podemos concluir que quanto mais desenvolvido for o ambiente institucional, menores serão os custos de transação, que embargam as transações e comprometem a eficácia contratual, e mais eficiente será o arranjo institucional desenhado pelos agentes. Esta é a base necessária para o desenvolvimento econômico de uma sociedade.

⁴⁰ Douglass C. North, “Custos de Transação, Instituições e Desempenho Econômico”, Instituto Liberal, mar. 2006, pp. 9-13.

IV. Estudo de Caso

IV.1. Caso Gerador

A empresa ABC possui um extenso terreno localizado no bairro Novo de um grande centro urbano. É para esta área que a cidade está se expandindo, onde vários terrenos baldios estão dando lugar a grandes empreendimentos imobiliários.

No ano 00, a empresa ABC firmou um contrato pelo qual se compromete a transmitir seis lotes de sua propriedade, acima referida, para a incorporadora imobiliária XYZ, responsável pelo desenvolvimento do empreendimento imobiliário neste terreno, em troca de uma fração das unidades autônomas a serem construídas. O contrato prevê um prazo de onze anos para a realização de todo o empreendimento.

O acordo firmado entre a empresa ABC e a incorporadora XYZ não determina a destinação da realização imobiliária, isto é, não estabelece se as unidades construídas serão comerciais ou residenciais. Cabe à Incorporadora decidir a destinação dos imóveis, buscando maximizar o lucro mútuo das partes.

Com este mesmo objetivo, tampouco foi determinada a ordem em que os lotes deverão ser construídos. O contrato firmado faculta, à Incorporadora, a decisão de quando e como ofertar os imóveis. Portanto, dependendo das condições e expectativas do mercado imobiliário, a empresa XYZ poderá acelerar ou postergar o desenvolvimento do empreendimento.

Porém, até a presente data, em fins do ano 07, restando pouco mais de três anos para o fim do contrato, a Incorporadora não iniciou a construção de nenhum dos seis lotes. Entretanto, a empresa XYZ alega que, por razões diversas de ordem legal, somente no ano 07 obteve a primeira licença para construção do primeiro lote. Não obstante, a empresa ABC sentiu-se prejudicada com a demora da Incorporadora em iniciar a construção do empreendimento imobiliário em seu terreno. Com o prazo inicialmente estabelecido de onze anos para a conclusão do empreendimento, decorridos sete anos e meio da assinatura do contrato, as empresas ABC e XYZ encontram-se hoje em litígio.

A empresa proprietária do terreno argumenta que a magnitude do empreendimento em questão afeta a oferta de imóveis da região. Geralmente, opta-se, nessas circunstâncias, por lançamentos seqüenciais do empreendimento, de modo (i) a não inundar o mercado imobiliário; (ii) a reduzir o risco, por exemplo, da demanda não se mostrar receptiva; e (iii) a maximizar o lucro conjunto das partes. No entanto, não

seria viável no prazo remanescente, segundo a empresa ABC, realizar os lançamentos imobiliários de forma seqüencial. O desenvolvimento simultâneo dos seis lotes poria em risco a rentabilidade do empreendimento, reduzindo ou mesmo anulando a possibilidade de lucro de ambas as partes.

Ademais, a empresa ABC acusou a Incorporadora XYZ de praticar **comportamento oportunista**, ao postergar propositalmente o início do desenvolvimento do empreendimento. A proprietária do terreno alega que o índice de preços estabelecido no contrato para corrigir a tabela de permuta – que estabelece frações de unidades autônomas, destinadas a remuneração da proprietária, para diferentes patamares de preços dos imóveis a serem construídos, visando repartir de modo equânime o lucro do empreendimento entre ambas as partes –, representou um mecanismo de ajuste viesado que beneficiou, em seu detrimento, a Incorporadora ao longo do tempo.

Prosseguindo sua argumentação, a empresa ABC alegou que o referido mecanismo de ajuste previsto no acordo proporcionou uma estrutura de incentivos distorcida, tornando o contrato susceptível a **problemas de risco moral** referentes à Incorporadora XYZ.

Desta forma, a empresa ABC alega que o comportamento oportunista da Incorporadora de postergar o início do desenvolvimento do empreendimento – tendo em vista os possíveis problemas de risco moral passíveis no contrato –, implicou em perdas econômicas que comprometem o **equilíbrio contratual**. Assim, conclui seu argumento afirmando que os termos contratuais não estão em sintonia com as condições atualmente praticadas no mercado de incorporações imobiliárias.

Como podemos interpretar, à luz do arcabouço teórico desenvolvido nos capítulos anteriores, este caso específico? De fato existe um desequilíbrio contratual? Incorreu, a empresa XYZ, em comportamento oportunista ao protelar o início do desenvolvimento do empreendimento? As alegações apontadas pela empresa ABC procedem? Quais foram os contra-argumentos aduzidos pela Incorporadora? Tendo em vista o prazo remanescente, ainda é possível honrar o contrato? É viável a construção dos seis lotes previstos sem comprometer a lucratividade esperada do empreendimento?

Para respondermos a essas indagações, delimitaremos um roteiro de estudo que norteará a análise do caso estudado.

IV.2. Roteiro de Estudo

O caso acima exposto suscita diversas questões. Para procedermos a uma análise, devemos responder às seguintes indagações:

- (a) O argumento defendido pela empresa ABC que o lançamento simultâneo dos imóveis representaria um grande risco à rentabilidade do empreendimento, ameaçando a lucratividade esperada de ambas as partes, é plausível?
- (b) A Incorporadora XYZ praticou comportamento oportunista ao retardar o início da construção do primeiro lote do empreendimento?
- (c) A alegação apresentada pela empresa ABC, proprietária do terreno, que o índice de preços utilizado para corrigir a tabela de permuta se configurou um mecanismo de ajuste viesado, distorcendo a estrutura de incentivos e inculcando problemas de risco moral ao contrato, é válida?
- (d) As supostas perdas econômicas manifestadas pela empresa ABC, decorrente da postergação da Incorporadora em iniciar o empreendimento, comprometem o equilíbrio contratual?
- (e) Pode-se protestar que o contrato, celebrado há mais de sete anos, não se encontra hoje em sintonia com as condições atuais praticadas no mercado?

Com a abordagem norteadada pelo roteiro de estudo acima definido, explicitaremos a importância fundamental dos conceitos estudados no presente trabalho para o embasamento teórico-prático da área econômico-jurídica dos contratos.

IV.3. Análise do Caso

Como estudamos na primeira parte do presente trabalho, o comportamento oportunista é um dos principais pressupostos comportamentais subjacente à noção de incompletude dos contratos. A racionalidade limitada – aliada a incerteza quanto ao futuro e às assimetrias de informação –, implica em lacunas contratuais que deverão ser preenchidas no decorrer de sua vigência. Em um mundo de custos positivos de transação e horizonte incerto, é provável a necessidade de adaptação contratual ao longo do tempo, para que o objetivo acordado seja alcançado.

Ao celebrarem um acordo de vontades, as partes contratantes consideraram a possibilidade de conduta oportunista. As informações necessárias à realização da transação são imperfeitas e incompletas, o que gera obstáculos tanto na concepção do acordo (seleção adversa), quanto no cumprimento dos termos acordados (risco moral). Ainda que o contrato estabeleça mecanismos que busquem direcionar as ações das partes para o objetivo almejado, estabelecendo incentivos à cooperação e punições aos eventuais desvios unilaterais, o comportamento oportunista dos agentes pode comprometer o seu sucesso. Como concluímos após refletir sobre as conseqüências da incompletude e imperfeição dos contratos: concorre ao seu êxito, o seu insucesso.

As empresas ABC e XYZ, ao firmarem um contrato no ano 00, estavam cientes da magnitude e complexidade da transação celebrada. Uma incorporação imobiliária estabelece um vínculo entre a proprietária do terreno e a Incorporadora por um longo período de tempo, no caso em questão, por onze anos. Os termos acordados estabeleceram o objetivo do acordo (qual seja, a realização imobiliária) e a forma de remuneração das partes. Sob este último aspecto, reside a origem do conflito.

Lançamentos Simultâneos x Lançamentos Seqüenciais

Decorridos mais de sete anos da assinatura do contrato, a Incorporadora XYZ ainda não iniciou o desenvolvimento do primeiro lote do empreendimento, justificando a sua demora pelos diversos obstáculos de ordem legal enfrentados na obtenção da licença de construção do primeiro lote. A empresa ABC, no entanto, alega que a magnitude do empreendimento produzirá impactos na oferta de imóveis da região, reduzindo o preço das unidades construídas. O desenvolvimento simultâneo dos seis lotes, então, poria em risco a rentabilidade do empreendimento. O contrato, como já foi salientado, confere uma liberdade decisória, à Incorporadora, de quando e como desenvolver o projeto. Este é o desenho contratual padrão adotado nas incorporações imobiliárias. A liberdade concedida à Incorporadora não representa um risco ao lucro da proprietária do terreno. Pelo contrário, é uma forma de proporcionar uma flexibilidade necessária para melhor explorar as condições do mercado imobiliário. Não há, neste aspecto, divergência entre as partes. Ambas reconhecem a importância dessa flexibilidade para que o lucro mútuo seja maximizado. Que vantagem, então, possuiria a Incorporadora em inundar o mercado imobiliário, reduzindo a sua lucratividade esperada? Por que razão ela praticaria algo que também a prejudicaria?

O acordo não previa expressamente o desenvolvimento seqüencial dos lotes. A Incorporadora afirma que se fossem construídos seqüencialmente, aguardando a venda de pelos menos 80% das unidades autônomas de cada lote para iniciar a construção do subsequente, seria necessário mais do que os onze anos previstos para a conclusão de todo o empreendimento. Uma construção sucessiva – como sinalizada no acordo – não significa estritamente que seja seqüencial, tampouco que seja simultânea. Em seu entendimento, prevalece, na essência contratual, a sua flexibilidade de escolha, para melhor explorar as condições do mercado imobiliário, como mecanismo garantidor da maximização do lucro mútuo. O desenho contratual estabelecido define que os ganhos de ambas as partes serão repartidos equanimente após a venda dos imóveis a serem construídos. Portanto, não é plausível acreditar que a Incorporadora optará pela construção simultânea se esta opção for de encontro aos seus próprios interesses. É mais factível admitir que a empresa XYZ poderá deixar de construir algum lote no prazo previsto, se as condições do mercado não forem favoráveis, do que supor que ela arriscará o empreendimento construindo todos os lotes para cumprir o prazo estipulado.

Comportamento Oportunista e Risco Moral

A empresa ABC alega, entretanto, que a Incorporadora praticou comportamento oportunista ao retardar propositalmente o início da construção do primeiro lote. Para respaldar a sua acusação, a proprietária do terreno argumenta que esse comportamento se concretizou através do índice de preços utilizado para corrigir a tabela de permuta, previsto no contrato, o que se configurou um mecanismo de ajuste viesado, beneficiando a Incorporadora às suas custas ao longo do tempo. Esse viés, a seu ver, teria distorcido a estrutura de incentivos e inculcido problemas de risco moral ao contrato.

A primeira ressalva que deve ser enfatizada diz respeito ao aspecto temporal: o desequilíbrio apontado germinou-se “ao longo do tempo”. Um contrato de incorporação imobiliária é, tipicamente, de longo prazo. As partes firmam termos que orientarão as suas ações por um longo período de tempo. O futuro é, por natureza, incerto. Faz-se imprescindível, portanto, estabelecer mecanismos de ajustes monetários que compensem as mudanças nos preços nominais para que não corroam as relações reais estabelecidas na constituição do acordo. Em outras palavras, quando o horizonte contratual é incerto, as partes contratantes se resguardam das variações nominais estabelecendo índices de ajuste dos preços acordados, mitigando as eventuais perdas

reais. Nesse aspecto, os contratantes estão de acordo que o índice estabelecido no contrato é o mais adequado, recomendado e usualmente adotado para essa transação específica. Desta forma, não se pode alegar que a Incorporadora pretendia especular com o índice de preços estabelecido no contrato para atualizar monetariamente a tabela de permuta no decorrer do tempo, por duas razões triviais: (i) pela inegável necessidade de se estabelecer, em contratos de longo prazo, mecanismos de ajustes (*ex ante*) para corrigir flutuações nominais (*ex post*); e (ii) pelo incontestável desconhecimento, de quem quer que seja, da variação futura do índice de preços estabelecido no contrato. A empresa XYZ não poderia especular se a evolução do índice adotado, “ao longo do tempo”, poderia beneficiá-la em detrimento da empresa ABC.

O viés apontado pela proprietária do terreno adviria da superestimação dos aumentos de custos, proporcionada pelo indexador utilizado, gerando uma incompatibilidade entre o preço efetivo de venda das unidades autônomas e os patamares corrigidos pelo índice da tabela de permuta, prejudicando suas condições em detrimento da Incorporadora. Como consequência, a empresa XYZ se apropriaria de parte da valorização do terreno.

O contrato, entretanto, possui dois mecanismos que buscam equalizar os ganhos de ambas as partes: (i) os percentuais das permutas aumentam no decorrer do tempo, em função da valorização dos imóveis, para conceder uma margem maior de lucro para a proprietária, uma vez cobertos os custos fixos da Incorporadora; e (ii) caso este mecanismo não seja suficiente, há ainda a possibilidade prevista de equilibrar os resultados. Deve-se considerar, também, a respeito da valorização do terreno, que as unidades autônomas possuem as respectivas cotas de terreno, ou seja, a proprietária ABC também se beneficia com a valorização. Não se pode, portanto, classificar a letargia da Incorporadora como um comportamento oportunista: não há evidência alguma que a empresa XYZ se beneficiou, às custas da proprietária, ao protelar o início do empreendimento.

A argumentação da empresa ABC é norteada pelo entendimento que o índice de preços utilizado – previsto contratualmente – distorceu a estrutura de incentivos do acordo, tornando-o susceptível a problemas de risco moral. Como estudamos na primeira parte do presente trabalho, só há uma forma de incidir, em um contrato, problemas deste tipo: se houvesse assimetria de informações relevantes entre as partes. Risco moral diz respeito ao comportamento pós-contratual da parte que detém alguma informação privada relevante, podendo utilizá-la em benefício próprio e prejuízo dos

demais contratantes. Distinguimos dois tipos de risco moral: (i) de informação oculta, quando uma das partes obtém uma informação relevante, mantendo-a em sigilo; ou (ii) de ação oculta, quando alguma ação prescrita no acordo não pode ser observada diretamente pela contraparte.

Em nossa análise, já descartamos a possibilidade de um comportamento oportunista, praticado pela empresa XYZ, pautado por uma ação oculta. Ao postergar o início das obras, a Incorporadora não se beneficiou em prejuízo da proprietária, como constatamos acima. Resta, portanto, averiguar a possibilidade de um suposto comportamento oportunista derivado de alguma informação oculta.

A empresa ABC argumentou que a origem da distorção de incentivos entre as partes, o que suscitaria o surgimento de problemas de risco moral no contrato, reside no mecanismo de ajuste da tabela de permuta. Já demonstramos, no entanto, que a utilização do índice de preços, além de previsto contratualmente, respondeu à necessidade intrínseca de indexar valores nominais em contratos de longo prazo. O índice empregado no ajuste foi aquele acordado por ambas as partes na celebração do contrato – entendido, pois, como o mais adequado para compensar as perdas reais ao longo do tempo. Os contratantes também reconhecem que o índice escolhido é o usualmente utilizado nas incorporações imobiliárias da cidade. Por conseguinte, o mecanismo de ajuste se configurou apenas como a forma mais indicada para mitigar as perdas reais no decorrer do tempo. Não houve, assim, nenhuma informação oculta que pudesse suscitar o risco moral.

Podemos concluir, portanto, que não houve comportamento oportunista praticado pela Incorporadora, uma vez que a alegação de problemas relativos a risco moral no contrato não condiz com a ausência de informação oculta ou ação oculta por parte da empresa XYZ.

Equilíbrio Contratual e Revisão dos Termos Acordados

A argumentação da proprietária do terreno deu-se no sentido de justificar perdas econômicas em razão do não desenvolvimento do empreendimento. Essas supostas perdas derivaram dos seguintes motivos: (i) pelo comportamento oportunista da Incorporadora que se beneficiou em seu prejuízo; (ii) pelo mecanismo de ajuste viesado da tabela de permuta; e, por fim, (iii) pelo custo de oportunidade incorrido pela demora no início do empreendimento. Os primeiros aspectos já foram amplamente debatidos, resta discutir o terceiro ponto.

A proprietária buscou quantificar a sua perda, em decorrência da demora da Incorporadora em iniciar as obras do primeiro lote, pelo custo de oportunidade de alguma aplicação financeira. O seu terreno está localizado em um bairro emergente de um grande centro urbano. É a fronteira imobiliária da cidade, onde diversos terrenos baldios dão lugar a grandes empreendimentos. Não se pode, portanto, comparar o seu custo de oportunidade com qualquer tipo de aplicação financeira de renda fixa, visto que o terreno está em uma área de crescente valorização. Decorridos sete anos da assinatura do acordo, o terreno já se valorizou muita acima da inflação acumulada do período. Os imóveis, como sabemos, são os ativos preferidos para proteger o patrimônio nos períodos de incerteza econômica. Portanto, não é válida a alegação que houve perda econômica pela não realização do empreendimento, uma vez que o seu capital não está empatado em algo improdutivo que se deprecia constantemente. Ao contrário, a sua propriedade se valorizou enormemente neste ínterim.

A empresa ABC protesta, entretanto, que as perdas decorrentes da letargia da Incorporadora comprometeram o equilíbrio contratual. Sobre esta noção, Pinheiro e Saddi observam que:

“O equilíbrio contratual, além de refletir a preservação do preço contratado no tempo, desempenha outra função: refletir o tipo de compromisso que foi combinado entre as partes, para que nenhuma delas obtenha vantagens não previamente acordadas.”⁴¹

O jurista Arnoldo Wald complementa que:

“Em vez de considerar as prestações das partes numa visão estática e liberal, que pode ensejar iniquidades, devemos garantir o equilíbrio das situações dos contratantes de modo que prevaleça o vínculo entre eles existentes no momento em que o acordo das partes foi celebrado.”⁴²

O contrato, como já observamos, prevê mecanismos que garantem a repartição equânime do lucro esperado do empreendimento. As circunstâncias em que o acordo foi celebrado não se alteraram de modo a modificar a relação então constituída entre as partes. Não há, portanto, razões que tenham interferido no equilíbrio contratual.

A proprietária do terreno, no entanto, conclui a sua alegação afirmando que o contrato não se encontra hoje em consonância com as condições atualmente praticadas no mercado imobiliário.

⁴¹ Pinheiro e Saddi, op. cit., p. 116.

⁴² Arnoldo Wald, “O Direito a Serviço da Economia”, Valor Econômico, 30 dez. 2004 apud *Direito, Economia e Mercados*, Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi (Elsevier, 2005), p. 116.

Cabe-se frisar, sob essa perspectiva, uma importante consideração a respeito dos interesses de cada parte em conceber a contratação. O interesse econômico de qualquer construtora em uma incorporação imobiliária é muito evidente: ela desenvolverá um empreendimento em um terreno de outrem, sem arcar com o custo fixo altíssimo de adquiri-lo antes da construção. A proprietária, por seu turno, também possui incentivos em realizar uma incorporação imobiliária em sua propriedade: sua expectativa de ganho, ao dividir o lucro esperado do futuro empreendimento com a Incorporadora, é maior do que a alternativa venda do terreno baldio para alguma construtora. Portanto, ao escolher uma opção com maior lucratividade esperada, a proprietária estava ciente dos riscos envolvidos. A Incorporadora, por sua vez, abdicou de um lucro esperado maior em detrimento de não incorrer com custo fixo elevado em um negócio incerto. Ao celebrarem, portanto, essa transação, ambas as partes firmaram um acordo de vontades que estabeleceu um objetivo mútuo almejado.

Entretanto, era impossível, para qualquer parte, antever com segurança o comportamento do mercado imobiliário. Ambas as contratantes, ao firmarem o acordo, não podiam prever as condições futuras do mercado. Qualquer contrato de longo prazo tem como premissa fundamental a incerteza. Estavam cientes, pois, da incerteza inerente à transação acordada. Incerteza referente à imprevisibilidade do futuro, quer seja da evolução do mercado imobiliário, seja das condições econômicas. No entanto, os contratantes conheciam os riscos a que estavam submetidos. Há uma distinção crucial entre risco e incerteza. Enquanto está diz respeito ao desconhecimento sobre o que irá ocorrer, este representa uma possibilidade sobre o futuro estatisticamente mensurável. A incerteza quanto ao porvir pode ser representada por diferentes estados da natureza (cenários), que podem ou não prevalecer, dada uma distribuição de probabilidades. Um empreendimento, então, pode resultar em lucro ou prejuízo. Os contratantes conjecturam sobre os possíveis estados da natureza que poderão predominar, atribuindo-lhes uma probabilidade. A busca ao lucro inevitavelmente pressupõe riscos, que deverão ser mensurados. Ao firmarem um acordo, as partes estabelecem e alocam entre si os riscos envolvidos na transação.⁴³

Portanto, a empresa ABC e a Incorporadora XYZ firmaram um contrato sabendo dos riscos a que estariam submetidas. Não se pode questionar, então, se os termos contratuais condizem com as condições atualmente praticadas, pela simples razão de se

⁴³ Pinheiro e Saddi, op. cit., PP. 124-126

tratarem de épocas distintas. O mercado imobiliário da região não é mais o mesmo – antes existia uma oferta de terrenos muito maior do que hoje, assim como o mercado de crédito também se alterou. Os parâmetros da época em que se celebrou o contrato não podem ser comparados linearmente com os atuais.

Ademais, como concluimos em nossa análise, o equilíbrio contratual foi preservado ao longo do tempo. Portanto, não procedem, do ponto de vista econômico-jurídico, as alegações manifestadas pela empresa ABC. Não há razões que respaldem a rescisão contratual, nem tampouco a revisão dos termos acordados. No momento em que a Incorporadora pode iniciar o desenvolvimento do empreendimento, a proprietária se diz prejudicada para, em verdade, rescindir o acordo (ou reformulá-lo) e se beneficiar face às novas condições do mercado, prejudicando a sua contraparte.

V. Considerações Finais

Ao transpor as fronteiras da visão compartimentada das esferas da Economia e do Direito, o presente trabalho procurou revelar os benefícios que ambas as disciplinas podem desfrutar ao desbravarem conjuntamente um vasto campo do conhecimento que estaria, individualmente, para além de seus alcances. Somente uma abordagem interdisciplinar é capaz de fornecer uma profunda compreensão de fenômenos sociais multifacetados.

Buscou-se apresentar as principais discussões que fundamentam a literatura da Análise Econômica do Direito e das Organizações. Ao partirmos das considerações precursoras de Ronald Coase, investigamos os impactos de custos positivos de transação nas interações entre os agentes econômicos.

Após compreendermos a noção de custo de transação, introduzida pelo Teorema de Coase, constatamos a impossibilidade de negligenciarmos a sua existência. Partimos, então, para a análise de suas principais implicações: (i) os agentes formalizam um acordo para promoverem a cooperação, estabelecendo incentivos às ações desejáveis e punições a eventuais desvios unilaterais; (ii) a informação é assimétrica – o que propicia problemas de seleção adversa e risco moral; (iii) o comportamento dos agentes é oportunista; e (iv) sua racionalidade é limitada, embora os agentes procurem a todo tempo maximizar seus objetivos. A imprevisibilidade do futuro, aliada a consideração desses fatores, redundará na irremediável incompletude e imperfeição dos contratos. Para preencher as inevitáveis lacunas contratuais, visando minimizar os custos de transação, as partes se esforçam em elaborar desenhos contratuais que criem mecanismos que auxiliarão o cumprimento do acordo.

O estudo de caso desenvolvido procurou evidenciar os contornos práticos que o arcabouço teórico, aqui exposto, assume em conflitos contratuais. Ao deslindarmos um litígio entre uma proprietária de um terreno e uma incorporadora, investigamos as possíveis implicações de custos positivos de transação em um contrato de longo prazo.

Deve-se ressaltar, por fim, que embora a literatura internacional contemple vasta bibliografia oriunda do movimento *Law and Economics*, poucas são as publicações nacionais nessa área. É imperativo, portanto, intensificarmos o profícuo diálogo entre economistas e juristas – instituindo um fecundo debate que considere as particularidades do sistema brasileiro, e instigando a busca conjunta por soluções dos entraves ao tão sonhado desenvolvimento econômico.

Referências Bibliográficas

- AZEVEDO, Paulo Furquim de; SAES, Maria S. M.; FARINA, Elizabethe M. M. Q. *Competitividade: Mercado, Estado e Organizações*. São Paulo: Singular, 1997.
- COASE, Ronald. *The Firm, the Market and the Law*. Chicago University Press, 1988.
- DIREITO RIO, FGV (Org.). *Direito Econômico Regulatório (vols. 1 e 2) – Série Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Editora FGV (Management), 2008.
- NORTH, Douglass Cecil. *Custos de Transação, Instituições e Desempenho Econômico*. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 2006.
- NORTH, Douglass Cecil. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press, 1990.
- PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, Economia e Mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- WALD, Arnoldo. *Curso de Direito Civil Brasileiro – Obrigações e Contratos*. São Paulo: Saraiva, 2005.
- WILLIAMSON, Oliver E.; WINTER, Sidney G. (Orgs.). *The Nature of the Firm – Origins, Evolution and Development*. Oxford University Press, 1993.
- ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel (Orgs.). *Direito e Economia – Análise Econômica do Direito e das Organizações*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.