

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL – UFRGS
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO

Marcelo Leão Lucietto

SOCIEDADES POR AÇÕES E O CONFLITO DE INTERESSE:
análise do interesse social, transações entre partes relacionadas e o
exercício do direito de voto em assembleias sociais

Porto Alegre

2013

Marcelo Leão Lucietto

**SOCIEDADES POR AÇÕES E O CONFLITO DE INTERESSE:
análise do interesse social, transações entre partes relacionadas e
o exercício do direito de voto em assembleias sociais**

**Dissertação de Mestrado apresentada
ao Programa de Pós-graduação em
Direito da Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, como requisito parcial
para a obtenção do título de Mestre em
Direito.**

**Orientador: Prof. Dr. Peter Walter
Ashton**

Porto Alegre

2013

Marcelo Leão Lucietto

**SOCIEDADES POR AÇÕES E O CONFLITO DE INTERESSE:
análise do interesse social, transações entre partes relacionadas e
o exercício do direito de voto em assembleias sociais**

Dissertação de Mestrado apresentada
ao Programa de Pós-graduação em
Direito da Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, como requisito parcial
para a obtenção do título de Mestre em
Direito.

Conceito final: _____.

Data de aprovação: ____ / ____ / ____.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Peter Walter Ashton (orientador)

Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco

Prof. Dr. Fabio Siebeneichler de Andrade

Prof. Dr. Fabiano Menke

À Betina, pelo apoio incondicional e
compreensão.

Aos meus pais e minhas irmãs, por tudo.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço à minha esposa e família por todo o estímulo e apoio recebidos durante a elaboração deste trabalho, sem o que, certamente, não teria sido possível sua conclusão.

Agradeço, de forma especial, ao meu orientador, Professor Doutor Peter Walter Ashton, pela oportunidade concedida e pelos conhecimentos compartilhados durante a elaboração do trabalho.

Agradeço, ainda, aos professores que integraram a Banca de Qualificação, Professor Doutor Gerson Luiz Carlos Branco e Professor Doutor Fabio Siebeneichler de Andrade, pelas valiosas contribuições para o aprimoramento da pesquisa.

A todos os amigos e colegas que de alguma forma contribuíram para meu desenvolvimento pessoal, profissional e acadêmico, expresso minha eterna gratidão.

Por fim, registro o agradecimento a todos os professores e funcionários do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, que, nos últimos dois anos, integraram importante parte de minha vida.

RESUMO

O desenvolvimento das companhias trouxe consigo profundos reflexos na forma de sua regulação pelo Direito, especialmente em virtude do fenômeno concentracionista e da conseqüente formação de grandes grupos empresariais e dos conflitos de interesses que podem eclodir dessa formatação predominante da atividade econômica. Com vistas a analisar como os diferentes interesses que compõem uma companhia podem ser balizados pelo Direito, determinados temas e institutos do Direito societário foram abordados na pesquisa. A busca pela delimitação de hipóteses em que o voto pode ou não ser exercido norteia a pesquisa. Para tanto, a análise das companhias segundo as teorias que buscam conformar o interesse social foi utilizada como base para a investigação de um critério à aferição da legitimidade da atuação dos acionistas, notadamente, quando do exercício do direito de voto. A manifestação dos acionistas dá-se nas assembleias sociais e evidencia a alocação de poder acionário, mantendo laço estreito ao princípio majoritário. A despeito da redução da importância das assembleias sociais, o órgão social encontrou, recentemente, na doutrina da Governança Corporativa fundamentos capazes de resgatar sua finalidade para formação do interesse social. A formação de grupos empresariais estimula a realização de operações entre partes relacionadas, que assumiram papel relevante economicamente no cenário mundial, uma vez que visam a eficiência econômica. De outro lado, as transações com partes relacionadas geram a possibilidade de expropriação de riqueza dos minoritários, potencializando a geração de conflitos de interesses. O resultado da investigação apontou divergências quanto à forma de aferição do conflito de interesses, formal ou material, sob a égide da Lei Societária e a geração de insegurança jurídica aos agentes econômicos. Adicionalmente, constatou-se que o impedimento ao exercício do direito de voto ante a aferição meramente formal afronta princípios norteadores do Direito societário e se encontra dissociado da atual formatação das companhias.

Palavras-chave: Direito societário. Interesse social. Direito de voto. Transação com partes relacionadas. Conflito de interesse.

ABSTRACT

The development of the companies has brought deep impact in the form of its regulation by the law, especially in view of the concentrationist phenomenon and the consequent formation of large business groups and by the conflicts of interest that may arise from this predominant formation of the economic activity. In order to analyze how different interest that comprise a company may be bounded by law certain topics and institutions of corporate law were addressed in this essay. The pursuit of the delimitation of hypotheses in which may or may not be exercised the voting rights has guided the research. Thereunto, analysis of companies according to the theories that aim to shape the social interest was employed as the basis for the investigation of a criterion to measure the legitimacy of the action of the shareholders, especially when exercising the voting rights. Shareholders' expression takes place at general meetings and evidences the allocation of corporate power, maintaining close ties to the majority principle. Despite the reduced importance of general meetings it has found, recently, in the doctrine of corporate governance, foundations able to redeem its purpose on social interest formation. The formation of business groups stimulates the performance of transactions between related parties, which have taken an important economic role on the world scene, since they are aimed at economic efficiency. On the other hand, transactions with related parties generate the possibility of expropriation of wealth from minority shareholders, increasing potentially the generation of conflicts of interest. The outcome of the investigation pointed out divergences regarding the process to gauge the conflict of interest, formal or material, under the aegis of Corporate Law and the generation of legal uncertainty for economic agents. Furthermore, it was observed that the prohibition to the exercise of voting rights at the gauging merely formal affront guiding principles of corporate law and is divorced from the current format of the companies.

Keywords: Corporate law. Company interest. Voting rights. Related party transaction. Conflict of interest.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGE – Assembleia Geral Extraordinária
AGO – Assembleia Geral Ordinária
AGRAV. INSTR. – Agravo de Instrumento
APC – Apelação Cível
BACEN – Banco Central do Brasil
BM&FBOVESPA – Bolsa de Mercadorias & Futuros e de Valores de São Paulo
CCB – Código Civil Brasileiro de 2002
CEO – *Chief Executive Officer*
Cias. - Companhias
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
DJ – Diário da Justiça da República Federativa do Brasil
DL – Decreto-lei
Dec. – Decreto
Des. – Desembargador
Dir. - Diretor
e.g. – *exempli gratia*
EIRELI – Empresário Individual de Responsabilidade Limitada
GMI – *Governance Metrics International's*
IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
ICVM – Instrução da Comissão de valores Mobiliários
Inq. Adm. – Inquérito Administrativo
JUCESP – Junta Comercial do Estado de São Paulo
LSA – Lei das Sociedades por Ações (6.404/76) e alterações
Ltda. – Sociedade Limitada
OAB – Ordem dos Advogados do Brasil
OAB-SP – Ordem dos Advogados do Brasil – Seccional São Paulo
OCDE – Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento
PL – Projeto de Lei
Rel. - Relator
REsp. – Recurso Especial
RExt. – Recurso Extraordinário
RT – Revista dos Tribunais

RDM – Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro
RPT – *Related Party Transaction* (Transação entre Partes Relacionadas)
S.A.– Sociedade por Ações
SOX - *Sarbanes-Oxley Act*
STF – Supremo Tribunal Federal
STJ – Superior Tribunal de Justiça
SSRN – Social Science Research Network
SVS – *Superintendencia de Valores y Seguros*
TJRJ - Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro
TJRS - Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul
TJSP – Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo
TPR – Transação entre Partes Relacionadas
UFRGS – Universidade Federal do Rio Grande do Sul
USP – Universidade de São Paulo

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Demonstração gráfica do interesse	29
Quadro 1 – Interesses legítimos dos diferentes grupos de <i>stakeholders</i>	56
Quadro 2 – Comparativo agendas de assembleias gerais em diferentes jurisdições	75
Tabela 1 – Composição acionária direta das companhias brasileiras em 2000	99
Figura 2 – Estrutura de transação potencialmente lesiva aos minoritários	145
Quadro 3 – Exigências do item 16 do Formulário de Referência	148
Figura 3 – Interdependência direito, economia e instituições/organizações	153
Quadro 4 – Método primário de proteção dos minoritários	165
Quadro 5 – Frequência de RPTs	168
Quadro 6 – Frequência de RPTs – classificação detalhada	168
Quadro 7 – S&P 1500 – Frequência e espécie de RPTs	169
Figura 4 – Demonstração gráfica do conflito	173
Quadro 8 – Órgãos societários e problemas resultantes do conflito de interesses	179

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
2 COMPANHIAS E A ORIENTAÇÃO PELO INTERESSE SOCIAL	26
2.1 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES E DEFINIÇÕES TERMINOLÓGICAS	26
2.2 TEORIAS CLÁSSICAS SOBRE O INTERESSE SOCIAL	32
2.2.1 Teorias Contratualistas	32
2.2.2 Teorias Institucionalistas	39
2.2.3 A concepção norte-americana	46
2.3 O INTERESSE SOCIAL NA LEI N.º 6.404/1976	52
2.3.1 Interesse Social e o Fenômeno dos Grupos de Sociedades	60
3 FORMAÇÃO E MANIFESTAÇÃO DO INTERESSE SOCIAL: ASSEMBLEIAS GERAIS, O DIREITO DE VOTO E O ACORDO DE ACIONISTAS	70
3.1 AS ASSEMBLEIAS GERAIS COMO ÓRGÃO SOCIAL, SUA ESTRUTURA E FUNCIONAMENTO	70
3.1.1 As Assembleias sociais: competência e limites	70
3.1.2 Assembleias Gerais e a Alocação do Poder Acionário	81
3.1.3 Crise no instituto da Assembleia Geral e a Governança Corporativa na (tentativa) de reconstrução de seu fim	87
3.1.4 A Assembleia Geral como parâmetro para definição de controle	92
3.2 O DIREITO DE VOTO	94
3.2.1 A estrutura acionária das Companhias brasileiras e sua influência na formação da vontade social: a concentração de poder como traço fundamental	94
3.2.2 Direito de Voto: distribuição e exercício do Poder balizados pelo Interesse Social	100
3.2.3 Princípio majoritário e seu inter-relacionamento com o exercício do direito de voto: a contrapartida do direito de recesso	111
3.3 O ACORDO DE ACIONISTAS: PERSPECTIVA SOBRE O ACORDO DE VOTO E O INTERESSE SOCIAL	119
4 INTERESSES CONFLITANTES NO INTERIOR DA ESTRUTURA	

SOCIETÁRIA E OS LIMITES À PARTICIPAÇÃO EM DECISÕES ASSEMBLEARES	132
4.1 TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS NA CONCEPÇÃO DO ARTGO 115 DA LSA	132
4.1.1 Definição e amplitude conceitual. Relação com outras ciências para adequada percepção	134
4.2 A VEDAÇÃO AO BENEFÍCIO PARTICULAR E A PROTEÇÃO AOS MINORITÁRIOS	143
4.3 DA RELEVÂNCIA DAS TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS NOS CENÁRIOS DOMÉSTICO E INTERNACIONAL	162
5 CONFLITO DE INTERESSES FRENTE AO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO	171
5.1 DEFINIÇÃO DO CONFLITO DE INTERESSES E CARACTERIZAÇÃO À LUZ DO DIREITO SOCIETÁRIO	171
5.2 O ARTIGO 115 DA LSA E AS DIFERENTES LIMITAÇÕES AO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO	182
5.2.1 Abuso de direito do voto e conflito de interesses: da necessária individualização	184
5.3 TEORIAS APLICÁVEIS PARA AFERIÇÃO DO CONFLITO DE INTERESSES	194
5.3.1 Critério de aferição substancial ou material – <i>ex post</i>	194
5.3.2 Critério de aferição formal – <i>ex ante</i>	206
5.4 ABORDAGEM DO CONFLITO DE INTERESSE NO DIREITO NORTE-AMERICANO	213
6 CONCLUSÕES	224
REFERÊNCIAS	228

1 INTRODUÇÃO

Atualmente não há dúvida na doutrina especializada em Direito societário que as sociedades empresariais, notadamente na forma de Sociedades por Ações¹ (S.A.), constituem os mais relevantes mecanismos engendrados pelo Direito a fim de possibilitar o desenvolvimento econômico.

Historicamente², percebe-se que as companhias assumiram o papel de instrumento relevante e impulsionador de grandes transformações sociais, até mesmo políticas e culturais³, tal como o fenômeno da internacionalização ou globalização. Engrácia Antunes bem esclarece que:

[...] desde logo, a sociedade anônima – que celebrou recentemente o seu quadricentenário – veio responder aos imperativos financeiros do emergente sistema econômico-empresarial: ao mesmo tempo que se tornavam patentes as insuficiências do modelo tradicional da empresa individual para assegurar em continuidade os recursos financeiros exigidos pelo seu próprio processo de expansão (até aí fundamentalmente assente na solvabilidade e crédito pessoal do próprio empresário), as sociedades por ações rapidamente se assumiram como instrumento jurídico-organizativo por excelência da grande empresa dos nossos dias, graças à sua aptidão para funcionar como verdadeira ‘bomba de capital’ (*Schmalenbach*) ao permitir uma concentração massiva de capitais graças em virtude da captação do aforro de inúmeros pequenos investidores individuais⁴.

As lições sobre a importância das Sociedades por Ações e de sua relevância para o desenvolvimento social e econômico podem ser sintetizadas nas palavras de Berle e Means, que já em 1932, em sua célebre obra conjunta, exaltavam a magnitude adquirida pelas companhias:

A sociedade anônima deixou de ser apenas um dispositivo legal através do qual as transações comerciais privadas dos indivíduos podem se realizar.

¹ As expressões Sociedades por Ações, Sociedades Anônimas e Companhias serão utilizadas como sinônimos no presente estudo.

² Por tudo e por todos, para uma visão histórica do Direito comercial e das sociedades, ver:

² Por tudo e por todos, para uma visão histórica do Direito comercial e das sociedades, ver: GOLDSCHMIDT, Levin. **Storia universale del diritto commerciale**. Torino: Unione Tipografico-editrice Torinese, 1913; e LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

³ Neste sentido: MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A companhia: breve história de uma ideia revolucionária**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003, p. 34: “a companhia é uma criação política. Foi o resultado de uma luta política, não apenas o resultado automático da inovação tecnológica”.

⁴ ANTUNES, José Engrácia. Estrutura e responsabilidade da empresa: o moderno paradoxo regulatório. In: CUNHA, Alexandre dos Santos (coord.). **O direito da empresa e das obrigações e o novo Código Civil brasileiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 22-23.

Embora ainda seja muito usado com essa finalidade, o modelo de sociedade anônima adquiriu uma importância maior. A sociedade anônima tornou-se de fato uma forma de manter a propriedade e um meio de organizar a vida econômica. Tendo crescido em proporções gigantescas, pode-se dizer que desenvolveu um 'sistema acionário' – assim como houve um sistema feudal – que atraiu para si uma combinação de atributos e poderes, e atingiu um grau de proeminência que lhe dá o direito de ser considerada como uma das principais instituições sociais⁵.

O presente trabalho passará à margem de tais questões relacionadas à história⁶ e importância⁷ das Sociedades Anônimas, tomando-as como pressupostas, ainda que, eventualmente, dentro de determinado contexto, sejam feitas referências a tais pontos.

De outro lado, maior relevância encontra-se no estudo de temas advindos da larga utilização deste instrumento, do que resulta o desenvolvimento de seus institutos, transformações em entendimentos até então assentados e na maior complexidade de certas operações empresariais. Por isso, aqui serão concentrados os esforços e foco do estudo.

⁵ BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. São Paulo: Nova Cultural, 1998, p. 33 (no original: BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation & private property**. 11th print. New Brunswick: Transaction Publishers, 2010, p. 3.

⁶ De forma alguma negamos a importância do estudo histórico dos institutos jurídicos, apenas, em função da necessária limitação do escopo do presente trabalho, deixaremos de aqui procedê-lo. Reforçando a relevância do estudo dos institutos jurídicos sob a perspectiva histórica: PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Dissolução e liquidação de sociedades**. Brasília: Brasília Jurídica, 1995, p. 35. Segundo o autor: “É inegável a utilidade da análise de todo e qualquer instituto jurídico sob a perspectiva histórica, na medida em que revela seu perfil original e as exigências de ordem econômica e social que ditaram a sua criação, e, também, as mutações operadas na respectiva disciplina legal, que só acompanhar, com maior ou menor rapidez, as transformações por que passa a respectiva realidade subjacente.”

⁷ Neste sentido: MICKLETHWAIT; WOOLDRIDGE, op. cit., 2003, p. 15. Na obra já citada, estes autores fazem um apanhado histórico das Companhias e de sua influência na sociedade contemporânea. Em passagem manifestam: “As companhias se mostraram imensamente poderosas não apenas por haverem aperfeiçoado a produtividade, mas sim por possuírem a maior parte dos mesmos direitos jurídicos dos seres humanos sem as desvantagens decorrentes da biologia: não estão condenadas a morrer de velhice e podem produzir descendência praticamente à vontade.” Ainda, pode-se sintetizar a descrição da importância das Sociedades por Ações em: RIPERT, Georges. **Aspectos jurídicos do capitalismo moderno**. Campinas: Red Livros, 2002, p. 66. O autor cita, inclusive, economistas contemporâneos à sua obra, vejamos: “Desde um século, não são mais os homens que detêm as grandes posições do comércio e da indústria; foram eliminados pelas sociedades por ações. Nenhum fato é mais importante do que este para a compreensão do regime capitalista. Sobre tal ponto os economistas contemporâneos estão de acordo, e em todos os países. Cito alguns ao acaso. Dizem eles: ‘O capitalismo moderno não teria podido se desenvolver se a sociedade por ações não existisse (LIPPKANN, Walter. A cidade livre, 1938). Ou ainda: “Em nenhuma parte algures o capitalismo teria encontrado melhor meio para aumentar seu poder, nenhum outro instrumento poderia melhor assegurar sua supremacia (L'HOMME, J. Capitalismo e economia dirigida na França contemporânea, 1942). Foi “a maior dos tempos modernos, mais preciosa que a do vapor e da eletricidade (BUTLER, Nicholas Murray, citado por LIPPMANN). A grande produção “não seria melhor concebida sem esse achado jurídico do que sem as grandes invenções das ciências físicas’ (NOGARO, elementos de economia política)”.

Em um cenário empresarial marcado pela elevada velocidade das transformações e de grande desenvolvimento econômico, certos temas e práticas, que há pouco tempo pareciam não apresentar elevado grau de complexidade e que não reclamavam o estudo aprofundado da doutrina, passaram a assumir papel de destaque.

Agregue-se a isto a atual condição econômica do Brasil⁸, que passou a receber grandes influxos de dinheiro⁹, advindo de diversos países na condição de investimento¹⁰, migrando de economias mais maduras, quer seja na condição de capital investidor ou especulativo.

Segundo o professor Yazbek:

[...] no caso brasileiro, a maior parte das análises atuais ainda parte da compreensão do mercado financeiro e de capitais como instrumento destinado quase que unicamente a atender às necessidades de financiamento das atividades empresariais, provendo a canalização da poupança. Porém, esse enfoque, que mantém vínculos estreitos com o ideário que norteou a reestruturação daqueles mercados no Brasil, a partir

⁸ Em certa medida, o desenvolvimento e pujança econômicos experimentados pelo Brasil – além de outras nações tidas como emergentes e economias que tradicionalmente não possuíam grande expressão – passaram a assumir papel de relevo no cenário mundial, como é o caso dos chamados BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) que, ante às altas taxas de desenvolvimento e, principalmente, pelo potencial de manutenção destas taxas pelos próximos anos, assumiram a condição de grandes destinatários de capital investidor no mundo. O acrônimo BRICS foi cunhado pelo economista do Banco Goldman Sachs, Jim O'Neill, e alcançou grande aceitação mundial. Segundo o mesmo economista a próxima geração de países que poderá causar certo impacto na economia mundial (na esteira dos efeitos causados pelos BRICS) é formada por Bangladesh, Coreia do Sul, Egito, Filipinas, Indonésia, Irã, México, Nigéria, Paquistão, Turquia e Vietnã, grupo por ele alcunhado de “Próximos Onze” (em inglês “*Next Eleven*”), sendo também amplamente difundida a sigla N-11 para designá-los. Também: ASHTON, Peter W. **Companhias de investimento**. Brasil: Edições Financeiras, 1963, p. 38-39. Vejamos o seguinte trecho da obra do autor, editado no início da década de sessenta, que nos permite fazer um cotejo, sob a perspectiva histórica, entre a situação econômica de pujança atualmente vivenciada e o cenário de certa estagnação vivido há pouco tempo: “O Brasil, durante muitos anos, tem sido um país com pouca indústria, predominantemente agrário, e em grande escala dependente de sua produtividade em um ou outro produto agrícola. Mesmo hoje em dia, ainda que sua indústria se expanda rapidamente, deve ainda ser considerado uma nação que depende de sua capacidade em plantar e exportar café. O padrão geral de vida ainda não é suficientemente alto para poder gerar uma demanda satisfatória de comércio em títulos em larga escala. A inflação continuamente reduz o poder aquisitivo da população; e os investimentos pesados em imóveis, como proteção contra a desvalorização da moeda nacional, continuam não somente na ordem do dia, mas têm alcançado um ritmo quase frenético. Além disso, sentiram os brasileiros por muitos anos uma aversão à forma corporativa de comerciar, que não apenas diminuiu a receptividade do público, mas entrou seriamente o aparecimento e crescimento do mercado de capitais no Brasil.”

⁹ Digna de referência a interessante obra sobre a história do dinheiro: WEATHERFORD, Jack. **A história do dinheiro**. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

¹⁰ Nas palavras de Waldemar Ferreira, na apresentação à obra de ASHTON, op. cit., 1963, pode-se conceituar investimento da seguinte forma: “É investimento a reunião de capitais ou meios financeiros de diversas pessoas em unidade econômica, superintendida e gerida por empresa que se proponha aplicá-los no manejo de títulos e papéis-valores, a fim de lhes ministrar rendimento auspicioso, com a diminuição de riscos, mercê de organização racional de exploração.”

de meado da década de 1960, não é satisfatório, não permitindo a compreensão das estruturas hoje vigentes e da sua dinâmica. A partir da década de 1970, o mundo se deparou com uma série de fenômenos que mudaram as feições dos mercados, gerando um acelerado processo de inovação financeira e acelerando as forças globalizatórias¹¹.

É dentro desse rico cenário que o dia a dia societário revela diversos temas e situações no mínimo instigantes, não apenas ao estudo acadêmico, mas, outrossim, na busca de soluções e alternativas, a fim de minimizar custos e incertezas (jurídicos e econômicos).

Pode-se afirmar que a forte concentração do poder de controle constitui um traço marcante do mercado acionário brasileiro. De igual sorte, deve-se enfatizar que a consequência mais evidente dessa concentração de poder, hodiernamente, é o incremento das operações entre partes relacionadas, entre as quais, não raro, exsurtem disputas dos acionistas minoritários e controladores, assim como conflitos de interesses manifestados durante o exercício do direito de voto, temas que despertaram a atenção e que merecerão abordagem neste trabalho. O direito de voto conferido aos acionistas não pode ser visto como um direito ilimitado e sem qualquer parâmetro para seu exercício, mas, sim, deve ser sempre exercido com vistas ao interesse social. Aliás, Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda já expressava que “todos os direitos têm seus limites. Não importa se absolutos ou se relativos os direitos. Não há direitos ilimitados.”¹²

Este choque entre interesses – natural à estrutura societária desenvolvida justamente para organizar os diversos interesses e, com isso, reduzir os custos de transação – é, há muito, enfrentado pelas Cortes de diversas jurisdições. Clóvis do Couto e Silva comenta o caso ocorrido no ano de 1965, a seguir relatado, que bem ilustra o tema.

Uma empresa francesa (*Berliet*) celebrou contrato de exportação com a China. Em virtude de tal contrato encomendou vagões de carga junto à empresa *Fruehauf*, também francesa, subsidiária da *Fruehauf Corporation*, companhia norte-americana. A controladora americana determinou que sua subsidiária não atendesse ao pedido recebido, com fulcro na legislação americana que vedava o comércio com a China. Os membros da diretoria – que representavam os sócios minoritários

¹¹ YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 46.

¹² PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito privado**: parte geral. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, p. 387. t. II.

franceses – constataram que o não cumprimento do contrato com a *Berliet*, que demandaria cerca de 40% de sua produção, levaria a companhia à falência. Diante deste fato, os administradores requereram junto à Corte de Justiça francesa a nomeação de um administrador para determinar o cumprimento do contrato com a entrega dos vagões. O administrador foi nomeado e a decisão confirmada pela Corte de Apelação, tendo sido a operação realizada ainda que a ordem da direção (americana controladora) fosse em sentido contrário¹³.

Era agudo o conflito entre os interesses da companhia francesa e o de sua controladora, tendo preponderado perante a Corte francesa a manutenção do interesse da sociedade, ainda que contrariamente à vontade expressa da maioria dos detentores do capital (a companhia controladora).

O Direito norte-americano, outrossim, ocupou-se dos conflitos nas companhias. No famoso caso *Dodge versus Ford Motor Co.*, apreciado pelas Cortes Americanas e que será melhor analisado no desenvolvimento do trabalho, discutiu-se qual interesse deveria ser atendido pela companhia, se o dos acionistas – com a distribuição de lucros - ou se o social – no caso com a expansão da companhia com a venda de veículos com menor custo. Na oportunidade os julgadores fixaram entendimento no sentido de que deve a companhia atender precipuamente aos interesses dos acionistas¹⁴.

A celeuma atinente à definição do interesse social e dos conflitos de interesses não fica restrita a Cortes alienígenas. O tema é recorrente no Brasil e já foi levado à apreciação do Superior Tribunal de Justiça, ocasião em que o Ministro Ruy Rosado de Aguiar Júnior, na fundamentação de seu voto, manifestou: “não há que confundir interesse da maioria com o interesse social.”¹⁵

A importância do tema é, ainda, evidenciada diante da reiteração com que é tratado em processos administrativos sancionadores movidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia responsável pela fiscalização e regulação do mercado de capitais pátrio, que recentemente alterou seu entendimento preponderante sobre o tema de conflito de interesses. Durante considerável período o entendimento da CVM seguia no sentido de que a aferição do conflito de interesse

¹³ COUTO E SILVA, Clóvis V. O conceito de empresa no Direito brasileiro. **Revista da Ajuris**, Porto Alegre, v. 13, n. 37, p. 42-59, jul. 1986.

¹⁴ ILLINOIS EDUCATION. ***Dodge versus Ford Motor Co.***, 170 N.W. 668 (Mich. 1919). Disponível em: <<http://www.law.illinois.edu/aviram/dodge.pdf>>. Acesso em: 22 ago. 2012.

¹⁵ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 131.300** – RS. Voto vista Min. Ruy Rosado Aguiar, julgado em: 20 nov. 2000.

dar-se-ia posteriormente à deliberação, caso efetivamente resultasse algum dano à companhia ou aos demais acionistas¹⁶. Esse controle *ex post* perquiria, primordialmente, a análise substancial do conflito, não impedindo o exercício do direito de voto pelo acionista, que deveria manifestá-lo de acordo com o interesse social, sob pena de, em resultando prejuízo ou dano, ser o voto anulado e o acionista por eles responsabilizado. Esta análise ficou amplamente conhecida como análise substancial do conflito de interesse.

Recentemente, entretanto, a CVM, ao apreciar consulta formulada por companhia de capital aberto que visava confirmar o não impedimento de sua acionista controladora ao exercício do direito de voto em assembleia geral, cuja pauta consistia em aprovar a celebração de transação com a companhia¹⁷ – quiçá em virtude da alteração da composição do colegiado –, modificou o entendimento até então assentado e passou a sustentar que a aferição do conflito de interesses deve se dar anteriormente (*ex ante*) ao próprio exercício do direito de voto, do que resulta o impedimento do acionista pela simples constatação formal de sua situação conflituosa, ainda que potencial. A análise deste caso será retomada no quinto capítulo da pesquisa, quando os fundamentos utilizados pelos Diretores julgadores serão cotejados com os utilizados pelos defensores do entendimento anteriormente predominante.

Os conflitos de interesse relacionam-se com a tensão existente, notadamente no modelo de estruturação das companhias brasileiras, entre a necessária proteção aos direitos dos acionistas minoritários, um dos pontos cardeais da LSA, e o exercício do poder de controle pelo acionista controlador. Salama e Prado bem expressam o pensamento corrente à época da promulgação da LSA:

¹⁶ Em 1976, através da Lei n.º 6.385, foi introduzida no mercado como instituição governamental destinada exclusivamente a regulamentar, fiscalizar e desenvolver o mercado de capitais. Suas funções encontram-se previstas no artigo 4.º dessa Lei, consistindo as principais em: estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários; promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações; proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado; evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação; e, por fim, assegurar o acesso público a informações sobre os valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido. A Comissão de Valores Mobiliários é dotada de poderes normativos e punitivos para o bom desempenho de suas funções.

¹⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Inquérito Administrativo n. RJ2009/13179**, Relator Diretor Alexandro Broedel Lopes, julgado em: 9 set. 2010. Consistia a deliberação em aprovação de proposta para aquisição da totalidade das ações ordinárias de emissão da Suez Energia Renovável S.A. (SER), detidas pela GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda. (GDF), sendo esta última controladora da Tractebel.

A Lei Societária de 1976 refletiu a dinâmica política daquele tempo. O regime militar lutava para manter o poder político concentrado enquanto incentivava o crescimento econômico. De modo similar, a Lei de 1976 teve por objetivo diluir o capital acionário sem democratizar o poder político dentro das empresas. Segundo a doutrina o objetivo central era justamente preservar os interesses dos controladores de grandes grupos empresariais nacionais. Concomitantemente, e por vezes contrariando os interesses dos controladores, a Lei das S.A. criou mecanismos de proteção dos acionistas minoritários, com o objetivo de incentivar os investidores a aplicar recursos no mercado de valores mobiliários¹⁸.

O escopo de preservação dos direitos dos acionistas minoritários¹⁹, como meio de incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais, claramente visava a captação da poupança popular e a inserção do pequeno investidor em área que até então era dominada por grandes investidores. Com este foco, impunha-se o estabelecimento de mecanismos capazes de conferir segurança a este grupo, dado que igualmente compõem a estrutura societária, mas com menor expressão política resultante de sua menor participação²⁰.

Esta é a problemática que o presente estudo explorará, perquirindo acerca dos fundamentos e da base teórica de uma e outra corrente frente ao artigo 115 da Lei das Sociedades por Ações (LSA). O interesse social, da forma como insculpido o

¹⁸ SALAMA, Bruno M.; PRADO, Viviane Muller. **Legal protection of minority shareholders of listed corporations in Brazil**: brief history, legal structure and empirical evidence. Publicado em: maio 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1856634>>. Acesso em: 24 fev. 2013. No original: *"The Corporations Law of 1976 reflected the political dynamics of the time. The then-incumbent military regime was striving to develop the economy while keeping political power concentrated. Similarly, the Corporations Law intended to spread capital ownership of listed corporations without democratizing the political power within them. According to most Brazilian legal scholars, the Corporation Law's central objective was the preservation of the interests of large business groups. At the same time, and sometimes in tension with the goal of protecting controlling shareholders, the Corporations Law sought to extend enough protection to minority shareholders, so as to entice investors to voluntarily turn to the stock market."*

¹⁹ Salama e Prado trazem interessante passagem sobre a alteração na percepção do papel dos acionistas minoritários: "Acionistas são burros e impertinentes: burros porque compram ações e impertinentes porque exigem lucro em troca. É assim que Carl Fuerstenberg, um poderoso banqueiro alemão do período entre-guerras, referiu-se aos acionistas minoritários. Hoje, o argumento de que acionistas minoritários são meros oportunistas não pode mais ser levado a sério". No original: *"Shareholders are stupid and impertinent: stupid, because they buy shares, and impertinent, because they demand a return. This is how Carl Fuerstenberg, a high profile German banker of the between-wars period once referred to minority shareholders. Today, the argument that minority shareholders are mere opportunists lacks foundation"*.

²⁰ BRASIL, op. cit., 20 nov. 2000. No já mencionado Recurso Especial n. 131.300 o Ministro Ruy Rosado de Aguiar, em seu voto, bem observou a necessidade de proteção aos minoritários: "Preocupou-me a necessidade de preservar o direito dos acionistas minoritários, cujo capital e esforços também integram a empresa e devem ser estritamente garantidos nas sociedades de capital aberto, nos termos da lei, a fim de que seus interesses – também legítimos – não sejam asfixiados pelo voto da maioria".

artigo 115 da LSA²¹, assume o papel de baliza para atuação dos acionistas durante o exercício de seu direito de voto, pois o *caput* desse artigo estabelece que o voto deve ser exercido no interesse da companhia²², constituindo, de tal sorte, premissa ao estudo do conflito de interesses e das hipóteses aventadas pelos parágrafos do mencionado dispositivo legal.

O interesse pelo tema decorre dos reflexos práticos que ambos os posicionamentos podem acarretar ao Direito societário, principalmente em virtude da insegurança gerada por este novo entendimento da CVM sobre o conflito e a falta de clareza para sua aplicação.

Nesta senda, a Comissão de Mercado de Capitais e Governança Corporativa da Ordem dos Advogados do Brasil – Seccional São Paulo (OAB-SP), sensível à essa questão, desenvolveu uma proposta de projeto de lei para alteração do artigo 115 da LSA, que justamente trata das situações de abuso do direito de voto e conflitos de interesses. O texto proposto²³ visa a reduzir a insegurança jurídica, estabelecendo a possibilidade de voto pelo acionista, ainda que diante de situação de benefício particular ou de conflito de interesses, mas lhe caberá, em caso de impugnação posterior, desde que seu voto tenha sido decisivo àquela deliberação, o ônus de demonstrar que a deliberação não causou dano à companhia ou aos demais acionistas.

Certamente, a louvável iniciativa reflete a necessidade dos agentes econômicos de aplacar a insegurança gerada pela oscilação de entendimento sobre a questão pela CVM. Ademais, a iniciativa corrobora a necessidade de estudo sobre essa problemática, que certamente ultrapassa os muros da academia e encontra eco na dinâmica empresarial.

O tema, pela relevância, mereceu atenção e estudo, também, pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) que realizou

²¹ BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 dez. 1976, p. 1: Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

²² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas**: artigos 75 a 137. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 554. v. II.

²³ YOKOI, Yuki. Tentativa de definição. Comissão da OAB elabora projeto de lei que acaba com a hipótese de conflito de interesses formal. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, ano 9, n. 105, p. 57, maio. 2012. Dessa forma a proposta de projeto de lei em desenvolvimento pela Comissão da OAB alinha-se com o entendimento de que o conflito deve ser verificado com a análise substancial da transação, *ex post*.

pesquisa sobre as transações entre partes relacionadas, que trazem consigo conflitos potenciais, na América Latina. Na pesquisa foram analisados o arcabouço regulatório e dados quantitativos fornecidos pelos órgãos reguladores do mercado de capitais de Argentina, Brasil, Chile, México, Colômbia e Peru²⁴. De forma surpreendente, o estudo, que será analisado com maior detalhe no quarto capítulo, aferiu que, segundo dados da CVM, todas as companhias que compõem o Índice Bovespa (Ibovespa) – a carteira teórica²⁵ – reportaram transações entre partes relacionadas no ano de 2010, sendo 78% delas realizadas com subsidiárias, 16% com companhias sob o mesmo controle, 3,8% com sociedades afiliadas e 1,9% com acionistas da própria companhia. O fenômeno não se resume à prática brasileira, haja vista que o órgão regulador da Colômbia informou que todas as companhias listadas em Bolsa reportaram este tipo de transação, e o órgão regulador do Chile registrou a incidência de 86%, dados que denotam a forte tendência ao incremento desse tipo de operação, gerada pela concentração de poder e pela consolidação verificada nos últimos anos em diversos setores.

A questão merece análise em virtude da estrutura concentrada de poder das companhias brasileiras, com a presença determinante da figura do controlador, o que gera um alerta para proteção dos acionistas minoritários e do próprio mercado que sofrerá as consequências em casos de abusos.

Este, pois, o tema a ser estudado, visando a pesquisa contribuir para sua melhor compreensão.

²⁴ MAIA, Bruna. Negócios disseminados: todas as companhias do Ibovespa praticam transações com partes relacionadas e a OCDE estuda o tema. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, ano 9, n. 106, p. 59, jun. 2012.

²⁵ BOVESPA. **Ibovespa**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/IBovespa.pdf>>. Acesso em: 23 fev. 2013. A BM&FBOVESPA assim descreve o índice: “É o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 2 de janeiro de 1968 (valor-base: 100 pontos), a partir de uma aplicação hipotética. Supõe-se não ter sido efetuado nenhum investimento adicional desde então, considerando-se somente os ajustes efetuados em decorrência da distribuição de proventos pelas empresas emissoras (tais como reinversão de dividendos recebidos e do valor apurado com a venda de direitos de subscrição, e manutenção em carteira das ações recebidas em bonificação). Dessa forma, o índice reflete não apenas as variações dos preços das ações, mas também o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes. A finalidade básica do Ibovespa é a de servir como indicador médio do comportamento do mercado. Em termos de liquidez as ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado à vista (lote-padrão) da BOVESPA. Em termos de capitalização bursátil as empresas emissoras das ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa são responsáveis, em média, por aproximadamente 70% do somatório da capitalização bursátil de todas as empresas com ações negociáveis na BOVESPA. O índice é calculado em tempo real, considerando os preços dos últimos negócios efetuados no mercado à vista (lote-padrão)”.

A presente pesquisa justifica-se, de forma específica e concreta, para auxiliar na melhor clareza na percepção de institutos relevantes do Direito societário, tal como o interesse social, o exercício do direito de voto e a regra de conflito de interesses e das possíveis soluções daí decorrentes, que norteiam a atuação de acionistas durante as assembleias sociais.

O estudo dos temas sobreditos justifica-se, outrossim, pela dificuldade de sua conceituação, há muito arrostada pela doutrina, e pelas oscilações recentes no entendimento que o tema do conflito de interesses tem enfrentado perante a jurisprudência administrativa da CVM, autarquia a qual compete a regulação e fiscalização do mercado de capitais nacional, fato que certamente contribui para a insegurança jurídica dos agentes econômicos com o potencial de refrear investimentos e acarretar o retardamento do crescimento econômico²⁶.

Neste viés, a aplicação da regra de conflito de interesses mostra-se intrincada. A dificuldade parte da própria definição do que seria o interesse social, e se torna mais complexa diante da possibilidade de ocorrência de conflito de interesses no seio da companhia. Nas hipóteses de conflito, caso adotado entendimento extremo para qualquer dos pêndulos da balança, a consequência seria de qualquer forma danosa, pois: ou se asseguraria ao controlador um poder irrestrito para valer-se dos ativos sociais como melhor lhe aprouver; ou, de outra

²⁶ Sobre o impacto negativo que as leis (e o direito) podem causar em um país: HOWARD, Philip K. **The death of common sense: how law is suffocating America**. New York: Random House Trade Paperbacks, 2011. A obra faz estimulante narrativa sobre casos e situações em que determinadas leis resultam em grandes obstáculos, injustificáveis e quiçá insensatos, ao desenvolvimento econômico e social. Apenas à guisa de ilustração, refere o autor o caso ocorrido na cidade de Nova York, em que a prefeitura doou dois edifícios abandonados para uma ordem de freiras reformá-los e neles instalar centros comunitários temporários para desabrigados (forneceriam dormitórios e refeitórios). As edificações pertenciam à Prefeitura Municipal, mas o processo burocrático para transferência da propriedade para as freiras arrastou-se por cerca de um ano e meio, com a discussão dos detalhes do projeto. Após a aprovação do projeto, elas foram informadas que o código de edificações de Nova Iorque (*New York's Building Code*) determinava a instalação de elevadores em todos os novos ou renovados edifícios da cidade, o que elevaria significativamente o custo da reforma. As freiras argumentavam que a exigência não fazia sentido, que suas crenças impediam a utilização de equipamentos modernos e que, além disso, o recurso necessário para a compra dos elevadores poderia ser melhor empregado para auxiliar os pobres e desabrigados. Apesar disso, foram informadas que a lei deveria ser cumprida, o que ocasionou a desistência das freiras na instalação dos centros comunitários. Em outro caso, refere a exigência de uma agência governamental de proteção ambiental (*Environmental Protection Agency – EPA*) para que uma companhia instalasse equipamentos para redução de poluentes em seus tubos de resíduos. Após o cumprimento da medida, que custou à companhia aproximadamente US\$ 31 milhões, a EPA concluiu, tardiamente, que a norma não atingia seu fim, pois a maior parte dos poluentes emitidos não advinha dos tubos, mas sim das docas em que as barcas eram reabastecidas e que a solução para este problema era de fácil implementação e de baixo custo. Assim, “*The rule was almost perfect in its failure: It maximized the cost to Amoco while minimizing the benefit to the public.*” Em tradução livre: A regra foi quase perfeita em sua falha: maximizou o custo para a Amoco, enquanto minimizou o benefício para o público.

banda, se adotado de forma diametralmente oposta, garantir-se-ia a prevalência dos minoritários, o que poderia gerar o fenômeno da ditadura das minorias, em clara afronta à proteção do capital e rompimento do princípio majoritário²⁷.

De tal forma, deve-se perquirir como utilizar com prudência e sabedoria, sempre dentro da melhor técnica jurídica, a regra de conflito estabelecida na legislação vigente.

De maneira mais ampla e abstrata, a justificativa da pesquisa encontra guarida na própria necessidade de pesquisa em áreas afeitas ao pesquisador, necessidade esta que encontra suporte nas palavras de Luis Gastão Paes de Barros Leães:

[...] o trabalho intelectual constitui um ponto a cuja consideração o homem de ciência, em geral, e o pesquisador, em particular, não pode deixar de se dedicar. Qualquer que seja o seu campo de atividade, o exame dos problemas epistemológicos, que o trabalho científico suscita, não pode ficar à margem das preocupações do pesquisador²⁸.

O doutrinador, na mesma obra, compara a pesquisa a uma expedição em que deve lançar-se o pesquisador²⁹. É justamente nesta expedição que se lança o autor do presente estudo, a fim de encontrar a melhor aplicação da regra de conflito de interesses frente à miríade de entendimentos encontrados na doutrina e jurisprudência.

Diante da vacilação de entendimentos sobre o tema, mostra-se relevante a pesquisa para que tal problemática seja enfrentada sob uma nova perspectiva, a fim de que o debate seja estimulado na busca da correta formatação do instituto, tendo em vista que as sociedades empresariais constituem uma das forças de desenvolvimento econômico e para tanto devem contar com segurança jurídica.

O interesse social, sua expressão na estrutura e órgãos das companhias e o contraste com temas que lhes são afeitos nortearão o presente trabalho.

²⁷ Recente iniciativa legislativa parece ter olvidado da relevância da questão. Tramita na Câmara dos Deputados o PL 1.572/2011, que visa a instituir um novo código comercial no ordenamento jurídico pátrio. O projeto passa à margem dos critérios para aferição do conflito de interesse, dedicando à temática apenas o artigo 156, que reza: Art. 156. O acionista responde, na forma da lei, pelos abusos que cometer no exercício do direito de voto, bem como por votar quando impedido em razão de conflito de interesse. Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=508884>>. Acesso em: 20 mar. 2013.

²⁸ LEÃES, Luis Gastão Paes de Barros. A ciência do Direito e a elaboração dos conceitos jurídicos. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XXX (nova série), v. 81, p. 5, jan./mar. 1991.

²⁹ *Ibidem*, p. 5.

A necessária proteção dos acionistas minoritários considerada um dos pilares da lei acionária vigente – que bem percebeu os efeitos maléficos de históricos abusos dos acionistas controladores, que contribuíram para a irrelevância do mercado acionário brasileiro nos anos 1970 e 1980 – será analisada em contraposição à preservação da sociedade e à consecução dos negócios sociais, através de mecanismos que resultem na redução de custos de transação e, ainda, da preservação, ainda que não absoluta, do princípio majoritário.

Assim, ante aos problemas suscitados, as seguintes hipóteses e suposições serão objeto de verificação e orientarão o desenvolvimento do trabalho para o equacionamento do problema:

- a) Até que ponto o interesse social é identificável e quais os limites e foco?
- b) Em que medida o exercício do direito de voto pode ser limitado (impedido) nas assembleias sociais?
- c) Como podem ser compatibilizadas a regra de conflito de interesses e a estrutura de poder concentrado nas companhias brasileiras?
- d) Existe critério assente para a aplicabilidade da regra de conflito de interesses?

Constitui, portanto, escopo deste estudo aferir se a disciplina existente sobre as hipóteses de conflito de interesses estabelecidas no artigo 115 da LSA revela-se adequada à prática societária brasileira, notadamente diante dos entendimentos recentes da CVM em relação às limitações ao exercício do direito de voto.

O trabalho será estruturado em seis capítulos e cada um deles tratará de temas específicos, que, ao final, conferirão sistematicidade ao estudo.

O primeiro capítulo consistirá nessas noções introdutórias, que traçarão o norte do estudo.

O segundo capítulo revisitará temas clássicos relacionados ao Direito societário, em especial às Sociedades por Ações, estudo que servirá como referencial teórico para a análise dos problemas relacionados ao artigo 115 da LSA e das hipóteses de conflito, e será dedicado ao estudo do interesse social. Após breves considerações preliminares e definições terminológicas, serão abordadas as teorias que polarizam a discussão sobre sua definição, com a análise das principais variantes das teorias contratualistas e institucionalistas, bem como será analisado o interesse social sob a concepção norte-americana. Ao final desse capítulo, será o interesse social objeto de análise frente a Lei n.º 6.404/1976, inicialmente sob

perspectiva geral para, em um segundo momento, analisá-lo sob a perspectiva dos grupos de sociedades.

Continuamente, o terceiro capítulo buscará analisar a formação e manifestação do interesse social, abordando, inicialmente, questões relacionadas às assembleias sociais, porquanto órgão soberano e foro legítimo para as deliberações e tomadas de decisões dos acionistas. Posteriormente, serão abordadas questões atinentes ao exercício do direito de voto, dentro do cenário de forte concentração de poder nas companhias brasileiras, tais como limites ao seu exercício e perquirição de sua função dentro da estrutura das sociedades por ações serão esmiuçadas.

Em seguimento ao plano proposto, a pesquisa terá sequência com a abordagem específica de hipóteses previstas no artigo 115 da LSA, já mencionado anteriormente, iniciando com o estudo das transações entre partes relacionadas, no quarto capítulo, e, no quinto, com o estudo das hipóteses de conflito de interesse e da aplicação da regra de conflito.

No quarto capítulo – em que serão abordadas as transações entre partes relacionadas – analisar-se-ão as disposições legais atinentes ao tema, inclusive com a interface necessária com as ciências contábil e econômica, para que seja possível a adequada conformação do instituto. No que tange a tais transações, dois aspectos relevantes serão contrapostos, quais sejam, a aclamada eficiência econômica decorrente da redução dos custos de transação e a necessária proteção aos acionistas minoritários, a fim de que tais operações não sejam utilizadas de forma a expropriar a riqueza desse grupo. A licitude em sua realização será igualmente analisada, bem como os mecanismos disponíveis para aferição de sua legitimidade frente aos ditames legais e com a análise de Direito comparado. Finalmente, reportar-se-ão estudos recentes que demonstram a relevância econômica das transações com partes relacionadas, o que corrobora a necessidade de seu estudo acadêmico e o acerto do legislador em regular sua ocorrência.

Já no quinto capítulo, que trata do conflito de interesses quando do exercício do direito de voto pelo acionista, após explanação sobre a definição e conceituação de conflito em sentido *lato* e análise do conflito em matéria societária, será realizado breve cotejo com vistas a evidenciar a diferenciação entre os conceitos de abuso de direito de voto e voto exercido em conflito de interesses. Em sequência, serão levantados os diferentes critérios para apuração do conflito de interesses, com o estudo das duas correntes, formal e substancial, analisando-se os fundamentos

utilizados pelos defensores de ambas as correntes e o posicionamento da CVM em casos recentes, inclusive com a profunda mudança de entendimento pelo órgão sobre o tema, frente a situações de conflito em companhias de capital aberto. Ao final, será abordado o tema do conflito de interesses no direito norte-americano, que apresenta solução diversa da brasileira e pode ser útil na tentativa de reconstrução do instituto e, principalmente, para revisão de sua aplicação a casos concretos.

No sexto e último capítulo serão expostas as conclusões do estudo, buscando responder, com base na pesquisa realizada, às hipóteses aqui estabelecidas.

O trabalho será desenvolvido com base, fundamentalmente, na análise da legislação pátria pertinente, buscando-se, sempre que possível, valer-se dos benefícios da análise de direito comparado^{30,31,32}.

Além da análise legislativa, realizar-se-á revisão bibliográfica, nacional e estrangeira, sobre o tema em lume, perpassando por obras clássicas e contemporâneas voltadas ao estudo do Direito societário.

Por fim, utilizar-se-á, como significativo subsídio para a pesquisa, a análise de diversos julgados em processos administrativos sancionadores da CVM, notadamente daqueles que apresentam reflexos sobre a conduta dos agentes econômicos em casos relacionados com o objeto aqui estudado, e empregar-se-á a análise, limitada, de alguns casos julgados pelo Poder Judiciário, ainda que o tema não seja dos mais recorrentes junto às Cortes.

³⁰ DAVID, René. **Os grandes sistemas do Direito contemporâneo**. São Paulo: Martins Fontes, 2002, p. 4. Sobre a relevância do estudo do Direito comparado, cabe lembrar a já consagrada lição deste autor: “As vantagens que o direito comparado oferece podem, sucintamente, ser colocadas em três planos. O direito comparado é útil nas investigações históricas ou filosóficas referentes ao direito; é útil para conhecer melhor e aperfeiçoar o nosso direito nacional; é, finalmente, útil para compreender os povos estrangeiros e estabelecer um melhor regime para as relações da vida internacional.”

³¹ ASCARELLI, Tullio. **Studi di Diritto Comparato e in tema di interpretazione**. Milano: Giuffrè, 1952, p. 5. Ascarelli corrobora a lição acima mencionada, expressando: “*Il diritto comparato offre un aiuto indispensabile al progresso giuridico dei diversi paesi, permettendo a ciascuno di giovare delle esperienze altrui. Nella pratica, esso, non solo è indispensabile per l’esame e la soluzione di una legge straniera, ma per l’organizzazione e lo sviluppo delle relazioni economiche internazionali.*” Em tradução livre: O Direito comparado oferece uma ajuda indispensável ao progresso jurídico de diferentes países, permitindo a todos se beneficiar da experiência dos outros. Na prática, não é necessário apenas para a análise e solução de uma lei estrangeira, mas para a organização e desenvolvimento das relações econômicas internacionais.

³² Por fim, mas não menos relevante, acerca da função do Direito comparado, o escólio de: FRADERA, Véra Maria Jacob de. **Reflexões sobre a contribuição do Direito comparado para a elaboração do direito comunitário**. Belo Horizonte: Del Rey, 2010, p. XXVIII: “A comparação, como ciência jurídica, visa conhecer o Direito. Com efeito, de início, a comparação tem por finalidade ampliar nosso conhecimento do fenômeno, que é o direito. Neste estágio, ela não possui uma finalidade específica. Seu ponto de partida é a observação dos diferentes modelos jurídicos. Uma vez efetuada, a comparação multiplica nosso conhecimento científico em relação ao direito, tornando-se uma espécie de saber.”

2 COMPANHIAS E A ORIENTAÇÃO PELO INTERESSE SOCIAL

2.1 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES E DEFINIÇÕES TERMINOLÓGICAS

A definição do interesse social, sua formação e função constitui um dos temas clássicos em Direito societário, que há muito é trabalhado e discutido na doutrina nacional e alienígena.

Contudo, apesar de amplamente tratado, o tema mostra-se espinhoso³³ e o único consenso sobre ele, ao menos aparentemente, reside em sua importância para esse ramo do Direito.

A definição do interesse social mostra-se de suma importância ao presente estudo, pois as eventuais situações de conflito de interesse certamente esbarrarão na concepção que venha a ser adotada sobre interesse social.

Seu estudo será de capital importância e constituirá importante referencial teórico para o presente trabalho e certamente contribuirá, sobremaneira, a compreensão de temas adiante tratados³⁴.

Disso decorre a necessidade de bem analisar e precisar o conteúdo, o alcance e a função que o interesse social assume nas companhias.

A relevância para a conceituação do interesse social é corroborada pelas palavras de Cunha: “É importante fixar, tendo em vista as controvérsias que a aplicação do conceito de interesse social pode suscitar, como mandam a metodologia e a boa prática jurídica, os exatos contornos daquele termo.”³⁵

³³ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo Direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 83.

³⁴ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A.** São Paulo: Malheiros, 1993, p. 21. Em brilhante obra sobre o conflito de interesses, França destaca a importância e dificuldade sobre o assunto: “Tendo em vista, sobretudo, a problemática trazida pela grande empresa e suas repercussões sociais, trava-se, desde o início do século, intensa polêmica entre os juristas sobre o conceito de interesse social. Indaga-se, assim, qual o significado de tal expressão: cuida-se, meramente, do interesse coletivo dos sócios? Do interesse da sociedade, como pessoa distinta da dos sócios? Ou também abrange o interesse da empresa, dos trabalhadores, dos credores e da própria comunidade e do país? Tal é a polêmica que monopolizou as atenções dos estudiosos do direito, tendo sido considerada por alguns como o problema fundamental das sociedades por ações. E não sem razão, pois não se trata de questão estéril, tendo influenciado ao revés, como se verá, legisladores e juizes na elaboração e aplicação da lei.”

³⁵ CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de interesses nas Sociedades Anônimas – hierarquia e conflitos**. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 110.

De forma semelhante, afirmou Zanini que:

não obstante a sublimação deste interesse social – posto acima dos interesses pessoais dos sócios ou administradores – se constitua num dos pilares sobre os quais se erige a disciplina jurídica da sociedade anônima, observa-se, também aqui, tal qual se verifica com relação ao fim da companhia, a mesma dificuldade de conceituação. Limita-se a lei a enunciar a prevalência do interesse social sobre o individual, quer do acionista, quer do administrador, mas não define, em momento algum, qual vem a ser, afinal, esse interesse da sociedade anônima³⁶.

Como a LSA não define o termo, ele é debatido entre duas grandes correntes, com concepções diametralmente opostas sobre a extensão do interesse social. De um lado, situam-se os seguidores da teoria contratualista, para os quais o interesse da companhia é formado e orientado pelo conjunto de interesses dos sócios; e do outro, situam-se os institucionalistas, encantados com as variadas teorias que defendem que a constituição de uma companhia gera um interesse social transcendente aos interesses de seus acionistas³⁷. Ainda, a concepção de interesse social – que adota a noção institucionalista não de forma pura, mas com nuances da contratualista – será analisada no item 2.3 *infra*.

Como é fácil depreender da breve notícia acima referida sobre as teorias, ambas dizem respeito à razão de ser das sociedades comerciais³⁸.

Ao estudo das teorias são dedicados os itens seguintes, contudo, antes de adentrar nessa delicada tarefa, importa discorrer sobre a própria noção de interesse, que igualmente não se mostra das mais fáceis, e ao contrário do que afirmam alguns doutrinadores (nacionais e estrangeiros) o conceito não é unívoco, não podendo, portanto, ser empiricamente estabelecido, nem devendo, tampouco, seu sentido ser simplesmente presumido³⁹, sob pena de se cometer imprecisões terminológicas e científicas, arriscando-se, assim, o compromisso com a pesquisa.

Acerca da dificuldade que implica a definição de interesse em Direito, Guerreiro assim discorre: “A dificuldade de conceituar ‘interesse’ é notória,

³⁶ ZANINI, Carlos Klein. **A dissolução judicial da sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 91.

³⁷ AMARAL, Hermano de Villemor. Abuso do direito de voto e conflito de interesses. In: ROVAL, Armando Luiz (org.). **As sociedades por ações na visão prática do advogado**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 106.

³⁸ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 25.

³⁹ CUNHA, op. cit., 2007, p. 30.

mormente na tradição do Direito ocidental (da Europa romana principalmente), em que a noção de 'direito subjetivo' sempre esteve na cogitação primeira dos juristas."⁴⁰

Em sua obra, que é referência acadêmica para o estudo de qualquer tema ligado ao Direito societário, Comparato tece as seguintes considerações: "Quando se fala em interesse, pensa-se numa necessidade, num motivo, num escopo ou numa relação? E que tipo de relação: entre um sujeito e um objeto, ou entre sujeitos diversos?"⁴¹.

A fim de evitar este comprometimento, julga-se pertinente a análise, ainda que não exauriente, do termo interesse^{42,43} e do significado a ele atribuído pela doutrina. Inicia-se com a abordagem clássica de Jhering, que afirma:

Um 'interessar-se' por um fim ou, sumariamente, um interesse é o imprescindível pressuposto de todo ato – uma conduta sem interesse é tão absurda quanto uma ação sem finalidade; uma impossibilidade psicológica. Por mais exíguo que seja o interesse, sempre é mister que haja, se o fim há de ter poder sobre a vontade⁴⁴.

Consistiria, então, o interesse na motivação psicológica que impulsionaria o agente à prática de certos atos. Prossegue o autor discorrendo acerca da natureza humana e a busca por seus objetivos:

A natureza também só pode conquistar o homem para seus objetivos, pondo em movimento, nele, a alavanca do próprio interesse. Ela mesma se traçou este caminho. Não o quisesse, então deveria ter feito o homem de outro modo. Tendo em vista como ele é, não possui qualquer outro meio de

⁴⁰ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XXII (nova série), v. 51, p. 29, 1983.

⁴¹ COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 342.

⁴² SIDOU, José Maria Othon. **Dicionário jurídico da Academia Brasileira de Letras Jurídicas**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1995, p. 413. O dicionário jurídico da Academia Brasileira de Letras Jurídicas da seguinte forma conceitua o termo interesse: "S. m. (lat. *Inter esse* = estar entre.) Empenho de alguém em obter alguma coisa. *Público*, ou coletivo, quando atinente à coletividade. *Particular*, ou privado, quando restrito ao indivíduo ou a alguns indivíduos. Cognatos: *interessar* (v.); *interessado* (adj. e S. m.), que ou quem manifesta um interesse. CC, art. 76; CPC, 3".

⁴³ SILVA, Oscar Joseph de Plácido e. **Vocabulário jurídico**. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984, p. 496. v. I. Plácido e Silva complementa a descrição de interesse da seguinte maneira: "Quer, precipuamente, mostrar a intimidade de relações entre as pessoas e as coisas, de modo que aquelas têm sobre estas poderes, direitos, vantagens, faculdades ou prerrogativas. Nesta razão, o interesse decorre desta situação jurídica, de modo que cada movimento ou mutação trazida às coisas provoca uma percussão ou repercussão naqueles mesmos poderes, direitos, vantagens, faculdades ou prerrogativas, gerada da intimidade existente entre ambas, para melhorá-los, modificá-los, garanti-los, ampará-los ou prejudicá-los".

⁴⁴ JHERING, Rudolf von. **A finalidade do Direito**. Campinas: Bookseller, 2002, p. 48.

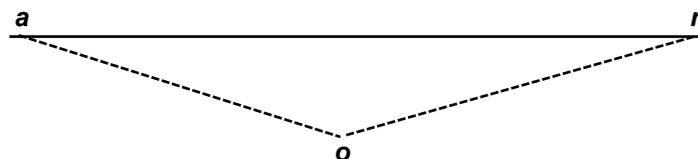
fazê-lo útil a seus fins, senão apelando para o seu próprio interesse. Este interesse deu-lho sob a forma de prazer e dor. Através do prazer e da dor, a natureza sabe conduzir-nos pelas sendas que devemos percorrer; através deles, ela une nossos interesses a seus filhos. Quem age em razão do prazer e ou se omite em razão das consequências funestas, age por si próprio, mas, ao mesmo tempo, realiza os mandamentos da natureza⁴⁵.

Completa a lição sobre o tema Carnelutti, que, em sua tradicional obra, concede elementos na busca da apreensão do conteúdo do termo interesse. Segundo o mestre, o interesse é uma relação, exemplificando com a alusão ao liame entre comprador e vendedor, em que há primeiramente uma atitude de oposição e, depois, de acordo, havendo alguma coisa que os divida, qual seja, justamente o interesse. O conceito de interesse pelo autor adotado consiste em “uma posição favorável para a satisfação de uma necessidade, e, portanto, como uma relação entre o ente que experimenta a necessidade (homem) e aquele que é capaz de satisfazê-la (bem)”⁴⁶.

Note-se que o conceito de interesse está atrelado à satisfação de uma necessidade, relação esta que se estabelece entre pessoas sobre um determinado bem.

Merecedor de nota o trabalho desenvolvido por França⁴⁷ para representação gráfica do entendimento de Carnelutti sobre o interesse. Abaixo valemo-nos da imagem.

Figura 1 – Demonstração gráfica do interesse



Onde:

“a” e “n” representam as partes;

“o” representa o bem;

As linhas pontilhadas (- -) “a-o” e “n-o” representam dois interesses; e

A linha contínua (-) “a-n” representa a relação jurídica entre as partes.

Fonte: FRANÇA, op. cit., 1993, p. 14.

⁴⁵ JHERING, ob. cit. 2002, p. 36.

⁴⁶ CARNELUTTI, Francesco. **Teoria geral do Direito**. Tradução de A. Rodrigues Queirós e Artur Anselmo de Castro. Rio de Janeiro: Âmbito Cultural, 2006, p. 85.

⁴⁷ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 14. Na mesma obra o autor conceitua interesse: “As relações existentes entre cada uma das pessoas e a coisa são relações de caráter econômico, ou seja, os interesses.”

O conceito de interesse se apresenta deveras abstrato e, quiçá, ainda não devidamente delimitado. Impende a continuidade da busca da correta apreensão do sentido da expressão interesse.

De maneira mais específica, Jaeger, em sua obra clássica sobre o estudo do interesse social, provavelmente a mais completa e – apesar do longo tempo transcorrido desde sua publicação – a melhor referência sobre o tema, já buscava uma definição jurídica sobre o termo interesse, pois, segundo ele, essa definição é usualmente (de maneira equivocada) dada como pressuposta pela maioria dos outros autores⁴⁸. Em suas palavras:

Por interesse entendemos a relação entre o interesse de um sujeito, que detém uma necessidade, e o bem idôneo a atender a essa necessidade, dada a previsão geral e abstrata de uma norma. Com base nesta definição é possível distinguir o interesse de dois conceitos, que são muitas vezes confundidos com ele: ou seja, aquele de objeto, e aquele de razão. O termo objeto denota a finalidade de satisfação da necessidade, própria do titular do interesse, que o bem (objeto do próprio interesse) é capaz de realizar⁴⁹.

Da lição cristalina de Jaeger percebe-se que a formação do interesse decorre da relação entre sujeitos sobre um determinado bem, sendo este bem apto a satisfazer a necessidade deste sujeito; esta relação formaria, então, o interesse. Dita concepção confere objetividade ao termo interesse, deixando ultrapassadas as presunções subjetivas sobre sua aceção, bem como pré-compreensões equivocadas porventura mantidas.

Por fim, é digna de nota a melhor obra nacional sobre o tema conflitos de interesses nas assembleias de sociedades por ações, em que o conceito de interesse igualmente mereceu destaque, sendo bem delineado por França, que, seguindo a lição de Jaeger, expressa:

Por interesse pode-se entender a relação existente entre um sujeito, que possui uma necessidade, e o bem apto a satisfazê-la, determinada na previsão geral e abstrata de uma norma. Para satisfação de suas necessidades, o homem vale-se de bens. Entre o sujeito e o bem, portanto,

⁴⁸ JAEGER, Pier Giusto. **L'interesse sociale**. Milano: Giuffrè, 1972, p. 3.

⁴⁹ Ibidem, p. 3-4. No original: “*Per interesse intendiamo la relazione tra un soggetto, cui fa capo un bisogno, e il bene idoneo a soddisfare tale bisogno, determinata nella previsione generale ed astratta di una norma. Sulla base di questa definizione è possibile distinguere l'interesse da due concetti che vengono spesso con esso confusi: quello cioè, di scopo, e quello di motivo. Il termine scopo denota la soddisfazione del bisogno, proprio del titolare dell'interesse, che il bene (oggetto dell'interesse stesso) è idoneo a realizzare*”.

forma-se uma relação que, na situação jurídica enfocada, toma o nome de interesse⁵⁰.

É certo que os interesses titulados por sujeitos de direito se inter-relacionam na vida em sociedade e é com este foco que exsurtem eventuais conflitos. Nesse sentido, Cunha destaca três possíveis movimentos decorrentes deste inter-relacionamento, quais sejam:

(i) de indiferença, quando a satisfação dos interesses não afeta a satisfação do outro interesse; (ii) a de convergência, que cria, conforme já mencionado, o direito coletivo ou difuso; e, por fim, (iii) a situação de conflito de interesses, quando a satisfação de um interesse impede ou prejudica a satisfação de outro⁵¹.

É esta última hipótese aventada que será tratada em maior grau neste estudo, isto é, as oportunidades em que o inter-relacionamento decorrente da vida societária, oriundo da multiplicidade dos agentes envolvidos (que por vezes podem manter interesses diversos), gera situações de choque.

Apesar dessa aparente dificuldade para conceituação do interesse já lecionava Leães que a apreensão do conteúdo de um conceito científico não pode ser realizada pela simples inspeção formal, mas exige o conhecimento da metodologia empregada no decorrer da sua evolução, até adquirir a versão em que ora se manifesta⁵².

Por fim, Simionato, em seu escólio, corrobora a dificuldade de conceituação do termo: “O interesse social está no campo dos termos confusos. Seu sentido e significação refogem ao simples entendimento literal, devendo ser interpretado pelas noções implícitas que lhe são conexas.”⁵³

Conclui-se, à vista do acima exposto, que a definição adequada do termo interesse consiste na relação entre sujeitos sobre um bem, relação esta que poderá gerar conflitos. Com este viés objetivo, conforme preconizado por Jaeger, o termo será utilizado neste trabalho.

Com este norte, passar-se-á, nas páginas seguintes, a aprofundar o exame do tema, fazendo uso da lição até aqui compreendida do conceito objetivo do termo

⁵⁰ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 16.

⁵¹ CUNHA, op. cit., 2007, p. 39.

⁵² LEÃES, op. cit., 1991, p. 9.

⁵³ SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Sociedades Anônimas & interesse social**. Curitiba: Juruá, 2008, p. 81.

“interesse” para, reduzindo o escopo e “aproximando a lupa”, esquadrihar a substância da palavra, em estudo sob a perspectiva societária, com a análise das principais teorias sobre o interesse social, que repercutirão sobre questões relacionadas ao exercício do direito de voto e aos conflitos de interesses.

2.2 TEORIAS CLÁSSICAS SOBRE O INTERESSE SOCIAL

2.2.1 Teorias Contratualistas

O interesse social consiste em um dos temas clássicos de estudo no Direito societário e na construção teórica de seus fundamentos diversas foram as teses desenvolvidas. As duas mais relevantes são o contratualismo e o institucionalismo, das quais esta pesquisa se ocupará em maior detalhe, iniciando com a abordagem da teoria do contratualismo.

Os defensores desta visão afirmam que a sociedade nada mais seria do que uma relação contratual entre seus participantes e, por tal motivo, envolveria apenas os interesses dos próprios sócios, recusando-se a atribuir às sociedades anônimas caráter institucional⁵⁴.

Quiçá o maior defensor desta teoria seja Tulio Ascarelli, notável comercialista italiano que em seu estudo sobre o contrato plurilateral vislumbrou o caráter contratual das sociedades⁵⁵:

Que acontece, pois na sociedade? Por um lado, parece-me inegável que na constituição da sociedade, as várias partes têm interesses antagônicos, exatamente como nos contratos de escambo; por exemplo, no que respeita à avaliação das respectivas contribuições; à determinação da respectiva ingerência na administração; à distribuição dos lucros e das perdas. Cada sócio visa tirar da própria contribuição o máximo lucro, pondo-se, destarte, em conflito com os demais. No contrato de sociedade o direito é tão consciente desse contrataste que intervém (com as normas sobre a sociedade leonina) para limitar equitativamente as possíveis desproporções entre os sócios. De outro lado, no entanto, a constituição de uma sociedade representa apenas um primeiro passo: a sociedade, uma vez constituída, visa uma finalidade comum a todos os sócios, todos interessados na melhor

⁵⁴ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 36.

⁵⁵ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 10. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 32.

realização dela; constitui um instrumento que, uma vez constituído, favorece a todos os sócios⁵⁶.

Na visão acurada de Ascarelli havia dificuldade na doutrina para categorizar o contrato de sociedade. As duas correntes então existentes aparentavam não perceber a essência desta espécie de contrato e, apesar de sua visão contratualista, Ascarelli não inseria o contrato de sociedade na tradicional doutrina dos contratos.

À época, de um lado havia os que negavam o caráter contratual, vislumbrando a constituição da sociedade como um ato complexo; e de outro lado, havia a doutrina tradicional que entendia ser um contrato (na acepção tradicional como contrato bilateral).

Ascarelli entendia que nenhuma das duas categorias bem traduzia o contrato de sociedade. Para ele, afastava-se do ato complexo, uma vez que nesta categoria as partes possuem interesses idênticos, encontrando-se todas no mesmo lado (da relação jurídica), ao passo que nos contratos são as partes animadas por interesses contrapostos, consistindo o contrato o instrumento jurídico para solução desta contraposição. Afastava-se, outrossim, da categoria tradicional dos contratos bilaterais, pois diversas regras gerais dos contratos são de difícil aplicação ao contrato de sociedade.

O autor identificava na sociedade a contraposição de interesses no momento de sua constituição (tal como nos contratos bilaterais), exemplificando o mestre italiano esta situação com o interesse que cada sócio possui na avaliação de suas contribuições, e o alinhamento de interesses, em segundo momento, no curso da vida social, com a persecução do fim comum. Com isso, afastava o contrato de sociedade das duas correntes, asseverando:

O conflito de interesses – evidente na constituição e subsistente durante a vida da sociedade – permite falar de contrato e excluir o ato complexo; a comunhão de objetivo, por sua vez, distingue esse contrato dos de permuta⁵⁷.

Assim, na constituição da sociedade, oposição de interesses; coincidência de interesses na realização da finalidade social comum (ulterior) que resulta em proveito de todos os sócios, ainda que em proporções diversas, o que explicaria o

⁵⁶ ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e Direito comparado**. São Paulo: Saraiva, 1945, p. 277.

⁵⁷ Ibidem, p. 278.

contraste na constituição⁵⁸. Ascarelli afasta o ato complexo e insere a constituição de sociedade nos contratos, ainda que não na tradicional visão da doutrina.

Como reação a esta dificuldade, para o mestre italiano trabalha-se a ideia de que a constituição de sociedade é bem traduzida como um contrato plurilateral, consistente em contrato com comunhão de fins. Os fundamentos adotados para tanto são os seguintes:

- o contrato plurilateral distingue-se das demais categorias de contrato por permitir a participação de mais de duas partes (exemplifica Ascarelli: os cinco, dez ou cem sócios que concorrem na constituição da sociedade representam cinco, dez, cem partes, não sendo possível agrupá-los em dois grupos ou partes);
- por atribuir a todas elas direitos e obrigações;
- em virtude de cada parte possuir obrigações não para com uma parte apenas, mas para com todas as outras, assim como titula direitos perante todas as outras e não apenas frente a uma parte;
- à pluralidade corresponde a circunstância de que os interesses das várias partes são unificados por meio de uma finalidade comum;
- a função do contrato de sociedade não termina quando executadas as obrigações iniciais das partes, elas são premissas para uma atividade ulterior. O contrato consiste na organização de várias partes em relação ao desenvolvimento de uma atividade posterior (o escopo comum);
- as partes gozam de direitos do mesmo tipo, sua diferenciação poderá ser quantitativa, mas não qualitativa;
- é um contrato aberto, com permanente oferta para adesão de novas partes;
- em relação aos vícios de constituição, a pluralidade de partes torna possível e oportuna a distinção no que respeita a adesão de cada parte – validade e forma – e o que respeita ao contrato como seu conjunto. Somente a manifestação viciada será comprometida (na teoria geral dos contratos o vício de uma das manifestações acarretaria o vício de todo contrato, não sendo possível a subsistência do contrato, distinguindo, assim, vício do contrato e da vontade); e

⁵⁸ ASCARELLI, op. cit., 1945, p. 277.

- em relação à execução das obrigações, a impossibilidade ou a resolução será somente para a parte cuja obrigação se refere, o contrato persistirá se seu objetivo continuar alcançável. Com isso, permite o contrato plurilateral a resolução do vínculo de um sócio apenas, face à inexecução de suas obrigações; e o contrato permanecerá em relação aos demais com a preservação da sociedade, o que permitiu a dissolução parcial das sociedades⁵⁹.

Com essas características, Ascarelli estabelece a noção de contrato plurilateral como a mais adequada para o fenômeno das sociedades. O escopo comum, na obtenção de lucros, evidenciado pelo doutrinador alinha-se à visão contratualista do interesse social, na medida em que não estão presentes preocupações com interesses externos.

Em relação às sociedades, o interesse seria, em sua visão, sempre restrito ao de seus integrantes e consistiria na realização máxima do lucro social. Sobre os objetivos de uma sociedade, asseverou: “Concluindo uma sociedade, as partes querem organizar-se para a realização de uma atividade ulterior: esta constitui o objetivo da sociedade, e sua determinação é, portanto, juridicamente relevante.”⁶⁰

Prossegue, adentrando em questões relacionadas ao escopo da sociedade, reforçando o aspecto contratual:

Na sociedade, justamente à vista do fato de visar ela a consecução de um lucro a distribuir entre os sócios, o direito destes tem um conteúdo típico e constante, qualquer que seja o objeto da sociedade.

[...]

Há um fim comum, e é precisamente da consecução desse fim comum que as partes esperam obter vantagens⁶¹.

Com base no vínculo contratual com vistas a alcançar um fim comum e na divisão de riscos e resultados, Sztajn igualmente vislumbra a causa do contrato, manifestando:

A causa do contrato é a persecução do fim comum, que depende da colaboração, da cooperação entre seus participantes. Nas sociedades que exercem atividade empresarial ou econômica, as partes terão,

⁵⁹ ASCARELLI, op. cit., 1945, p. 277 et seq.

⁶⁰ Ibidem, p. 292.

⁶¹ Ibidem, p. 300 e 327.

qualitativamente, igual interesse nos resultados e suportarão, proporcionalmente, os riscos, estabelecendo-se a comunhão de riscos e de interesses. Nas sociedades em que se visa à partilha de lucros não se estabelece essa comunhão de riscos⁶².

É com o foco na comunhão de interesses e na comunhão de fins, portanto, que os contratualistas reduzem o interesse social aos integrantes da sociedade. Para muitos este entendimento estaria superado, não sendo mais consentâneo com a concepção moderna do mundo empresarial em que as preocupações com o caráter social das corporações tornou-se relevante⁶³.

Esta teoria, em sua concepção clássica, encontrou forte aceitação e grande desenvolvimento junto à doutrina e jurisprudência italianas⁶⁴, e lá é definida em contraposição ao institucionalismo, negando que o interesse social seja hierarquicamente superior ao interesse dos sócios.

A teoria do contratualismo divide-se, ainda, em duas correntes. A primeira delas, mais próxima da institucionalista, considera o interesse social como algo mais amplo que a mera soma dos interesses dos acionistas, mas sem considerar qualquer elemento externo à sociedade. Considera o interesse não apenas dos sócios atuais, mas, outrossim, preocupa-se com o interesse dos sócios futuros, atribuindo relevância ao interesse na preservação da empresa⁶⁵. Outra corrente, verdadeiramente contraposta ao institucionalismo, considera o interesse social restrito à comunidade de interesses dos acionistas e somente dos acionistas atuais; para estes, o interesse comum dos acionistas forma o interesse social. Sobre a comunhão de interesses, Carvalhosa leciona:

Os diversos interesses dos sócios produzem, em determinadas matérias, uma coincidência que caracteriza uma comunidade de interesses. Essa comunhão, se vier a manifestar-se de forma a respeitar o fim lucrativo da companhia e os meios empregados para consegui-lo, dá ensejo à efetiva

⁶² SZTAJN, Rachel. **Contrato de sociedade e formas societárias**. São Paulo: Saraiva, 1989, p. 43.

⁶³ Questiona-se, na medida em que em inúmeras oportunidades empresas do setor privado, em momentos de crise, socorrem-se de recursos públicos para assegurar sua sobrevivência sob o argumento de que são fundamentais para a economia e para sociedade, tendo em vista os empregos gerados e tributos arrecadados, ou, ainda, que seu fim importaria grande custo à sociedade, tal como no caso do PROER no Brasil e dos bancos norte-americanos na crise de 2008, até que ponto essa visão unicamente contratual pode ser considerada alinhada e coerente com tais acontecimentos? Enquanto lucrativa a companhia o interesse seria unicamente privado e a companhia como uma entidade de aspecto meramente contratual; em momentos de crise o interesse seria alterado e passaria a ser encarrado risco social e a companhia como uma instituição social que merece ser preservada?

⁶⁴ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 26.

⁶⁵ Idem. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 331.

consecução do objeto social. Assim, por interesse social deve entender-se o interesse comum dos sócios⁶⁶.

A doutrina norte-americana nos anos 1930 afirmava, em tradução livre: [...] é sem dúvida o ponto de vista tradicional que uma empresa é uma associação de acionistas formada para seu ganho privado e de ser gerida pelo seu conselho de administração exclusivamente com esse fim em vista⁶⁷.

Percebe-se a relevância que o objeto social assume para esta concepção, pois o interesse social residiria na persecução, com o emprego dos ativos sociais e o direcionamento da atuação empresarial, na realização do objeto social. Guerreiro ocupou-se desse aspecto, manifestando que, “no Direito societário, a medida do interesse social está no objeto social”, e prossegue:

A meu ver, e como deixei registrado no início do item 4, *supra*, a ideia de interesse social é geminada à ideia de objeto social – entidades que se autonomizam, como valores, em relação à pessoa de seus sócios. Tudo o que não serve ao objeto social contraria e conflita com o interesse social⁶⁸.

Nessa linha de pensamento, portanto, a baliza para definição do interesse social e, especialmente, sobre seus limites estaria predeterminada pelo objeto social⁶⁹ da companhia, conforme disposto pelo Estatuto Social, assumindo a função de fim a ser perseguido pelos acionistas.

O entendimento defendido por esta teoria é passível de críticas e foi objeto de revisão, pois os acionistas podem possuir, além de seus interesses individuais, outros interesses comuns, mas dissociados de sua condição de acionistas, o que deu azo à complementação da teoria, para restringir o interesse social como o interesse comum dos acionistas enquanto tal. Nas observações de França:

Com efeito, os sócios, além dos seus interesses individuais, podem ter vários interesses comuns, não necessariamente ligados à sua posição de

⁶⁶ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 559.

⁶⁷ DODD, E. Merrick Junior. For whom are corporate managers trustees? *Harvard Law Review*, Cambridge, v. XLV, n. 7, p. 1145-1163, maio 8, 1932. Disponível em: <<http://www.caseplace.org/d.asp?d=1429>>. Acesso em: 15 jul. 2012. Nas palavras do próprio autor: “[...] *it is undoubtedly the traditional view that a corporation is an association of stockholders formed for their private gain and to be managed by its board of directors solely with that end in view*”.

⁶⁸ GUERREIRO, op. cit., 1983, p. 31.

⁶⁹ O estudo do objeto social mostra-se igualmente instigante e desafiador, entretanto, a fim de não alargar-se sobremaneira o escopo do presente trabalho, deixar-se-á de adentrar no estudo de tal questão. Sobre o tema a doutrina Italiana mais uma vez assume relevo com contribuições importantes ao desenvolvimento da temática, notadamente a obra de: BERTACCHINI, Elisabetta. **Oggetto sociale e interesse tutelato nelle società per azioni**. Milano: Giuffrè, 1995.

sócios. Numa sociedade familiar, por exemplo, os sócios podem ter interesses comuns enquanto membros de uma mesma família. Por essa razão, parte prevalente da doutrina acrescenta que o interesse social é o interesse comum dos sócios enquanto sócios (*uti socii* e não *uti individui*). O interesse social, assim, concebido, não se identifica com outros interesses comuns dos sócios, nem representa uma somatória dos seus direitos individuais, mas é um interesse *ex causa societatis*, decorrente do seu *status socii*. Todos os outros interesses dos sócios, que não este interesse comum, típico e específico, são considerados, pois, estranhos à sociedade ou 'extra-sociais'⁷⁰.

Da lição acima não resta dúvida que o interesse social deve ser visto como aquele decorrente dos anseios comuns dos integrantes da companhia, enquanto sócios.

No Brasil a doutrina contratualista está fortemente empregada nas Sociedades Limitadas, reguladas no Código Civil (artigos 1.052 *usque* 1.089), que limita o interesse social aos seus integrantes. Wald ao comentar os artigos atinentes às Sociedades Limitadas expressa que: "Em linhas gerais e abstratas, o interesse social traduz-se no fim lucrativo da sociedade, na melhor rentabilidade resultante do desenvolvimento da atividade econômica e na manutenção do ente coletivo"⁷¹.

O presente trabalho tem como foco o estudo de S.A. e não Sociedades Limitadas, de forma que não adentrar-se-á no tema, embora a menção a este tipo societário tenha sido realizada com o fito de demonstrar o emprego no ordenamento jurídico pátrio da visão contratualista.

Em relação ao interesse social nas S.A., o item 2.3 tratará detidamente da posição existente na LSA.

O contratualismo sofreu mutações, especialmente com o desenvolvimento do mercado de capitais, que se vale da poupança popular para angariar recursos ao financiamento da atividade empresarial e de seus projetos, o que evidencia a dissonância da visão puramente contratual e restrita às pessoas dos sócios em relação ao interesse social com a acepção pública e social inerente ao mercado de capitais⁷².

⁷⁰ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 37.

⁷¹ WALD, Arnold. Livro II, Do Direito de empresa. In: TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo. **Comentários ao novo Código civil**. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 167. v. XIV.

⁷² SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 29.

2.2.2 Teorias Institucionalistas

Uma das grandes concepções jurídicas sobre o interesse social encontra-se consubstanciada nas teorias chamadas institucionalistas, também conhecidas como teorias publicistas, notadamente na teoria da empresa em si (*Unternehmen an sich*) e na teoria da pessoa em si (*Person an sich*), as quais são analisadas a seguir.

A teoria da empresa em si (*Unternehmen an sich*) teve seu advento na Alemanha, capitaneada por Walther Rathenau, que, influenciado pela gravíssima situação econômica da Alemanha no fim da Primeira Guerra Mundial, identificava em cada grande sociedade um instrumento para o renascimento econômico de seu país⁷³.

Rathenau não era jurista, mas, sim, político, industrial, filósofo e escritor⁷⁴ de grande influência em sua época. A teoria por ele desenvolvida nos idos de 1917, fruto de sua experiência como empresário, alcançou notável repercussão nas letras jurídicas^{75,76}.

Em sua teoria, Rathenau destaca o descompasso entre os aspectos jurídicos da sociedade anônima com a realidade econômica enfrentada, em virtude de modificações em seus objetivos e na constituição interna, decorrentes, principalmente, das alterações no cenário econômico, sustentando que a sociedade anônima era, naquele tempo, algo totalmente “diferente daquilo que seus

⁷³ SALOMÃO FILHO, Calixto. **A sociedade unipessoal**. São Paulo: Malheiros, 1995, p. 45.

⁷⁴ LAUTENSCHLEGER JUNIOR, Nilson. Relato breve sobre Walther Rathenau e sua obra: “A teoria da empresa em si”. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLI (nova série), v. 128, p. 199, out./dez. 2002. Em sua obra Rathenau busca respostas na relação entre economia e direito, extraíndo, a partir da economia, a substância da empresa ou da sociedade por ações.

⁷⁵ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 22.

⁷⁶ RATHENAU, Walther. Do sistema acionário. Tradução de Nilson Lautenschleger Junior. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLI (nova série), v. 128, p. 199, out./dez. 2002a. Na parte inicial de sua obra, Rathenau faz um breve digressão do cenário econômico alemão à época, o que permite identificar, em certo patamar, alguns dos motivos e origens de sua teoria: “Em maior medida que outras economias industriais europeias, a alemã é resultado e produto do capital associado. Sendo uma economia jovem e rapidamente pujante não pôde, assim, seguir os tranquilos passos da riqueza familiar. Tinha que se impor à extrema concorrência da técnica e produção em massas estrangeiras e, portanto se apoiar na totalidade do patrimônio nacional, escolher a forma da sociedade anônima ou, melhor dito, da associação econômica, e conquistar a riqueza dos capitalistas por meio de ações ou participações, e a fortuna dos poupadores por meio de debêntures.”

progenitores e legisladores ocidentais, franceses, belgas e ingleses quiseram e criaram”⁷⁷, fenômeno que intitulou de substituição de conteúdo⁷⁸.

A teoria destaca o forte caráter publicista que as grandes empresas devem, na sua concepção, assumir, afastando-se da noção de que a empresa deve atender unicamente ao interesse de seus acionistas e visar tão somente ao lucro e a maximização do patrimônio e riqueza de seus integrantes. Preconizava ser a atividade empresarial ou a atuação da sociedade mais importante do que os objetivos puramente lucrativos dos acionistas⁷⁹, pois haveria um interesse social superior, autônomo e distinto do interesse de seus membros⁸⁰.

Na aguçada percepção de Comparato, para os adeptos a esta teoria “os empresários detêm o poder de controle não para servir os capitalistas – sócios ou acionistas – e sim no interesse público representado pela empresa, como organização que transcende a sociedade comercial”⁸¹.

Os elementos e características marcantes desta teoria são: a estabilidade (não apenas sob o enfoque temporal); e, a autonomia (distinta e superior à de seus membros) da entidade empresarial. Estabilidade, sob o enfoque temporal, no sentido de perpetuidade, de existência por período superior à vida de seus membros (pessoas físicas) e, outrossim, sob o enfoque da primazia dos interesses da empresa em detrimento da visão egoística dos acionistas e de sua oscilação de interesses. Autonomia, sob o enfoque do descolamento da empresa da pessoa de seus proprietários, passando a integrar um sistema muito mais amplo de interesses (sociais), com importância própria e relevância social.

A fim de bem esclarecer a concepção institucionalista, devem ser conhecidas as exatas palavras de Rathenau:

a grande empresa não é mais hoje uma estrutura exclusiva dos interesses de direito privado, mas muito mais, tanto individualmente como em seu conjunto, um fator da economia nacional, pertencente à totalidade, que ainda carrega consigo em razão de sua origem, por direito ou não, traços de

⁷⁷ RATHENAU, op. cit., 2002a, p. 202.

⁷⁸ Alteração identificada por Rathenau que, a nosso sentir, decorria da evolução das sociedades comerciais, partindo da ideia de sociedades de pessoas, em que o aspecto pessoal ou a *affectio societatis* era relevante, para uma ideia de macroempresa ou de sociedade de capitais, em que a figura do sócio deixa de ser relevante, havendo maior especialização e profissionalização da administração na tentativa de fazer frente à maior complexidade do cenário empresarial de grande porte.

⁷⁹ AMARAL, op. cit., 2010, p. 106.

⁸⁰ CUNHA, op. cit., 2007, p. 115.

⁸¹ COMPARATO, op. cit., 2005, p. 366.

Direito privado de uma pura empresa lucrativa, enquanto se tornou há muito e em crescente medida útil a interesses públicos e, assim, criou uma nova situação jurídica. Seu desenvolvimento no sentido da economia comunitária é possível, sua reestruturação em relações puramente de direito privado ou sua divisão em pequenas partículas privadas é inconcebível⁸².

Em sua análise exauriente sobre as diversas teorias e concepções sobre o interesse social, Jaeger faz referência à autonomia como ponto fulcral desta linha de pensamento, destacando a importância crescente que a empresa assume perante toda a sociedade, seja com a geração de empregos, arrecadação de tributos e, mais, com o papel de propulsora de avanços tecnológicos e pesquisas:

A grande empresa, destacando-se dos sócios-proprietários e de seus interesses privados, vem assumir relevância própria, como elemento da economia coletiva. Essa deve ser mantida livre para perseguir seus próprios fins, que são aqueles de gerar riqueza para a comunidade, de gerar empregos, de aprimorar a técnica e promover o progresso científico; para alcançá-los a grande sociedade por ações se associa ou se filia a outras formando um grupo, atribuindo o lucro da própria atividade aos investimentos e às pesquisas, se expande cada vez mais para alcançar a dimensão ideal⁸³.

Rathenau, em diversas passagens de sua obra, chega a fazer correlações entre aspectos relacionados à natureza e ao funcionamento das grandes empresas com as características dos Estados, até mesmo em questões ligadas à participação⁸⁴, deixando em evidência sua visão publicista da grande empresa, “propondo, inclusive, que a sociedade anônima tivesse um modelo legal semelhante à estrutura constitucional do Estado.”⁸⁵

De forma sinóptica, toda a construção da teoria é dirigida de modo a traduzir em termos jurídicos a função econômica de interesse público, e não meramente

⁸² RATHENAU, Walther. A teoria da empresa em si. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLI (nova série), v. 128, p. 214, out./dez. 2002b.

⁸³ JAEGER, op. cit., 1972, p. 18-19. No original: “*L’impresa di grandi dimensioni, staccandosi dai soci-proprietari e dai loro interessi privati, viene ad assumere rilevanza propria, come elemento dell’economia collettiva. Essa deve essere lasciata libera di perseguire i propri fini, che sono quelli di costruire ricchezza per la comunità, di offrire lavoro, di migliorare la tecnica e favorire il progresso scientifico; per raggiungere i quali la grande società per azioni se ne associa o ne affilia altre formando un Konzern, destina l’utile della propria attività agli investimenti e alle ricerche, si espande sempre più per pervenire alla dimensione ideale*”.

⁸⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito comercial**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 194. v. II. O autor critica esta comparação da empresa com os institutos democráticos dos estados, considerando-a anacrônica e nada útil à compreensão do direito societário, “porque a organização do poder, no Direito societário, funda-se na medida da contribuição de cada acionista para a formação do capital social, ou seja, é parâmetro da força econômica dos partícipes do órgão. Ora, a democracia contemporânea repele, com veemência, qualquer fórmula censitária de organização do poder político.”

⁸⁵ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 23.

privado, da macroempresa⁸⁶ que, ultrapassando as características de empresa familiar ou de pequeno negócio, com forte vinculação pessoal entre seus participantes, assumiria uma função mais ampla, não caracterizando exagero, até mesmo, chamá-la de função social.

Há uma frase marcante, amplamente difundida pela doutrina, que serve de ilustração do cerne dessa concepção e é atribuída a um administrador⁸⁷ da *Nordeutsche Lloyd*, grande empresa de navegação de Hamburgo, que, questionado por um acionista, teria expressado que a referida companhia “não existe para distribuir dividendos, senão para organizar as linhas de navegação.”^{88,89}

O próprio Rathenau faz interessante ilação a fim de demonstrar a aplicabilidade dos conceitos por ele desenvolvidos⁹⁰. Em sua conjectura, em caso de eventual assembleia de acionistas do *Deutsche Bank* em que fosse deliberada, por maioria qualificada de três quartos, a dissolução do Banco em virtude de seu valor patrimonial superar o valor de sua cotação, tal decisão assemblear não seria, em princípio, passível de impugnação, pois exercida dentro dos direitos adquiridos dos acionistas, entretanto o Estado deveria intervir visando a preservação da empresa, quer seja através da edição de lei ou pela adoção de outros mecanismos capazes de assegurar a manutenção da empresa.

Por fim, à guisa de complementação, foram encontrados na obra de Jaeger interessantes marcadores que pontuam, com a propriedade que lhe é peculiar, os aspectos fundamentais desta teoria:

⁸⁶ SALOMÃO FILHO, op. cit., 1995, p. 46.

⁸⁷ ASQUINI, Alberto. I battelli del reno. *Rivista delle società*, apud SALOMÃO FILHO, op. cit., 1995, p. 51. No original: “*il quale avrebbe dichiarato in forma polemica che scopo della sua società era non di distribuire utili agli azionisti, ma di fare andare I battelli sul Reno (o sui mare).*”

⁸⁸ REQUIÃO, Rubens. A sociedade anônima como “instituição”. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XIV (nova série), v. 18, p. 29, 1975.

⁸⁹ Com maior detalhe em: FRANÇA, op. cit., 1993, p. 35, nota 59.

⁹⁰ RATHENAU, op. cit., 2002b, p. 199. Segundo o autor: “Se houvesse hoje a Assembleia geral do Deutsche Bank, o real valor da empresa ultrapassasse em muito sua cotação, se em vista de tempos difíceis fosse desejável sacar os recursos para aplicá-los em títulos do império, e a mesma decidisse com maioria de três quartos liquidar o banco, tal decisão é intocável. Será nomeado um liquidante que irá separar todo o imenso tecido econômico, dissolver as filiais locais, estrangeiras e além-mar, vender as participações, rescindir os contratos dos funcionários e indenizá-los, leiloar os imóveis. Não pode ser impugnada a decisão e quem decide age no exercício dos seus direitos adquiridos, a concretização está assegurada por lei, uma perda visível do patrimônio nacional não ocorre, talvez sejam, até mesmo, partes do patrimônio ideal salvas ao servirem a outros bancos que assumem partes organizacionais inteiras. Todavia não resta outra coisa ao Estado prussiano ou ao governo imperial que promulgar de imediato uma lei que revogue a decisão ou regre sua concretização de tal forma que a empresa seja mantida com uma relação de propriedade modificada.”

- acentuada visão publicística dos problemas da sociedade anônima, vista como forma jurídica típica da grande empresa, na qual sobrelevam interesses os mais diversos, não apenas os dos acionistas, mas também os dos trabalhadores e seus dependentes, os dos consumidores e, bem assim o interesse coletivo ao desenvolvimento da economia nacional, todos merecedores de tutela legal. A sociedade, isolada ou ligada à outras em grupos, é uma engrenagem desta economia coletiva, que transcende ao individualismo da aspiração do investidor individual ao lucro em nome do interesse geral a uma produção maior e melhor;
- consequente reconhecimento à empresa de um interesse próprio, dirigido não à produção de lucros a serem distribuídos aos acionistas, mas à melhor eficiência produtiva da própria empresa, e consequentemente plena justificativa para o autofinanciamento como meio de alcançar a tal resultado;
- tendência a subtrair dos acionistas, dominados por objetivos egoísticos de ganhos pessoais, o controle da empresa, para confiá-lo a uma administração (*Verwaltung*) estável e coesa, o quanto possível independente de uma mutável maioria de acionista, donde a permissão de emissão de ações com voto plúrimo ou reservado a um pequeno número de acionistas, representados na diretoria (*Vorstand*); e
- redução de todos os direitos dos acionistas (informação, impugnação de deliberações assembleares, lucros), condicionados ao superior interesse da empresa, em relação à qual aqueles teriam um dever de fidelidade⁹¹.

Conclui-se, de maneira preliminar, que para os adeptos dessa concepção, que pode ser considerada mais democrática, a empresa seria a expressão de uma instituição social⁹² e, de tal sorte, que o interesse social seria alargado dos “muros” da companhia e atingiria repercussão substancial para toda a comunidade direta ou indiretamente a ela vinculada, resultando no descolamento da figura de seus proprietários e consequentemente do capital investidor que a fomentou.

⁹¹ JAEGER, op. cit., 1972, p. 21-23. No original: “a) *Accentuata impostazione publicistica dei problemi della società per azioni, vista come la forma giuridica tipica della grande impresa, la quale investe, nella complessità e importanza della propria struttura e attività, interessi di diverso genere, fra cui quelli degli azionisti rappresentano, solo un tipo, mentre uguale o maggior tutela meritano gli interessi dei lavoratori e dipendenti, dei consumatori, e l'interesse collettivo allo sviluppo dell'economia nazionale. La società, sola o legata ad altre in gruppi, è un ingranaggio di questa economia collettiva, che supera l'individualismo dell'aspirazione del singolo capitalista al lucro nel nome del generale interesse ad una produzione maggiore e migliore.* b) *Consequente riconoscimento all'impresa di un interesse proprio, identificabile non nel raggiungimento di maggior profitto per gli azionisti, ma nella maggiore efficienza produttiva dell'impresa per gli azionisti, ma nella maggiore efficienza produttiva dell'impresa stessa, e quindi giustificazione dell'autofinanziamento come mezzo per pervenire a tale risultato.* c) *Tendenza a sottrarre ai soci, dominati da egoistici scopi di guadagno personale, il controllo dell'impresa stessa, per affidarlo a una stabile amministrazione, resa il più possibile indipendente dalle 'mutevoli maggioranze di mutevoli azionisti'.* d) *Riduzione di tutti i diritti degli azionisti, condizionati al superiore interesse dell'impresa, verso la quale essi hanno un obbligo di fedeltà, e conseguente subordinazione del diritto all'informazione, del diritto all'impugnazione delle delibere assembleari oltre, come si è visto, del diritto agli utili, al loro uso conforme a questo interesse*”. Utilizou-se, com pequenas alterações, a tradução de: FRANÇA, op. cit., 1993, p. 24.

⁹² LAUTENSCHLEGER JUNIOR, Nilson. **Os desafios propostos pela governança corporativa ao Direito Empresarial brasileiro**: ensaio de uma reflexão crítica e comparada. São Paulo: Malheiros, 2005, p. 134.

A teoria de Rathenau encontrou, como já mencionado, larga aceitação, entretanto, como não poderia deixar de ser, especialmente em se tratando de tema deveras relevante, foi objeto de diversas críticas, o que deu azo ao estudo contínuo e aperfeiçoamento pelos doutrinadores da época.

Conseqüentemente, a teoria de Rathenau, considerada como institucionalismo (publicístico), evoluiu, na doutrina alemã do período pós-Primeira Guerra Mundial, para a ideia de um institucionalismo integracionista (de viés organicista), que teve origem com o desenvolvimento da Teoria da Pessoa em Si (*Person an Sich*) por Otto von Gierke, que encontrava suporte no combate às críticas que a teoria publicística enfrentava e consistia, basicamente, na mudança de foco, pois que tinha como papel central a realidade da pessoa jurídica.

Para os adeptos desta corrente – tratada neste mesmo tópico por não constituir exatamente uma nova corrente de pensamento, mas, sim, a evolução e aperfeiçoamento da primeira corrente aqui tratada – o interesse social não repousaria no interesse da empresa, como na *Unternehmen an sich*, e tão somente no interesse da própria sociedade, enquanto pessoa jurídica distinta das pessoas de seus membros⁹³. Jaeger afirmava:

Esta corrente é voltada, em vez de ao conceito de empresa, aquele de pessoa jurídica, e, referindo-se a concepção de *Otto von Gierke* sobre (realidade) da própria personalidade jurídica, identifica na sociedade anônima (que, de fato, é uma pessoa jurídica) um interesse próprio, não coincidente com aqueles dos acionistas e superior a esses⁹⁴.

Na visão dessa concepção, no exercício de seus direitos o acionista não pode fazer prevalecer o seu interesse particular em detrimento do interesse social. Dessa maneira, a sociedade é identificada como um ente autônomo, o qual os sócios se limitam a criar e a instituir⁹⁵.

Percebe-se que há uma mudança de foco e na própria extensão do interesse social, pois pelos parâmetros apregoados pela teoria da pessoa em si resulta um olhar mais restrito ao interesse social, que passa a ser considerado de forma interna,

⁹³ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 27.

⁹⁴ JAEGER, op. cit., 1972, p. 31. Nas palavras do autor: “*Tale tendenza fa capo, anzichè al concetto di impresa, a quello di persona giuridica, e rifacendosi alla concezione di Otto von Gierke sulla (realtà) della personalità giuridica stessa, postula nella società per azioni (in quanto, appunto, persona giuridica) un interesse proprio, non coincidente con quelli dei soci e superiori ad essi*”.

⁹⁵ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 555.

relegando os interesses externos (sociais) que eram sobremaneira valorizados pela teoria da empresa em si.

As diferenças entre as duas variantes da teoria institucionalista foram objeto de estudo em grande parcela das obras que se dedicaram à pesquisa do tema interesse social. Segundo França:

É evidente, porém, a diferença entre as duas doutrinas. Na da pessoa em si, o interesse, reduzido ao da pessoa jurídica, não é externo à sociedade. Dessa forma, um dos pilares fundamentais da doutrina da empresa em si, ou seja o reconhecimento de interesses públicos na disciplina da sociedade anônima e a outorga de sua tutela aos administradores, cai por terra⁹⁶.

Este entendimento é corroborado por Zanini, que expressou seu entendimento da seguinte forma:

O interesse social continua a ser tido como algo exterior, transcendente ao interesse dos sócios (exatamente o que autoriza sua inserção dentre as teorias ditas institucionalistas). Contudo, sua titularidade não toca à empresa, como na teoria *Unternehmen an sich*, mas sim à sociedade anônima, superando-se, com isso, o problema da atribuição desse interesse a um ente dotado de personalidade jurídica⁹⁷.

As diferenças entre as duas noções, sob outro prisma, são postas em evidência por Carvalhosa, que assim expressa:

Enquanto a corrente da empresa em si (*Unternehmen an sich*) concede aos administradores ampla discricionabilidade na condução da política societária, a teoria da sociedade em si (*Person an sich*), por sua vez, retira dos acionistas majoritários as prerrogativas plenas de deliberação sobre a política da companhia, admitindo o exame judicial do mérito das deliberações da assembleia geral⁹⁸.

Esta segunda variante, diferentemente da teoria da empresa em si, confere proteção aos acionistas minoritários, pois segundo sua concepção, que importa na valorização da pessoa jurídica, o interesse social passa a ser restrito e coincidente ao interesse da própria sociedade anônima. Dessa maneira, questões como o exercício do direito de voto e o desempenho da administração passam a ser orientados pelo interesse da própria sociedade para sua legitimação. Segundo Jaeger:

⁹⁶ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 27.

⁹⁷ ZANINI, op. cit., 2005, p. 96.

⁹⁸ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 555.

Se o voto é concedido ao acionista não é em seu interesse, mas como um órgão da sociedade, no interesse desta, os interesses externos à empresa não são representados, e não assumem qualquer importância nas deliberações dos sócios, vigendo o mesmo princípio para o órgão administrativo, nas decisões da diretoria⁹⁹.

Como visto nas linhas acima, a variante institucionalista apregoada por Gierke altera consideravelmente o norte da teoria anunciada por Rathenau, entretanto, na tentativa de suprir as falhas da teoria inicialmente desenvolvida por ele, a teoria da pessoa em si igualmente comete falhas que são objeto de críticas.

2.2.3 A concepção norte-americana

Pela relevância econômica e influência que as companhias norte-americanas exercem hodiernamente, oportuno analisar qual a noção de interesse social adotada pela doutrina americana, tendo presente que o desenvolvimento das companhias naquela nação deu-se em clima de democracia liberal, sem a influência de ideologias corporativistas ou totalitárias como o fascismo e o nazismo¹⁰⁰, e, segundo Jaeger, em uma realidade econômica de grande prosperidade, com produção de larga escala, grandes mercados e empresas de proporções macro já estabelecidas¹⁰¹.

As condições em que se desenvolveu a concepção norte-americana (tempos de prosperidade e de pujança econômica) mostram-se muito diferentes daquelas em que a concepção da teoria da empresa em si de Rathenau desenvolveu-se (pós-guerra e tempos de extrema dificuldade econômica).

Jaeger entende que mesmo em cenários tão contrastantes a noção norte-americana assemelha-se à noção desenvolvida por Rathenau:

⁹⁹ JAEGER, op. cit., 1972, p. 33. No original: “*Se il voto è concesso all'azionista non nel suo interesse, ma come organo della società, nell'interesse di questa, gli interessi esterni alla società non vengono rappresentati, e non assumono rilevanza alcuna nelle deliberazioni dell'assemblea dei soci, nè, vigendo uguale principio per l'organo amministrativo, nelle decisioni del Vorstand*”.

¹⁰⁰ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 33.

¹⁰¹ JAEGER, op. cit., 1972, p. 59; No original: “*Innanzitutto gli autori americani, e anche, seppure in minor misura, quelli inglesi, hanno avuto la possibilità di compiere osservazioni in un sistema economico caratterizzato dall'esistenza di vastissimi mercati, di una produzione su larghissima scala, di imprese di colossali dimensioni, di un livello di prosperità generale molto alto.*”

O fato de encontrar em seus trabalhos posições muito semelhantes às de Rathenau confirma o que foi dito anteriormente neste capítulo sobre a impossibilidade de reduzir em padrões simplistas e reconectá-las à determinadas ideologias políticas, ou transitórias crises econômicas, as tendências institucionalistas¹⁰².

O viés institucionalista americano é corroborado por Carvalhosa:

Nos Estados Unidos, o movimento institucionalista também se consolidou, porém com fundamentos políticos diversos do proposto por Rathenau, já que num contexto de liberdade política e de liberalismo acentuado. Naquele país, as empresas têm fundamental importância, a ponto de transcenderem uma visão meramente privatista em seu papel socioeconômico. Por conseguinte, devem elas ser submetidas ao interesse público. Dessa ideologia decorre a grande liberdade dos órgãos de administração das companhias, quanto ao problema da sua autocalificação, cabendo-lhes determinar os dividendos que devem ser distribuídos¹⁰³.

Por fim, Jaeger, citando Dodd, evidencia, de forma cristalina, as similitudes dos entendimentos ao tratar dos estudos americanos:

Estes estudos formam a base da concepção que vê na 'grande companhia', não uma simples 'associação de acionistas formatada para seus lucros privados e que deve ser dirigida pelo Conselho de Administração apenas com este propósito em vista', mas uma 'instituição econômica, que deve exercer um serviço social, além da função de produção lucros.' Nos Estados Unidos, como na Alemanha, antes das novas tendências encontrarem vozes prontas para expressá-las sob o pleno jurídico, elas foram apoiadas por grandes operadores econômicos; um deles, em 1925, declarou que os líderes de grandes empresas têm uma obrigação fiduciária para as três categorias de pessoas: acionistas, empregados e ao público em geral dos consumidores¹⁰⁴.

¹⁰² JAEGER, op. cit., 1972, p. 59. As palavras do Autor: "*Il fatto di ritrovare nelle loro opere atteggiamenti o posizioni assai simili a quelle di un Rathenau conferma così quanto si è detto all'inizio di questo capitolo sull'impossibilità di ridurre in schemi troppo semplici, ricollegandole a ideologie politiche particolari, o a transeunti congiunture economiche, le tendenze istituzionaliste.*"

¹⁰³ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 557.

¹⁰⁴ JAEGER, op. cit., 1972, p. 64. No original: "*Questi studi costituiscono la base della concezione che vede nella 'large corporation', non una semplice 'associazione di azionisti formata per il loro privato utile e che deve essere diretta dal consiglio di amministrazione soltanto con questo scopo in vista', ma una 'istituzione economica, che deve esplicare un servizio sociale, oltre ad adempire una funzione di produzione di utili.' Anche negli Stati Uniti, come in Germania, prima che le nuove tendenze trovassero voci pronte ad esprimerle su piano giuridico, esse vennero sostenute da grandi operatori economici; uno di questi, nel 1925, dichiarava che i dirigenti delle grandi società sono fiduciarmente obbligati verso tre categorie di persone: gli azionisti, i dipendenti e il grande pubblico dei consumatori*".

A doutrina americana clássica sobre o tema encontra suporte na obra de Dodd de 1932, intitulada *“For whom are corporate managers trustees?”*¹⁰⁵. Nesta obra, ele conclui que a tradição norte-americana segue na esteira do tratamento das companhias como instituições dirigidas por pessoas que estão, em um primeiro momento, incumbidas de deveres fiduciários para com a própria instituição ao invés de para com seus membros.

O entendimento de Dodd permanece vivo na doutrina americana mais recente, apesar das incontáveis transformações socioeconômicas experimentadas desde a publicação sua obra. Clark ressalta essas circunstâncias:

Em um sentido mais amplo, o papel da empresa na sociedade depende da filosofia social adotada. Por exemplo, se você é um utilitarista, como muitas pessoas parecem ser, você vai entender o papel da companhia como sendo o de ajudar na maximização do bem-estar ou felicidade geral. Você não iria aceitar afirmações no sentido de que o único objetivo da companhia é maximizar os lucros para os acionistas, ganhos para os consumidores, ou o bem-estar de qualquer grupo específico. Como legislador utilitarista, você insistiria em considerar os efeitos da companhia em todos os grupos de pessoas afetadas. Se as companhias geralmente maximizam o bem-estar de seus consumidores, mas prejudicando os outros grupos, por exemplo, você gostaria de saber se existe uma maneira de reorganizar as coisas de modo a aumentar os benefícios sobre danos¹⁰⁶.

Dessarte, tal como em relação às teorias contratualistas e institucionalistas, o tema é igualmente intrincado sob as luzes do Direito americano, não sendo possível falar-se de consenso assentado sobre a questão.

Para bem ilustrar a certa oscilação do entendimento norte-americano sobre interesse social, oportuna a análise de um caso clássico em que a abrangência do interesse social mereceu destaque das Cortes.

¹⁰⁵ DODD, op. cit., 1932. Em tradução livre: “Para quem os gestores corporativos são trustees?”

¹⁰⁶ CLARK, Robert Charles. **Corporate Law**. United States of America: Aspen Law & Business, 1986, p. 677. Na versão original: *“In a larger sense, the corporation’s role in society depends on one’s social philosophy. For example, if you are a utilitarian, as many people seem to be, you will see the corporation’s role as being to aid in maximizing total welfare or happiness. You would not accept assertions that the corporation’s sole purpose is to maximize profits for shareholders, gains to consumers, or the welfare of any special group. As a utilitarian legislator, you would insist on considering the net effects of the corporation on all affected groups of people. If corporations are generally maximizing the welfare of their consumers but harming other groups, for example, you would want to know whether there is a way to rearrange things so as to increase the surplus of benefits over harms”*.

Trata-se do caso *Dodge versus Ford Motors Company*¹⁰⁷, que é considerado emblemático nos Estados Unidos e amplamente utilizado pela doutrina do *shareholder's value*.

O caso foi julgado pela Suprema Corte do Estado de Michigan. Em 1916 o acionista majoritário, Henry Ford (58% das ações), decidiu não distribuir dividendos especiais aos acionistas, como a companhia historicamente procedia anualmente, apesar de ter auferido no ano anterior considerável resultado positivo. Ele sustentou sua posição na necessidade do emprego dos recursos: na ampliação e expansão da capacidade produtiva da companhia e, conseqüentemente, na geração de mais empregos; na redução do preço dos veículos pela companhia produzidos; e, para pagar melhores salários aos funcionários.

Os irmãos Dodge (John e Horace), acionistas minoritários (10%), ingressaram com ação para forçar a *Ford Motors Company* a distribuir os dividendos especiais, uma vez que a companhia poderia arcar com tal pagamento ante sua elevada lucratividade e, outrossim, que o controlador estaria utilizando seu poder de controle para reter de forma indevida os dividendos que deveriam ser distribuídos aos acionistas.

A Corte de Michigan ponderou, já em 1919, sobre os propósitos nitidamente sociais de Ford e os interesses dos acionistas¹⁰⁸, que eram claramente colidentes. Ao final, a Corte acolheu o pleito dos irmãos Dodge, condenando Henry Ford a pagar os dividendos especiais, sustentando que a companhia deve atender precipuamente aos interesses dos acionistas¹⁰⁹.

¹⁰⁷ ILLINOIS EDUCATION, op. cit., 22 ago. 2012.

¹⁰⁸ LAUTENSCHLEGER JUNIOR, op. cit., 2005, p. 129.

¹⁰⁹ SUPREME COURT OF MICHIGAN. **Dodge et al. v. Ford Motor Co. et al.**, n. 47, 07 de fevereiro. 1919 (204 Mich. 459, 170 N. W. 668, 3 A.L.R. 413). Interessante passagem do original do julgado, em tradução livre: Não deve haver confusão (do que há evidências) dos deveres que o Sr. Ford considera que ele e os acionistas devem ao público em geral e os deveres que em virtude da lei ele e seus codiretores devem aos acionistas minoritários. Uma companhia é organizada e criada principalmente para o lucro dos acionistas. Os poderes dos diretores devem ser empregados para esse fim. A discricionariedade dos diretores deve ser exercida na escolha dos meios para atingimento deste fim, e não para estender a uma mudança no fim em si, para a redução dos lucros, ou para a não distribuição de lucros entre os acionistas, a fim de dedicar-lhes para outros fins. No original: "*There should be no confusion (of which there is evidence) of the duties which Mr. Ford conceives that he and the stockholders owe to the general public and the duties which in law he and his co-directors owe to protesting, minority stockholders. A business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end. The discretion of the directors is to be exercised in the choice of means to attain that end, and not to extend to a change in the end itself, to the reduction of profits, or to the non-distribution of profits among stockholders in order to devote them to other purposes.*"

Esta decisão foi de extrema importância para o desenvolvimento do Direito norte-americano em relação à definição de interesse e função das companhias, sendo de conhecimento amplo daqueles que se dedicam ao estudo do Direito societário¹¹⁰.

Neste caso, portanto, houve uma interpretação, ou melhor, foi estabelecida uma noção mais restritiva, mais fechada de interesse social, focada no interesse dos sócios que foram sobrepostos ao que seria o interesse da própria companhia¹¹¹.

Além da aparente divergência jurisprudencial, a doutrina americana demonstra sentimentos similares aos doutrinadores pátrios em relação à dificuldade de conceituação do interesse social. Segundo Stout:

Finalmente, está se tornando cada vez mais bem-entendido que quando uma empresa tem mais de um acionista, a própria ideia de 'riqueza do acionista' torna-se incoerente. Acionistas têm diferentes períodos de tempo, preocupações fiscais diferentes, atitudes diferentes em relação ao nível de

¹¹⁰ STOUT, Lynn A. Why we should stop teaching Dodge versus Ford. **Law-Economy Research**, Paper n. 7-11. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1013744>>. Acesso em: 20 jul. 2012. O autor tece fortes críticas a tal julgamento. Em seu artigo considera que o estudo e ensino deste caso nos dias de hoje deve ser evitado, pelo menos com o peso que costumeiramente lhe é atribuído, argumentando: (i) que o caso é antigo, está próximo de completar 100 anos, (ii) a pouca influência exercida pela Corte de Michigan como fonte de direito societário, diferentemente das Cortes de Delaware, Califórnia e Nova Iorque, que são fontes influentes nesta área, (iii) que o caso, na prática societária, é de pouca importância, tendo a Corte de Delaware o citado em apenas um caso nos últimos 30 anos (em caso em que se discutia outras questões legais e não o propósito das companhias), e (iv) muitos outros julgamentos mais recentes contradizem o entendimento assentado neste caso, sustentando que os diretores possuem deveres além daqueles para com os acionistas. Por fim, sustenta Stout que o caso é largamente conhecido em virtude da facilidade de ensino e, ao final, manifesta: "*This is why lawyers, including especially law professor, should resist the siren song of Dodge versus Ford. We are not in the business of imparting fables, however charming. We are in the business of instructing clients and students in the realities of the corporate form. Corporations seek profits for shareholders, but they seek other things as well, including specific investment, stakeholder benefits, and their own continued existence. Teaching Dodge versus Ford as anything but an example of judicial mistake obstructs understanding of this reality.*" Em tradução nossa: É por isso que os advogados, incluindo especialmente os professores de Direito, devem resistir ao canto da sereia do Dodge v Ford. Nós não estamos no ramo de transmissão de fábulas, entretanto encantador. Estamos no ramo de instruir clientes e alunos nas realidades da forma corporativa. Corporações procuram lucros para os acionistas, mas eles procuram outras coisas também, como investimento específico, os benefícios das partes interessadas, e sua própria existência continuada. Ensinar o caso Dodge v Ford como qualquer coisa, que não um exemplo de erro judicial impede a compreensão desta realidade.

¹¹¹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível n. 0038799-32.2010.8.26.0562**, 2ª. Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador José Reynaldo, julgado em: 16 dez. 2012. Caso similar foi apreciado pelo TJSP. Tratava-se de ação de cobrança de dividendos obrigatórios ajuizada por acionistas em face da companhia, tendo em vista a decisão assemblear que havia declarado dividendos inferiores ao mínimo legal. A decisão da assembleia fundou-se na situação financeira da companhia que seria incompatível com a distribuição do mínimo legal, bem como na necessidade de compra de novos aparelhos e da continuação da modernização. A Corte entendeu que não havia justificativa para redução dos dividendos, e que ante a expressa manifestação dos acionistas na assembleia que deliberou sobre o assunto impedia a conduta adotada pela Companhia.

risco devido da empresa em virtude dos diferentes níveis de diversificação, interesses diferentes em outros investimentos que possam ser afetados por atividades da empresa, e pontos de vista diferentes sobre a medida em que eles estão dispostos a sacrificar os lucros das empresas para promover interesses sociais, como por um ambiente limpo ou bons salários para os trabalhadores. Estas e outras cismas garantem que não há uma medida única e uniforme de 'riqueza' dos acionistas para ser 'maximizada'¹¹².

Como registrado, o tema mostra-se igualmente espinhoso em outras jurisdições com sistemas jurídicos consideravelmente distintos do brasileiro. A decisão, embora proferida em tempos remotos, mostrou-se de grande valia ao desenvolvimento do tema, ainda que hoje receba severas críticas, não por seus termos, mas pelo uso indiscriminado no ensino acadêmico, bem ilustra as nuances que a definição do conceito de interesse social pode apresentar no tempo.

Digno de nota o desenvolvimento recentemente, a partir dos idos dos anos 1970, no cenário norte-americano, principalmente no meio acadêmico, da teoria do *Nexus of Contracts*. Com clara inspiração na ciência econômica, vislumbra a companhia como um instrumento organizativo de uma série de contratos a fim de que os custos de transação sejam reduzidos.

Sob esta percepção, a companhia seria o mecanismo que permitiria a organização de contratos entre diversos participantes voluntários. Para Easterbrook a firma seria a agregação de pessoas unidas por um período mais longo, do que resultaria a especialização e, conseqüentemente, o incremento na produtividade. Assim, com a organização duradoura dos diversos contratos evitar-se-ia a realização de negócios pontuais e todos os custos daí advindos. Refere o autor:

Dizer que uma relação complexa entre muitos participantes voluntários é adaptativa é dizer que ela é contratual. Assim, a nossa referência para a companhia como um conjunto de contratos. [...] A analogia com contrato foca-se sobre a natureza voluntária e adaptável de qualquer companhia¹¹³.

¹¹² STOUT, op. cit., 2012, p. 10. Na versão inglesa: *"Finally, it is becoming increasingly well understood that when a firm has more than one shareholder, the very idea of 'shareholder wealth' becomes incoherent. Different shareholders have different time frames, different tax concerns, different attitudes toward firm-level risk due to different levels of diversification, different interests in other investments that might be affected by corporate activities, and different views about the extent to which they are willing to sacrifice corporate profits to promote broader social interests, like a clean environment or good wages for workers. These and other schisms ensure that there is no single, uniform measure of shareholder 'wealth' to be 'maximized'.*

¹¹³ EASTERBROOK, Frank H. **The economic structure of corporate law**. United States, Harvard University Press, 1991, p. 14-15. No original: *"To say that a complex relation among many voluntary participants is adaptive is to say that is contractual. Thus our reference to the corporation as a set of contracts. [...] The analogy to contract focuses on the voluntary and adaptive nature of any corporation"*.

Percebe-se a forte influência dos fatores econômicos para essa corrente doutrinária, que reduz a concepção da companhia a um caráter quase que meramente instrumental, afastando qualquer discussão sobre os diversos interesses dos agentes que integram a companhia. Cunha corrobora, expressando que:

[...] a teoria do *nexus of contractus* é essencialmente desconstrutivista, procurando negar a estrutura societária e contornar o problema existente entre os diversos interesses internos. A separação entre propriedade e administração desapareceria¹¹⁴.

Essa corrente doutrinária passa à margem das discussões sobre interesse social. Questões relacionadas à diversidade de interesses, sua composição e outras questões são absorvidas em função do enfoque na eficiência econômica resultante da utilização de companhias no mercado para realização das inúmeras transações, justamente no que Cunha chamou de desconstrutivismo. Como será visto, a LSA não adotou essa definição pragmática do Direito norte-americano.

2.3 O INTERESSE SOCIAL NA LEI N.º 6.404/1976

Após a análise das diferentes teorias que tratam do interesse social, cumpre analisar qual a concepção adotada pelo Direito societário brasileiro, especialmente pela Lei n.º 6.404/1976, considerando-se que dessa filiação decorrerão importantes reflexos ao escopo deste trabalho.

O interesse social somente foi objeto de preocupação consistente pelo legislador pátrio com o advento da Lei n.º 6.404/1976¹¹⁵, dada a necessidade de se estipular algum norte para a conciliação da miríade de interesses atrelados às sociedades. Sobre esta multiplicidade de interesses, Lamy Filho, um dos autores do anteprojeto da LSA, manifestou em sua obra dedicada à explanação dos pressupostos da elaboração do anteprojeto:

A macroempresa envolve tal número de interesses e de pessoas – empregados, acionistas, fornecedores, credores, distribuidores, consumidores, intermediários, usuários – que tende a transformar-se

¹¹⁴ CUNHA, op. cit., 2007, p. 96.

¹¹⁵ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 54.

realmente em centro de poder tão grande que a sociedade pode e deve cobrar-lhe um preço em termos de responsabilidade social. Seja a empresa, seja o acionista controlador, brasileiro ou estrangeiro, têm deveres para com a comunidade na qual vivem. Prevenindo e coibindo o correto desempenho de suas atribuições, o Anteprojeto procura dar à grande empresa – ‘comunidade de destino’ na qual se associam tantos e tão respeitáveis interesses – o instrumental de que necessita para constituir-se na instituição basilar da vida econômica moderna¹¹⁶.

O legislador de 1976, atento às transformações sociais e econômicas, uma vez que predominava no arcabouço legal nacional a noção privatista, calcada na concepção contratualista acerca do interesse social, procurou adequar o novo diploma legislativo das sociedades por ações e, assim, introduziu na novel legislação claras noções da teoria institucionalista, visando atribuir à S.A. uma amplitude que até então não se fazia presente. Em diversos artigos esta concepção é destacada, de modo a orientar condutas e procedimentos. Colacionam-se, abaixo, alguns dispositivos nessa esteira.

O parágrafo único do artigo 116 da LSA determina, em relação ao acionista controlador, que:

O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

O § 1º do artigo 117, em relação ao exercício do direito de voto pelo acionista controlador, assim disciplina:

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

- a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia.

¹¹⁶ LAMY FILHO; PEDREIRA, op. cit., 1992, p. 155.

Em relação aos administradores, o artigo 154 reza: “O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”.

Com base nos dispositivos acima transcritos, resta cristalina a adoção da concepção institucionalista pela LSA, em que a preocupação/proteção de interesses – como bem público, função social da empresa, trabalhadores, investidores, acionistas minoritários, economia nacional e comunidade em que atua – demonstra, espanque de dúvida, esta tendência da LSA¹¹⁷.

Sob o regime societário vigente até sua promulgação, fortemente influenciado por noções contratualistas e de viés privatista, não havia qualquer preocupação em tutelar tais valores, a tutela e função da empresa eram consideradas unicamente sob o aspecto contratual e interno, ou seja, em atenção aos interesses de seus participantes. A concepção trazida pela LSA certamente inovou nesta seara, determinando um novo padrão comportamental aos agentes econômicos.

Sobre o viés institucionalista da LSA, Appendino manifestou-se:

Mesmo sem ter chegado a uma posição conclusiva e apesar do advento de outras teorias e de tentativas de combinação entre as duas correntes, certo é que as companhias brasileiras estão submetidas a finalidades que extrapolam os interesses dos acionistas, dado o caráter institucionalista que a LSA imprimiu ao regramento das companhias. Deste modo, a companhia deve cumprir sua função social e também os seus deveres e responsabilidades para com as pessoas que nela trabalham e a comunidade em que atua (artigo 116-A, parágrafo único)¹¹⁸.

Comparato bem observou sobre a mudança de paradigma engendrada pela LSA:

¹¹⁷ Já se afirmou que a LSA possui ambas as noções contratualistas e institucionalistas. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Inquérito administrativo CVM n. TA-RJ2002/2405**, julgado em: 9 out. 2003, Relatora Vencida Diretora Norma Parente. Declaração de voto vencedor do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos: “Alguma voz tem dito que esta análise do conflito de interesses é oriunda de uma visão contratualista da sociedade anônima e que não seria adequada se fosse adotada uma visão institucionalista, mais consentânea com a nossa lei de sociedades anônimas. *Data venia*, dirirjo. Primeiramente, porque a Lei nº 6.404/76 possui tanto características institucionais quanto contratuais, não se filiando exclusivamente a uma ou outra corrente”.

¹¹⁸ APPENDINO, Fábio. O instituto do direito de voto em um contexto de dispersão acionária. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de (coords.). **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 441.

No Brasil, a Lei de Sociedades por Ações de 1976 veio consagrar, ao que parece definitivamente, o abandono da teoria do exclusivo atendimento dos interesses acionários e, até mesmo, dos interesses intra-empresariais em seu conjunto, como objetivo da atuação de controladores e administradores¹¹⁹.

Das lições acima transcritas, fica claro que a LSA realmente implementou uma quebra de paradigma, alterando substancialmente a consagrada visão contratualista.

A despeito da clareza com que a LSA posiciona-se em diversos de seus dispositivos, não é possível afirmar que a concepção brasileira de interesse social seja puramente institucionalista, adversamente persistem traços tipicamente contratualistas na legislação pátria.

Em relação a esta dualidade, Salomão Filho bem observou: “O sistema acionário brasileiro é uma interessante demonstração dos resultados, não de todo coerentes, a que a convivência de ambas as teorias em um mesmo sistema positivo pode levar.”¹²⁰

O modelo dual brasileiro evidencia-se, dentre outras formas, sob o prisma dos sujeitos aos quais é atribuída a titularidade do interesse social. Para Requião, ao abordar o tema da S.A. como instituição, não há conceito genérico e unitário do instituto das sociedades anônimas; há sociedades anônimas *intuitus personae*, com forte traço pessoal, tal como ocorre nos grupos familiares, não sendo a companhia organizada em atenção ao mercado financeiro, repousando sua organização, funcionamento e desenvolvimento no interesse fechado de um determinado grupo de acionistas, enquanto há outras, *intuitus pecuniae*, constituídas sem atenção à pessoa dos acionistas, que são formadas tendo em vista o mercado de capitais.

As primeiras teriam sua estruturação técnica e jurídica sobre o contrato (plurilateral) e as segundas poderiam ser classificadas como instituição; portanto a essência da sociedade determinaria sua correta classificação¹²¹.

Além da essência da sociedade anônima, que concederia espaço a este dualismo¹²², pode-se apontar o artigo 2º da LSA como sendo elaborado com uma

¹¹⁹ COMPARATO, op. cit., 2005, p. 371.

¹²⁰ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 36.

¹²¹ REQUIÃO, op. cit., 1975, p. 25. Nesta obra o autor expõe a teoria da instituição de Hauriou, mas deixa expresso seu entendimento de que a sociedade anônima se forma pelo contrato plurilateral.

¹²² Cabe aqui breve nota. Embora o estudo das sociedades limitadas não constitua foco do presente trabalho, pertinente a referência ao artigo 981 do Código Civil que estabelece: “Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o

tendência contratualista, de orientação pelo interesse direto e interno dos sócios ao lucro, em contraposição aos dispositivos acima mencionados. Reza o mencionado artigo: “Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes”.

Ante a constatação da multiplicidade de interesses, alinhados ou não, que envolvem a estrutura de poder em torno das companhias encontra-se, nos ensinamentos de Rossetti, a descrição analítica destes diferentes interesses, o que demonstra a complexidade para o atendimento e conciliação de interesses deveras díspares. Segundo ele, é possível identificar os seguintes eixos de interesses em uma companhia:

1. Os *shareholders* – denominação genérica de proprietários e investidores;
2. Os internos, efetivamente envolvidos com o monitoramento e a geração de resultados nas companhias;
3. Os externos, integrados à cadeia de negócios;
4. O entorno, que engloba categorias não participantes diretamente das cadeias de geração de valor, mas também alcançadas pelos objetivos corporativos e pelos critérios com que são tomadas as decisões para maximizá-los¹²³.

De forma mais detalhada, o autor apresenta o quadro com os interesses dos diferentes grupos de *stakeholders*, que julgamos pertinente de transcrição:

Quadro 1 – Interesses legítimos dos diferentes grupos de *stakeholders*

Stakeholders	Interesses
Shareholders	<p>Proprietários, investidores: Dividendos ao longo do tempo (a). Ganhos de capital: maximização do valor da empresa (b). Máximo retorno (a) + (b).</p>
Internos (efetivamente envolvidos com a geração de resultados)	<p>Conselho de administração e direção executiva: Base fixa de remuneração. Bonificações de balanço. <i>Stock options</i>. Outros órgãos de governança: retribuições em bases fixas. Empregados: Segurança. Salários. Participação nos lucros.</p>

exercício de atividade econômica e partilha, entre si, dos resultados”. Percebe-se que na definição de sociedade pelo legislador civil é incontestável o caráter contratualista a ela atribuído, portanto a dualidade de concepção sobre o interesse social constitui traço do Direito brasileiro, uma vez que o legislador entendeu por bem conciliar as noções contratualistas (Sociedades limitadas no Código Civil) e institucionalistas (Sociedades por Ações na LSA), dada a heterogeneidade de interesses que circundam e integram as sociedades.

¹²³ ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa:** fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Atlas, 2011, p. 111.

Stakeholders	Interesses
	Benefícios assistenciais matérias. Reconhecimento, oportunidades, desenvolvimento pessoal.
Externos (integrados à cadeia de negócios)	Credores: resultados positivos, capacidade de liquidação de dívidas contraídas. Fornecedores: regularidade, desenvolvimento conjunto. Clientes/consumidores: preços justos, produtos conformes, confiáveis, seguros.
Entorno	Comunidades locais: geração de empregos e contribuições para o desenvolvimento. Sociedade como um todo: bem-estar social, balanço social efetivamente contributivo para inclusão socioeconômica. Governos: conformidade legal, crescimento, geração de empregos. ONGs: adesão às suas três principais causas – preservação ambiental, direitos de minorias e provisões.

Fonte: ROSSETTI, op. cit., 2011, p. 111.

Oportuno, ainda, ressaltar que não deve ser a companhia entendida como uma entidade beneficente ou altruísta, voltada unicamente para interesses alheios e a ela externos. O interesse precípua, apesar da introdução no Brasil da visão institucionalista, permanece sendo o cumprimento do objeto social com vistas à maximização do lucro, entretanto, frente ao poder e relevância que a companhia assume na sociedade moderna, não pode ela ficar alheia aos interesses da coletividade. De forma magistral, o escólio de Comparato sobre a harmonização do interesse dos acionistas e o interesse público:

Tal não significa, escusa dizê-lo, que doravante toda companhia se transforme em órgão público e tenha por objetivo primordial, senão único, o vasto interesse coletivo. Mas significa que não obstante a afirmação legal de seu escopo lucrativo (art. 2º), deve este ceder o passo aos interesses comunitários e nacionais, em qualquer hipótese de conflito. A liberdade individual de iniciativa empresária não torna absoluto o direito ao lucro, colocando-o acima do cumprimento dos grandes deveres de ordem econômica e social, igualmente expressos na Constituição¹²⁴.

Quiçá apenas nas empresas de economia mista (em que capital público e privado interagem) seria possível conceber uma S.A.¹²⁵ norteada por outros

¹²⁴ COMPARATO, op. cit., 2005, p. 371.

¹²⁵ “Art. 235. As sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal. § 1º As companhias abertas de economia mista estão também sujeitas às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários. § 2º As companhias de que participarem, majoritariamente ou minoritariamente, as sociedades de economia mista, estão sujeitas ao disposto nesta Lei, sem as exceções previstas neste Capítulo”; “Art. 236. A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa”; e “Art. 237. A companhia de economia mista somente poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição”.

interesses que não o de seus acionistas, promovendo seus objetivos que se confundem com os do bem comum¹²⁶.

Os debates em torno das teorias mostram-se férteis, na medida em que são facilmente detectáveis ótimos argumentos em ambas visões. Apesar disso, a filiação a uma ou outra corrente não parece ser o caminho mais eficiente, pois ainda que tenham seu nascedouro em condições econômicas extremamente diversas e possuam fundamentos distintos, ao que parece, ao fim e ao cabo, nas duas teorias encontram-se resultados muito similares, concluindo que o interesse dos sócios é distinto do da sociedade.

O Superior Tribunal de Justiça (STJ) no início dos anos 2000 tratou do assunto interesse social, ainda que por via indireta, ao julgar recurso que tinha como escopo analisar uma ação cautelar e posterior ação ordinária aforadas pela acionista minoritária, para sustar e anular a realização de duas assembleias gerais extraordinárias que objetivavam aumentar o capital e reduzir o número máximo dos membros do Conselho de Administração porque nela teria votado a sua controladora (recorrida) sobre matéria em que teria interesse conflitante com o da companhia.

Ao analisar questão posta, os ministros Aldir Passarinho e Ruy Rosado Aguiar Júnior adentraram no tema do interesse social. Vejam os fundamentos por eles explorados em seus votos:

¹²⁶ PETROBRAS. **Estatuto social**. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/es-trategia-corporativa/downloads/pdf/estatuto-social.pdf>>. Acesso em: 25 fev. 2013. A Petrobras, porventura, constitui grande exemplo neste sentido. Com grande influência governamental, implementa medidas e por vezes deixa de implementar outras, visando um fim maior, um benefício à sociedade, e.g., ao deixar de repassar os aumentos internacionais no preço do petróleo ao consumidor interno, comprometendo, assim, seu resultado, o que gera grande insatisfação entre seus acionistas minoritários, conforme em diversas oportunidades noticiado pela mídia. A companhia, em seu estatuto social, estabelece como objeto social: “Art. 3º A Companhia tem como objeto a pesquisa, a lavra, a refinação, o processamento, o comércio e o transporte de petróleo proveniente de poço, de xisto ou de outras rochas, de seus derivados, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, além das atividades vinculadas à energia, podendo promover a pesquisa, o desenvolvimento, a produção, o transporte, a distribuição e a comercialização de todas as formas de energia, bem como quaisquer outras atividades correlatas ou afins”, enquanto no parágrafo primeiro ressalva que tais atividades serão desenvolvidas em livre competição de mercado, observados os princípios e diretrizes constantes na Lei n. 9.478/1997, que dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências e, em seu artigo primeiro, estabelece como objetivos, dentre outros, preservar o interesse nacional, promover o desenvolvimento, ampliar o mercado de trabalho e valorizar os recursos energéticos proteger os interesses do consumidor quanto a preço, qualidade e oferta dos produtos, e proteger o meio ambiente e promover a conservação de energia. “§1º As atividades econômicas vinculadas ao seu objeto social serão desenvolvidas pela Companhia em caráter de livre competição com outras empresas, segundo as condições de mercado, observados os demais princípios e diretrizes da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997 e da Lei nº 10.438, de 26 de abril de 2002”.

Preocupou-me a necessidade de preservar o direito dos acionistas minoritários, cujo capital e esforços também integram a empresa e devem ser estritamente garantidos nas sociedades de capital aberto, nos termos da lei, a fim de que seus interesses - também legítimos - não sejam asfixiados pelo voto da maioria. Não há confundir interesse da maioria com o interesse social¹²⁷.

O voto do Ministro Ruy Rosado de Aguiar Júnior ressalta a importância da preservação do interesse social, que, eventualmente, pode não se coadunar com o interesse da maioria. Ainda, na sua visão, a proteção aos direitos dos minoritários merece atenção, justamente por integrarem a estrutura societária. Sua manifestação é complementada pelo voto do Ministro Aldir Passarinho, que expressou:

Esse conflito entre interesses de determinados acionistas e a empresa tem que ser absolutamente estridente, porque uma pessoa jurídica tem por objetivo o lucro, e o dono da empresa é exatamente quem detém a maioria do capital. É claro que a lei traça alguma proteção para os acionistas minoritários. Mas não é possível, como propõe a parte em memorial, que se dê a isso o mesmo tratamento, ela exemplifica, de um magistrado que julgará uma questão de seu interesse, tendo que ser imparcial. Na verdade, na sociedade comercial há conflitos de interesses e de força, prevalecendo a força do capital, porque isso é inerente à natureza da sociedade. Não existindo um interesse estritamente colidente de um acionista em relação à própria empresa, não há razão para se afastar da votação o acionista, no caso, o majoritário, ficando muito difícil se gerir uma sociedade, porque a todo momento se poderia interpretar que tal ou qual atitude deste acionista estaria ou não colidindo com o interesse daquela, quando é ele, por ter a maioria do capital, quem toma as decisões¹²⁸.

Dos fundamentos utilizados pelo Ministro Aldir Passarinho evidencia-se igualmente a necessidade de proteção aos minoritários, entretanto deixa claro o julgador que o choque de interesses na companhia será constante, justificando-se o afastamento do direito de voto apenas em casos excepcionais, sob pena de restar inviabilizado o funcionamento da companhia. Ao assim proceder, presume a boa-fé do majoritário na condução dos negócios sociais, atendendo, de tal sorte, ao interesse social.

De certa forma, a tutela de parcela dos interesses referidos pela doutrina parece ser um tanto utópica e dissociada da realidade econômica e da concepção capitalista hodiernamente instituída e difundida. Concluir-se-á este tópico com as pertinentes observações de Munhoz, que propõe uma visão mais realista, moderna e alinhada com uma visão econômica do interesse social:

¹²⁷ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial** n.º 131.300 – RS. Voto vista Min. Ruy Rosado Aguiar, julgado em 20 nov. 2000.

¹²⁸ Ibidem, Voto Min. Aldir Passarinho Júnior.

A verdade é que a forma como o sistema econômico está atualmente organizado impõe limites à consideração dos interesses extrasocietários, em detrimento do interesse de longo prazo dos sócios. Como a capacidade de produzir lucros está na base do sistema econômico atual, determinando toda a sorte de decisões acerca da empresa (dos investidores, credores, fornecedores, etc.), a total submissão dos interesses dos sócios, considerados a longo prazo, aos interesses da coletividade, acabaria por subverter o papel da sociedade na ordem econômica e social. Uma visão como essa do interesse social exigiria a reconstrução do direito societário em bases radicalmente diversas, o que somente seria adequado em ambiente econômico distinto daquele ora vigente. [...] A organização dos interesses deve estimular a cooperação entre os participantes, em torno do objetivo de atingir prosperidade – rentabilidade – distribuição equitativa de resultados a longo prazo. Assim o fazendo, a sociedade cumprirá sua função econômica e social específica, na busca dos valores expressos no artigo 170 da Constituição brasileira, que podem ser resumidos em assegurar a todos ‘existência digna, conforme os ditames da justiça social’¹²⁹.

Superada a busca da concepção adotada pela LSA sobre o interesse social das companhias individualmente consideradas, passar-se-á a analisar quais os caminhos seguidos pela LSA ao tratar do fenômeno grupal.

2.3.1 Interesse Social e o Fenômeno dos Grupos de Sociedades

É cediço que a grande impulsionadora do anteprojeto que veio a ser convertido na LSA foi a necessidade de desenvolvimento da grande empresa privada nacional que, na visão da época, dar-se-ia com o desenvolvimento de um mercado primário de ações e da regulação e proteção dos grupos empresariais, constituindo, assim, os grandes focos do legislador de 1976¹³⁰.

O processo de concentração empresarial ocorrido nos últimos cem anos somente foi possível porque o modelo de companhia, que se difundiu a partir da Revolução Industrial, revelou extraordinária aptidão como instrumento para reunir

¹²⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro (coord.). **Direito societário: desafios atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 134.

¹³⁰ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 87. Nas palavras do autor: “[...] a lei acionária tinha objetivos muito específicos, tendo o legislador buscado incentivar a grande empresa de duas maneiras diversas: com auxílio à concentração empresarial e, em segundo lugar, facilitando a capitalização das empresas através do mercado acionário”.

recursos financeiros, centralizar o poder nos grupos empresários e nas empresas, e institucionalizar grandes organizações de produção¹³¹.

Rippert, em sua clássica obra, já identificava o fenômeno grupal e sua relevância: “É verdade que as empresas mais poderosas são dirigidas por sociedades.”¹³²

Comparato, de forma perspicaz, assentou a evolução do Direito empresarial relacionando-a com os grupos:

O Direito empresarial entra, assim, na terceira fase histórica, de seu desenvolvimento. A primeira corresponde ao surgimento do comerciante individual, como profissional dotado de um estatuto próprio, destacado do sujeito do direito comum. A segunda fase abre-se com a multiplicação das empresas societárias, notadamente com a vulgarização da sociedade anônima no curso do século passado, como instrumento de captação do investimento popular. Agora, o universo das multinacionais, das *holdings*, *joint ventures* e consórcios indica que os atuais protagonistas da vida empresarial são associações de empresas, e não mais sociedades isoladas¹³³.

Evidentemente deste modelo exsurge a dificuldade de definição do interesse social no fenômeno dos grupos já ressalva sua atenção, especialmente sob o foco dos conflitos, tendo Jaeger analisado as possíveis consequências de uma e outra teoria em relação aos grupos, especialmente no tocante aos conflitos:

O exemplo mais visível deste conflito talvez seja quando não se trata de empresa isolada, mas integrante de um Grupo: esta circunstância, na verdade, é totalmente irrelevante para os seguidores da doutrina da Pessoa em Si, dado que o interesse dos Grupos é um interesse externo à empresa, e não pode, de forma alguma, ser utilizado como justificativa para deliberações dos órgãos sociais em que resulte dano objetivo à própria empresa. Ao contrário, para os autores da teoria da Empresa em Si, este interesse surge num plano mais elevado do que da empresa isolada participante do Grupo, e os acionistas minoritários não podem atacar a decisão que os prejudicar, alegando que ela foi inspirada por um interesse extra-social¹³⁴.

¹³¹ LAMY FILHO; PEDREIRA, op. cit., 1992, p. 71.

¹³² RIPERT, op. cit., 2002, p. 130.

¹³³ COMPARATO, Fábio Konder. **Direito empresarial**: estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 275.

¹³⁴ JAEGER, op. cit., 1972, p. 34. Na versão original em italiano: “*L'esempio più macroscopico di tale conflitto si ha forse quando la società non sia isolata, ma faccia parte di un Konzern: questa circostanza, infatti, rimane del tutto irrilevante per i seguaci della dottrina della Persona in sich, dato che l'interesse del Konzern è, comunque, un interesse estraneo alla società, e non può essere in alcun modo fatto valere come giustificazione di deliberazioni di organi sociali che danneggino obiettivamente la società medesima. Invece per gli autori dell'Unternehmen an sich questo interesse si pone su un piano superiore a quello della singola società partecipante al Konzern, e gli azionisti rimasti in minoranza non possono attaccare la deliberazione che li danneggia allegando che questa è stata ispirata da un interesse extrasociale*”.

Note-se que de acordo com a teoria sobre o interesse social que venha a ser adotada, as consequências em relação aos conflitos serão expressivamente alteradas.

Mais recentemente, Galgano, ao analisar o fenômeno da globalização sob a ótica do Direito, reafirmou as características grupais:

Deste modo, a mesma atividade econômica é dividida num certo número de empresas, todas ligadas entre si por uma relação de controle da empresa, o que garante a direção unitária, cada um destinada para um único setor da empresa ou para um mercado específico em que opera¹³⁵.

Engrácia Antunes, por sua vez, ressalta as mudanças econômicas que deram azo ao surgimento da nova forma de organização das sociedades em estruturas grupais:

As características distintivas deste novo sistema econômico – internacionalização e interdependência dos mercados nacionais, universalização do modelo de mercado livre, revolução tecnológica e das comunicações, aumento exponencial do volume de transações comerciais e financeiras, progressiva eliminação das barreiras ao comércio internacional – tornariam progressivamente obsoleto o modelo tradicional da sociedade comercial individual, o qual viria a dar lugar à formação de grupos de sociedades¹³⁶.

Essa evolução na forma de atuação das companhias acarreta na necessária reavaliação do conceito de interesse social que até então era considerado sob única perspectiva de empresas isoladas. Esta alteração (econômica) certamente apresenta reflexos no Direito. Segundo Castro, “o instituto do grupo de sociedades deve ser compreendido, inicialmente, sob o prisma econômico, e não jurídico, para que, então, se possa regulamentá-lo, com propriedade, em âmbito legal”¹³⁷.

Couto e Silva igualmente atentava ao caráter econômico da unidade grupal, assentando:

¹³⁵ GALGANO, Francesco. **La globalizzazione nello specchio del diritto**. Milano: Il Mulino, 2005, p. 159. Nas palavras do autor: “*A questo modo una medesima attività economica si fraziona in una pluralità di società, tutte fra loro legate da un rapporto di controllo azionario, che ne assicura la guida unitaria, ciascuna destinata ad un singolo settore dell’impresa o a uno specifico mercato in cui essa opera*”.

¹³⁶ ANTUNES, op. cit., 2006, p. 29.

¹³⁷ CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. Controle gerencial e o grupo de sociedades. In: WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de. **Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 151.

Se diversas sociedades se encontrarem controladas por uma outra sociedade, e se elas estiverem organizadas para a obtenção de determinados fins, o patrimônio, juridicamente separado de cada uma delas, é, entretanto, sob o ponto de vista econômico, uma unidade. [...] Todavia, a definição jurídica de “grupo de empresa” supõe uma pluralidade de pessoas jurídicas, de sociedades, e uma econômica, que não afasta a aludida pluralidade¹³⁸.

Com a concentração inerente ao processo de formação dos grupos de sociedades, cabe a análise da definição do interesse social.

Neste cenário, deve o interesse social de uma das companhias integrantes do grupo prevalecer sobre o interesse do grupo? Ou deve o interesse do grupo, considerado como unidade econômica, sobrepor-se ao interesse isolado das empresas que o compõe? O direito de voto do acionista deve ser exercido com que foco?

Estas dúvidas surgem da própria prática concentracionista, que impôs desafios aos juristas, ao colocar as disposições da Lei n.º 6.404/1976 em ação. As dificuldades inerentes ao interesse social, quando considerado em relação ao grupo de sociedades, resultam em questionamentos, inclusive, em relação ao exercício do direito de voto, conforme bem assinalado por Guerreiro:

O problema se coloca, no plano teórico, em termos de saber se uma sociedade acionista de outra pode ou não ter o seu voto bloqueado nesta última partir da consideração de que seus respectivos interesses podem não coincidir, ou mesmo, contrapor-se radicalmente¹³⁹.

A legislação societária brasileira adotou, ao tratar dos grupos de empresas, modelo dual, conferindo tratamento diverso aos grupos de fato e aos grupos de direito. Por ora, será analisada a questão dos grupos sob a perspectiva do interesse social, relegando a análise detida das diversas formas de ligação entre empresas para a segunda parte do trabalho.

Mister referir que a LSA não trata a questão adotando esta nomenclatura, com a divisão entre grupos de fato e de direito¹⁴⁰.

¹³⁸ COUTO E SILVA, op. cit., 1986, p. 44.

¹³⁹ GUERREIRO, op. cit., 1983, p. 29.

¹⁴⁰ BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Exposição de motivos n.º 196. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 dez. 1976, p. 1. **Características e Natureza do grupo de sociedades.** O grupo de sociedades é uma forma evoluída de inter-relacionamento de sociedades que, mediante aprovação pelas assembléias gerais de uma “convenção de grupo” dão origem a uma “sociedade de sociedades”.

Esta diferenciação é referida apenas na exposição de motivos da mencionada Lei e foi amplamente adotada pela doutrina e prática brasileiras¹⁴¹. Para o Direito nacional, a caracterização de um grupo de sociedades decorre do poder de controle que uma sociedade exerce sobre a outra¹⁴².

Os grupos são definidos pela doutrina como:

um conjunto mais ou menos vasto de sociedades comerciais que, conservando embora formalmente a sua própria autonomia jurídica (sociedades-filhas, *subsidiaries*, *Tochtergesellschaften*, *filiales*, *filiali*), se encontram subordinadas a uma direção econômica unitária exercida por outra sociedade (sociedade-mãe, *group headquarters*, *Muttergesellschaft*, *cappo-gruppo*, *société-mère*)¹⁴³.

Os grupos de fato são aqueles em que há inter-relação entre companhias coligadas¹⁴⁴, controladas e controladoras¹⁴⁵, ou em que haja qualquer forma de influência significativa, independentemente de detenção de parcela do capital social, limitando-se a LSA a presumir a existência de tal influência quando houver a titulação de 20% (vinte por cento) do capital votante, conforme definição legal expressa no artigo 243. Nesta modalidade não há formalização da estrutura grupal que decorre unicamente de participações mantidas ou influências exercidas por uma sociedade em outra. O grupo estaria caracterizado diante da relação de poder de controle e de seu efetivo exercício por outra sociedade, poder este que pode ser

¹⁴¹ BRASIL. Ministério da Fazenda. **Exposição de Motivos n. 196**, de 24 de junho de 1976. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp>. Acesso em: 10 out. 2012. O Projeto, depois de regular, até o Capítulo XIX, as companhias como unidades empresariais distintas, disciplina, nos Capítulos XX a XXII a nova realidade que são as sociedades coligadas e o grupo de sociedades. No seu processo de expansão, a grande empresa levou à criação de constelações de sociedades coligadas, controladoras e controladas, ou grupadas – o que reclama normas específicas que redefinam, no interior desses grupamentos, os direitos das minorias, as responsabilidades dos administradores e as garantias dos credores. Para isso – e em forma tentativa a ser corrigida pelas necessidades que a prática vier a evidenciar – o Projeto distingue duas espécies de relacionamento entre sociedades, quais sejam: a) sociedades coligadas, controladoras e controladas, que mantêm entre si relações societárias segundo o regime legal de sociedades isoladas e não se organizam em conjunto reguladas neste Capítulo; b) sociedades controladoras e controladas que, por convenção levada ao Registro de Comércio, passam a constituir grupos societários, com disciplina própria, prevista no Capítulo XXI.

¹⁴² PRADO, Viviane Muller. **Conflito de interesses nos grupos societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 154.

¹⁴³ ANTUNES, op. cit., 2006, p. 29-30.

¹⁴⁴ “§ 1º São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa. § 4º Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la. § 5º É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la”.

¹⁴⁵ “§ 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores”.

externo, tendo sido a solução encontrada pelo legislador o retorno ao tema da influência significativa, aliás, solução similar à encontrada pelo legislador italiano, em tradução livre:

Art. 2359. Empresas controladas e coligadas. Controladas são definidas como: 1) sociedades nas quais outra sociedade detém a maioria dos direitos de voto na Assembleia Geral Ordinária; 2) sociedades em que outra sociedade possui votos suficientes para exercer uma influência dominante em Assembleia Geral Ordinária; 3) sociedades que estão sob a influência dominante de outra sociedade em virtude de especiais vínculos contratuais com esta. Para os efeitos dos números 1) e 2) do primeiro parágrafo, deverão ser computados os votos devidos em controladas, sociedades fiduciárias e intermediários: não são computados os direitos de voto em nome de terceiros. São consideradas coligadas as sociedades em que outra empresa exerce uma influência significativa. A influência é presumida quando na assembleia ordinária pode-se exercer pelo menos um quinto dos votos, ou 1/10, se as ações da companhia estiverem listadas em mercados regulamentados¹⁴⁶.

Claramente o supramencionado artigo 2.359 do Código Civil italiano orientou o legislador pátrio, posto que a indeterminação do conceito de influência significativa¹⁴⁷ se faz presente em ambos os sistemas.

Sobre a caracterização de coligadas, França e Adamek expressam:

A expressão 'influência significativa' designa a situação em que a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida. [...] Todas as particularidades do caso, o histórico de votações, os pactos parassociais, os estatutos, a estruturação orgânica da administração social (assim como o poder que a

¹⁴⁶ No original: "Art. 2359. *Società controllate e società collegate. Sono considerate società controllate: 1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; 2) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; 3) le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa. Ai fini dell'applicazione dei numeri 1) e 2) del primo comma si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta: non si computano i voti spettanti per conto di terzi. Sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati*".

¹⁴⁷ FRANÇA. Erasmo Valladão A. e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. O novo conceito de sociedade coligada na lei acionária brasileira. In: ESTEVEZ, André Fernandes; JOBIM, Márcio Felix (orgs.). **Estudos de Direito empresarial**: homenagem aos 50 anos de docência do Professor Peter Walter Ashton. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 383. Frise-se que o conceito é criticado pela doutrina nacional: "[...] ao invés de ampliar o universo de sociedades agrupadas (para com isso submetê-las às regras sobre grupos societários de fato), acabou por esvaziá-lo, pois: (1º) erigiu a presunção de influência significativa sobre percentuais acionários elevados (sem sequer ressaltar as companhias abertas), que excedem o da redação anterior (20% do capital votante só pode ser igual ou superior a 10% do capital social); (2º) substituiu critério objetivo por critérios fluidos e aberto; e (3º) tornou controvertida a questão de saber se a relação de coligação que, tradicionalmente (e, por que não?, de forma condizente com a própria etimologia da palavra), era entre nós bilateral e simétrica, continua a sê-lo ou agora passou a ser unilateral e assim métrica".

investidora tem de influir na sua composição) têm relevância nessa análise¹⁴⁸.

Do escólio acima extrai-se que bastará a caracterização da presença de influência significativa sobre a companhia para que a coligação entre sociedades reste caracterizada.

De outro lado, os grupos de direito¹⁴⁹ são aqueles em que há uma estrutura formal criada, em que há uma convenção grupal¹⁵⁰ regendo a combinação de recursos e esforços entre as companhias.

Consoante a LSA, a convenção disporá sobre a forma de relacionamento entre as sociedades, sua estrutura e a coordenação ou subordinação das sociedades que o compõem, preservando cada sociedade personalidade e patrimônios próprios¹⁵¹.

A legislação, em prosseguimento, determina os requisitos que deverão constar na convenção¹⁵², bem como o *quorum* para aprovação da deliberação. Como a formação do grupo consistirá em alteração da estrutura societária e modificará significativamente as bases inicialmente presentes, até mesmo com a

¹⁴⁸ FRANÇA; ADAMEK, 2012, p. 373-374.

¹⁴⁹ CASTRO, op. cit., 2012, p. 161-163. Importante ressaltar a praticamente inexistência de grupos de direito formados no Brasil. Castro menciona pesquisa realizada perante a JUCESP em 2011 em que foram identificados apenas nove ocorrências de registro de convenção grupal. Refere, ainda, o autor que uma das possíveis causas de irrelevância pragmática do grupo convencional pode estar associada à legislação tributária pátria, que não teria sido ajustada para o fenômeno grupal, do que resultaria a dupla tributação de operações realizadas, ou seja, não teria ocorrido a integração da legislação fiscal com a societária.

¹⁵⁰ “Art. 265. A sociedade controladora e suas controladas podem constituir, nos termos deste Capítulo, grupo de sociedades, mediante convenção pela qual se obriguem a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns. § 1º A sociedade controladora, ou de comando do grupo, deve ser brasileira, e exercer, direta ou indiretamente, e de modo permanente, o controle das sociedades filiadas, como titular de direitos de sócio ou acionista, ou mediante acordo com outros sócios ou acionistas”.

¹⁵¹ “Art. 266. As relações entre as sociedades, a estrutura administrativa do grupo e a coordenação ou subordinação dos administradores das sociedades filiadas serão estabelecidas na convenção do grupo, mas cada sociedade conservará personalidade e patrimônios distintos”.

¹⁵² “Art. 269. O grupo de sociedades será constituído por convenção aprovada pelas sociedades que o compoñham, a qual deverá conter: I - a designação do grupo; II - a indicação da sociedade de comando e das filiadas; III - as condições de participação das diversas sociedades; IV - o prazo de duração, se houver, e as condições de extinção; V - as condições para admissão de outras sociedades e para a retirada das que o compoñham; VI - os órgãos e cargos da administração do grupo, suas atribuições e as relações entre a estrutura administrativa do grupo e as das sociedades que o compoñham; VII - a declaração da nacionalidade do controle do grupo; VIII - as condições para alteração da convenção. Parágrafo único. Para os efeitos do número VII, o grupo de sociedades considera-se sob controle brasileiro se a sua sociedade de comando está sob o controle de: a) pessoas naturais residentes ou domiciliadas no Brasil; b) pessoas jurídicas de direito público interno; ou c) sociedade ou sociedades brasileiras que, direta ou indiretamente, estejam sob o controle das pessoas referidas nas alíneas a e b”.

redução da autonomia das empresas consideradas isoladamente, que atuarão sob a direção geral do grupo, a Lei confere ao acionista dissente na deliberação que aprovar a associação ao grupo o direito de recesso¹⁵³.

Carvalhosa conceitua os grupos de direito:

como um conjunto de sociedades sujeitas a um controle comum, que, mediante convenção formal, visam a concentrar, sob a direção autônoma do grupo, a política de administração, os fatores de produção, o patrimônio e os resultados (lucros), mantendo cada uma das pactuantes a sua formal personalidade jurídica¹⁵⁴.

Os dispositivos da LSA e os entendimentos doutrinários traduziriam a dualidade do direito aplicável aos grupos de sociedades: aos grupos de direito, em que há formalização das relações internas entre as sociedades que o compõem através de uma convenção grupal, será permitida, assim, a direção unitária; e aos grupos de fato, que para caracterização dependeriam unicamente da verificação da influência significativa de uma companhia sobre a outra, ainda que não se apresente qualquer participação societária, não haveria a possibilidade de sacrifício de uma companhia em benefício da outra, sendo preservada a autonomia de direção. Castro bem define a dualidade trazida pela LSA:

De qualquer modo, a reforma societária introduziu o grupo societário que se convencionou chamar de direito (ou grupo convencional), que se constitui mediante convenção, deliberada pelas assembleias das sociedades que dele pretendam (ou sejam induzidas a) fazer parte. A constituição pode resultar, como se verá adiante, na definição de estrutura administrativa própria e a sujeição à política grupal. Característica essa que não se observa nos denominados grupos de fato, constituídos em decorrência de relação de controle, previstos no capítulo XX da lei de sociedades por ações. Neste grupos de fato, a autonomia administrativa permanece, em tese, inabalada, sendo vedado às sociedades controladoras, assim como a seus administradores, estabelecer orientação geral unificada. A atuação dessas sociedades, formalmente, circunscreve-se às deliberações assembleares, onde, detendo a maioria dos direitos de sócios, podem impor suas vontades, tornando-as as da sociedade controlada¹⁵⁵.

Frente aos ditames legais, a doutrina nacional reflete certo inconformismo, uma vez que não guardaria qualquer interesse empresarial na formação de um

¹⁵³ “Art. 270. A convenção de grupo deve ser aprovada com observância das normas para alteração do contrato social ou do estatuto (art. 136, V). Parágrafo único. Os sócios ou acionistas dissidentes da deliberação de se associar a grupo têm direito, nos termos do artigo 137, ao reembolso de suas ações ou quotas”.

¹⁵⁴ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas**: artigos 243 a 300. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 362. v. IV, t. II.

¹⁵⁵ CASTRO, op. cit., 2012, p. 154.

grupo de fato sem que fosse possível a direção unitária das companhias. Nas palavras de Prado:

Quando uma sociedade participa do capital de outras sociedades, direta ou indiretamente, e é titular do poder de controle, ela tem duas opções. A primeira delas é exercer o poder de controle em todas as sociedades controladas e influenciar nas respectivas administrações, seguindo uma estratégia unificada para o conjunto de sociedades. A segunda opção é exercer o poder de controle em cada uma delas de forma isolada, sem pretender a unidade e coordenação. [...] Nos grupos, o controlador não tem apenas o interesse de obter os direitos relacionados com sua posição de sócio, mas também os exerceria de forma a coordenar as atividades de todas as empresas para atingir o melhor resultado global¹⁵⁶.

Em relação aos grupos de direito não há muitas dúvidas sobre a possibilidade de sacrifício do interesse particular de uma das companhias para beneficiar o interesse geral do grupo, já que a própria convenção grupal estabelecerá as diretrizes comuns. O mesmo não ocorre em relação aos grupos de fato. Neste caso prevalecerá o interesse individual da companhia isolada, devendo os administradores atentar para o interesse social de forma isolada. Segundo a doutrina especializada:

A organização grupal deve respeitar os limites impostos pela lei societária, que tem uma visão da sociedade isolada. O exercício do poder de controle é limitado pela regra de conflito de interesses e do não-abuso do poder de controle, impedindo auferir vantagem para si ou para outra sociedade em detrimento da controlada. O controlador, portanto, ainda que exerça o seu poder para dar unidade econômica às várias sociedades da qual participa, deve levar em conta o interesse de cada uma delas¹⁵⁷.

Pela análise até aqui empreendida, pode-se concluir que o entendimento majoritário da doutrina seja no sentido de que nos casos de grupos de fato o interesse social deve ser visto e preservado de forma individual e isoladamente para cada empresa. Por outro lado, quando formados os grupos de direito – prática em completo desuso no Direito societário brasileiro – haveria o interesse social grupal que se sobreporia ao das sociedades que o compõem. A exceção a tal regra é o caso em que na própria deliberação sobre o negócio menos vantajoso para a

¹⁵⁶ PRADO, op. cit., 2006, p. 156.

¹⁵⁷ Ibidem, p. 158.

controlada já seja estabelecida a devida compensação pelos prejuízos enfrentados, atendendo aos ditames do artigo 245 da LSA¹⁵⁸.

Ora, tal entendimento assente na doutrina nacional pode resultar na inviabilização dos negócios grupais. A simples vedação de negócios que possam afrontar o interesse social de uma das companhias mostra-se extremamente prejudicial ao desenvolvimento do mercado, pois, como já visto, a tendência é cada vez maior para a formação dos grupos empresariais.

Prado, de forma propositiva, refere que a solução para conjugação dos interesses residiria na análise material das operações, *a posteriori*, perquirindo-se e comprovando-se que o resultado foi efetivamente lesivo e prejudicial à controlada¹⁵⁹.

As formas de inter-relacionamento entre as companhias serão examinadas no quarto e no quinto capítulos deste trabalho, notadamente com a análise das transações entre partes relacionadas e a regra de conflito de interesses, muito especialmente em virtude da constatação, conforme estudos que serão comentados no capítulo quarto, de que a frequência e o volume de transações entre empresas controladoras e controladas assumem importância fundamental no mercado não apenas nacional ou de jurisdições de países ainda em desenvolvimento, mas são significativas em economias maduras e pujantes como a norte-americana.

¹⁵⁸ “Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo”.

¹⁵⁹ PRADO, op. cit., 2006, p. 256.

3 FORMAÇÃO E MANIFESTAÇÃO DO INTERESSE SOCIAL: ASSEMBLEIAS GERAIS, O DIREITO DE VOTO E O ACORDO DE ACIONISTAS

3.1 AS ASSEMBLEIAS GERAIS COMO ÓRGÃO SOCIAL: ESTRUTURA E FUNCIONAMENTO

3.1.1 As Assembleias: competência e limites

A assembleia geral, prevista genericamente no artigo 121 da LSA¹⁶⁰, consiste na reunião de acionistas na sede da companhia, devidamente convocada e instalada com *quorum* regulamentar determinado pelo percentual de ações votantes, para deliberar por maioria absoluta dos votos presentes sobre assunto de sua competência¹⁶¹.

Regra geral, entende-se a assembleia geral como órgão máximo e soberano da Companhia e, como tal, emanará significativas manifestações ao desenvolvimento das atividades empresariais visadas pela Companhia.

A assembleia não constitui órgão permanente da companhia, podendo ser instalada ordinariamente¹⁶² uma vez por ano, e extraordinariamente, quando convocada¹⁶³. Para Cordeiro: “A assembleia não é um órgão estático; antes representa uma realidade instável, que se reconstitui mercê da sua convocação e que funciona por algumas horas na base de uma direção providenciada por lei”¹⁶⁴.

¹⁶⁰ “Art. 121. A assembléia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento”.

¹⁶¹ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 769.

¹⁶² “Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembléia-geral para: I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras; II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso; IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167)”.

¹⁶³ “Art. 131. A assembléia-geral é ordinária quando tem por objeto as matérias previstas no artigo 132, e extraordinária nos demais casos. Parágrafo único. A assembléia-geral ordinária e a assembléia-geral extraordinária poderão ser, cumulativamente, convocadas e realizadas no mesmo local, data e hora, instrumentadas em ata única”.

¹⁶⁴ CORDEIRO, António Menezes. **S.A.:** Assembleia Geral e deliberações sociais. Coimbra: Almedina, 2009, p. 85.

A importância da assembleia para o desenvolvimento da empresa, bem como a sua dinâmica, variam segundo o tipo de controle exercido sobre a companhia¹⁶⁵.

Em relação ao objeto, há diferentes amplitudes nos diversos ordenamentos jurídicos. No Brasil a LSA destina à assembleia a competência privativa para: a) reforma do estatuto social; b) eleição e destituição da diretoria; c) eleição e destituição do conselho de administração; d) eleição e destituição do conselho fiscal; e) apreciação e julgamento da prestação de contas dos administradores; f) votação das demonstrações financeiras anuais da companhia; g) autorização para a emissão de debêntures, exceto nas companhias abertas, se não houver cláusula de conversibilidade nem outorga de garantia real (art. 59, § 1º); h) emissão de partes beneficiárias; i) aprovação da avaliação dos bens oferecidos por acionistas para concorrer ao capital social; j) deliberação sobre as operações de transformação, fusão, incorporação e cisão; k) dissolução e liquidação, incluindo eleição e destituição do liquidante e votação de suas contas; l) autorização prévia para pedido de autofalência e impetração de concordata; e m) suspender o exercício de direito dos acionistas.

Evidencia-se o caráter estratégico de planejamento e orientação desempenhado por este órgão social, restando o cumprimento e execução das diretrizes nele estabelecidos relegados à Diretoria. Nela, reunir-se-ão os detentores de ações para deliberar e emitir manifestações sobre temas fundamentais da companhia, conforme competência estabelecida pela LSA¹⁶⁶, nas hipóteses acima elencadas, ou sobre outros temas previamente indicados no ato convocatório.

A visão clássica da doutrina sobre as atribuições e relevância das assembleias gerais pode ser encontrada nas palavras de Ripert:

Uma sociedade anônima é legalmente o tipo perfeito de democracia com governo popular. A soberania é exercida pela assembleia geral da sociedade. Os acionistas não constituem somente um colégio eleitoral

¹⁶⁵ COELHO, op. cit., 2002, p. 195.

¹⁶⁶ “Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: I - reformar o estatuto social; II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142; III - tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas; IV - autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 59; V - suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120); VI - deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social; VII - autorizar a emissão de partes beneficiárias; VIII - deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhes as contas; e IX - autorizar os administradores a confessar falência e pedir concordata”.

chamado a eleger representantes; a assembleia exerce o poder. Ela é como toda assembleia política convocada sob certas formas, reúne-se sob a autoridade da mesa, delibera sobre uma ordem do dia, vota¹⁶⁷.

Como dito alhures, caracteriza-se como órgão interno da companhia, uma vez que não possui poderes de representação. Dessa caracterização, importante ressaltar que as deliberações tomadas no âmbito assemblear somente alcançarão aos demais órgãos da companhia, internamente, e suas decisões serão posteriormente executadas e exteriorizadas pela diretoria executiva.

Em fundamentação de voto proferido em sede de apelação perante o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP) discorreu o eminente julgador sobre a assembleia geral, fortalecendo o entendimento doutrinário, manifestando:

A sociedade anônima é constituída, em regra, pela Assembleia Geral, que é o órgão ao qual compete tomar as decisões mais importantes, firmando todas as orientações que a Diretoria deve seguir; o Conselho de Administração e a Diretoria, que constituem órgãos executivos e, portanto competentes para gerir a sociedade dentro das normas traçadas pela assembleia; e o Conselho fiscal, que é o órgão fiscalizador das operações realizadas. Referidos órgãos possuem competências pré-determinadas pela lei e pelo estatuto, que devem ser rigorosamente observadas, sob pena de nulidade do negócio realizado ou mesmo da deliberação, quando a decisão for tomada por órgão colegiado¹⁶⁸.

Na condição de órgão interno, há requisitos de legitimidade para participação em seus atos. Por mais que se queira conceber as Companhias como entidades de caráter social, ampliando o espectro de sua influência, nas assembleias apenas as pessoas legalmente previstas poderão atuar junto ao órgão. Coelho bem resalta esta questão:

A assembleia geral é uma reunião privada. Só têm direito de ingressar no recinto em que ela se realiza, estritamente, as pessoas mencionadas na lei. Empregados, consumidores, representantes comunitários e mesmo autoridades (sem mandado judicial) podem ter negado, pela companhia, o acesso ao local de realização da sessão. A mesa da Assembleia pode suspender os trabalhos, ou adiar a assembleia, sempre que se revelarem improficuas as medidas de obstaculização física ao ingresso de pessoas não legitimadas¹⁶⁹.

¹⁶⁷ RIPERT, op. cit., 2002, p. 114.

¹⁶⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível n. 0119301-59.2005.8.26.0100**, 15^a. Câmara de Direito Privado, Relator Desembargador Edgard Jorge Lauand, julgado em: 27 mar. 2012.

¹⁶⁹ COELHO, op. cit., 2002, p. 207.

Para atender aos requisitos de legitimação para participação em assembleia geral, deverá o interessado fazer prova de sua qualidade de acionista, na forma do disposto no artigo 126¹⁷⁰ da LSA. Oportuno mencionar que a pessoa que atender aos requisitos de legitimação, ou seja, provando ser acionista, poderá ser representada por procurador constituído há menos de um ano, desde que tal procurador seja acionista ou administrador da companhia, ou, ainda, advogado. A exceção a esta regra consiste no caso de ser a companhia de capital aberto, o que permitirá que o procurador seja instituição financeira. Percebe-se que a restrição de outorga de poderes de representação do acionista resulta na preservação do caráter privado da reunião, podendo dela participar apenas os próprios acionistas ou seus procuradores constituídos dentro do rol restritivo do mencionado artigo.

O Direito brasileiro, notadamente a LSA, distingue as assembleias, ordinárias e extraordinárias, pela competência e obrigatoriedade.

A Assembleia Geral Ordinária (AGO) realizar-se-á, mandatoriamente, uma vez por ano, nos quatro meses seguintes ao término do exercício social, e os temas que a caracterizam são o julgamento das contas dos administradores, a votação das demonstrações financeiras, a deliberação da destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos, na forma do artigo 132, I e II¹⁷¹.

Esses tópicos compõem a pauta mandatória da AGO, ficando os demais temas de interesse da Companhia destinados à competência da Assembleia Geral Extraordinária (AGE), que deverá ter convocação específica para tal fim e atenção ao *quorum*, por vezes qualificado, definido pela LSA ou pelo Estatuto para apreciação de determinados temas, *e.g.*, criação de ações preferenciais ou aumento

¹⁷⁰ “Art. 126. As pessoas presentes à assembléia deverão provar a sua qualidade de acionista, observadas as seguintes normas: I - os titulares de ações nominativas exhibirão, se exigido, documento hábil de sua identidade; II - os titulares de ações escriturais ou em custódia nos termos do art. 41, além do documento de identidade, exhibirão, ou depositarão na companhia, se o estatuto o exigir, comprovante expedido pela instituição financeira depositária; III - os titulares de ações ao portador exhibirão os respectivos certificados, ou documento de depósito nos termos do número II; IV - os titulares de ações escriturais ou em custódia nos termos do artigo 41, além do documento de identidade, exhibirão, ou depositarão na companhia, se o estatuto o exigir, comprovante expedido pela instituição financeira depositária. § 1º O acionista pode ser representado na assembléia-geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos”.

¹⁷¹ “Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembléia-geral para: I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras; II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso; IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167)”.

de classe de ações preferenciais existentes; alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; fusão da companhia, ou sua incorporação em outra; participação em grupo de sociedades; e mudança do objeto da companhia.

Nota-se importante contraste com a legislação norte-americana, pois a LSA, ao estabelecê-los, fixou o parâmetro legal para a instalação e deliberação pela Assembleia de forma cogente, enquanto no Direito norte-americano, pelo menos em alguns estados, o *quorum* pode ser alterado pelo estatuto¹⁷².

Em adição a esta peculiaridade, ressalta-se que as atribuições das Assembleias encontram acepções diversas nos ordenamentos jurídicos de cada país, conforme será visto adiante, mas é unísono seu reconhecimento como órgão deliberativo que permite a participação nos mais relevantes temas sociais aos acionistas, dentro da proporcionalidade de sua detenção do capital social, daí caracterizar-se como órgão eleitoral.

Nas sempre precisas palavras de Comparato:

O ideal da 'democracia acionária' tem, na reunião da assembleia geral, o seu ato de mais solene celebração litúrgica. O comparecimento do acionista em assembleia representa, assim, de acordo com a filosofia moral que o anima, o respeito a uma espécie de 'festa de obrigação', durante a qual o acionista se investe das prerrogativas inalienáveis da soberania, tal como o cidadão exercendo as funções de eleitor na sociedade política¹⁷³.

Não há uniformidade na definição legal das matérias objeto de apreciação e competência da Assembleia Geral, tendo em vista que o ordenamento jurídico societário de cada país apresenta suas peculiaridades. Em interessante estudo de Direito comparado, EsIt apresenta, de forma sintética, levantamento comparativo abordando a agenda das assembleias gerais de cinco países europeus¹⁷⁴. Transcreve-se, abaixo, o quadro resultante de seu estudo:

¹⁷² HAMILTON, Robert W. **The law of corporations in a nutshell**. 6 ed. United States of America: West, 2011, p. 95.

¹⁷³ COMPARATO, op. cit., 2005, p. 191.

¹⁷⁴ VAN DER EST, Christoph. **Shareholder rights and shareholder activism: the role of the general meeting of shareholders**. ECGI – Law working paper n. 188/2012. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=2017691>>. Acesso em: 20 ago. 2012.

Quadro 2 – Comparativo agendas de assembleias gerais em diferentes jurisdições

Itens atuais	Bélgica	França	Alemanha	Holanda		Reino Unido
				Mono	Dual	
Aprovação de demonstrações financeiras anuais	X	X	X	X	X	X
Aprovação da consolidação das demonstrações financeiras		X	X			
Aprovação da destinação do lucro		X	X			
Aprovação dos dividendos		X	X	X	X	
Eleição e destituição de membros da diretoria	X	X		X		X
Eleição e destituição do conselho de administração						
Eleição e destituição do conselho fiscal		X	X	X	X	
Fixar remuneração da diretoria	X	X		X	X	X
Fixar remuneração do conselho fiscal		X	X		X	
Fixar remuneração dos auditores	X					
Aprovação do relatório de remuneração	X					X
Aprovação da política de remuneração do conselho				X	X	
Aprovação do sistema de remuneração dos membros do conselho de administração			X			
Aprovação de grandes indenizações para membros do conselho ou executivos seniores	X					
Ações e preço de ações ligadas a esquemas de incentivo	X			X	X	LSE
Aprovação de contratos de prestação de serviços com prazo superior a dois anos com Diretor						X
Exoneração da responsabilidade dos diretores (relacionadas a informações divulgadas)	X		X	X	X	
Ratificação da nomeação de diretor			X			X

Itens atuais	Bélgica	França	Alemanha	Holanda		Reino Unido
				Mono	Dual	
Iniciar demanda contra diretor (em nome e em benefício da companhia)	X		X	X	X	X
Exonerar a responsabilidade do conselho fiscal			X		X	
Exonerar a responsabilidade de auditores	X					
Total de Itens	10	8	12	9	10	8

Fonte: VAN DER EST, op. cit., 2002, *online*.

Depreende-se da análise do levantamento que há certa oscilação entre as diferentes legislações quanto à amplitude e alcance da Assembleia Geral.

Como apontado, a legislação alemã atribui ao órgão participação mais ampla na agenda da Companhia, resultando em maior influência e interferência dos acionistas na condução da Companhia; e de outro lado, percebe-se as legislações de países como França e Reino Unido, que conferem à Assembleia Geral um escopo mais reduzido de competência.

O Direito norte-americano, que exerce forte influência sobre os demais sistemas, dada a relevância econômica mundial de suas companhias, como é cediço, trata o Direito societário através de legislação estadual, cabendo, portanto, a cada estado membro estabelecer suas regras. O Estado de Delaware, hodiernamente, assume importante papel nesse cenário¹⁷⁵, visto que muitas companhias foram incorporadas sob sua legislação ou para lá transferiram suas sedes para submeterem-se a ela, que regula a assembleia de acionista no Título 8, capítulo 1, subcapítulo VII do Código estadual.

Como é característico daquele sistema, grande autonomia é relegada aos estatutos sociais, que poderão versar e regular o tema de forma ampla.

¹⁷⁵ DELAWARE. **Por que as Sociedades escolhem Delaware?** Disponível em: <<http://corp.delaware.gov/>>. Acesso em: 10 fev. 2013. Este interessante artigo elaborado e distribuído pela Divisão do Departamento Estadual de Sociedades do Estado de Delaware: “O material, elaborado nos idiomas inglês, chinês e português, traz relevantes informações, dentre elas: mais de 900.00 entidades de negócios são sediadas em Delaware, representando 50% de todas as companhias de capital aberto norte-americanas e 63% das companhias integrantes do Fortune 500 (tradicional *ranking* das maiores empresas Americanas anualmente elaborado pela Revista Fortune)”.

Referido Código Estadual prevê, em seu § 211, a realização de assembleia anual para eleição da diretoria e estabelece os procedimentos pertinentes:

§ 211. Reuniões de acionistas.

(a) (1) Reuniões de acionistas poderão ser realizadas em tal lugar, seja dentro ou fora deste Estado, como pode ser designado por ou na forma prevista no certificado de constituição ou estatuto social, ou se não for assim designado, conforme determinado pelo conselho de administração. Se, nos termos do presente parágrafo ou do certificado de constituição ou do estatuto social da empresa, o Conselho de Administração está autorizado a determinar o lugar de uma reunião de acionistas, o conselho de administração poderá, a seu critério, determinar que a reunião deve não ser realizada em qualquer lugar, mas em vez disso pode ser realizada unicamente por meio de comunicação remota como autorizado pelo parágrafo (a) (2) desta seção. (2) Se autorizado pelo Conselho de Administração em sua discricionariedade, e sujeito a tais diretrizes e procedimentos como o conselho de administração pode adotar, acionistas e procuradores não fisicamente presentes em uma reunião de acionistas podem, por meio de comunicação remota: a. Participar de uma reunião de acionistas, e b. Ser considerado presente e votar em uma reunião de acionistas, se tal reunião deva ser realizada em um local designado, ou apenas por meio de comunicação a distância, desde que (i) a empresa deverá implementar medidas razoáveis para verificar que cada pessoa considerada presente e legitimada para votar na reunião por meio de comunicação remota é um acionista ou procurador, (ii) a empresa deverá implementar medidas razoáveis para fornecer a tais acionistas e procuradores oportunidade razoável para participar da reunião e votar nas matérias submetidas aos acionistas, incluindo a oportunidade de ler ou ouvir os trabalhos da reunião substancialmente simultaneamente com tais procedimentos, e (iii) se qualquer acionista ou procurador votar ou tomar outra ação na reunião através de comunicação remota, um registro desse voto ou ação deve ser mantido pela corporação¹⁷⁶.

¹⁷⁶ DELAWARE. **State Code**. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter VII. Meetings, Elections, Voting and Notice. Disponível em: <<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/index.shtml>>. Acesso em: 30 dez. 2012. No original: “§ 211. *Meetings of stockholders. (a) (1) Meetings of stockholders may be held at such place, either within or without this State as may be designated by or in the manner provided in the certificate of incorporation or bylaws, or if not so designated, as determined by the board of directors. If, pursuant to this paragraph or the certificate of incorporation or the bylaws of the corporation, the board of directors is authorized to determine the place of a meeting of stockholders, the board of directors may, in its sole discretion, determine that the meeting shall not be held at any place, but may instead be held solely by means of remote communication as authorized by paragraph (a)(2) of this section. (2) If authorized by the board of directors in its sole discretion, and subject to such guidelines and procedures as the board of directors may adopt, stockholders and proxyholders not physically present at a meeting of stockholders may, by means of remote communication: a. Participate in a meeting of stockholders; and b. Be deemed present in person and vote at a meeting of stockholders, whether such meeting is to be held at a designated place or solely by means of remote communication, provided that (i) the corporation shall implement reasonable measures to verify that each person deemed present and permitted to vote at the meeting by means of remote communication is a stockholder or proxyholder, (ii) the corporation shall implement reasonable measures to provide such stockholders and proxyholders a reasonable opportunity to participate in the meeting and to vote on matters submitted to the stockholders, including an opportunity to read or hear the proceedings of the meeting substantially concurrently with such proceedings, and (iii) if any stockholder or proxyholder votes or takes other action at the meeting by means of remote communication, a record of such vote or other action shall be maintained by the corporation*”.

Sobre as consequências decorrentes da ausência da realização da assembleia anual, prossegue a norma, inclusive dispondo acerca da atuação das Cortes judiciais para suprir a ausência de realização do ato:

(C) A incapacidade de realizar a reunião anual no prazo designado, ou de eleger um número suficiente de conselheiros para conduzir os negócios da empresa não afetará outros atos societários válidos ou resultar na perda do título ou dissolução da empresa, exceto conforme possa ser de outra forma expressamente previsto neste capítulo. Se a reunião anual para eleição de diretores não se realizar na data designada ou não seja tomada ação por consentimento escrito para eleger conselheiros em vez de uma reunião anual, os diretores devem fazer com que a reunião seja realizada assim que seja conveniente. Se houver uma falha de realizar a reunião anual ou de ação por consentimento escrito para eleger conselheiros em vez de um encontro anual por um período de 30 dias após a data designada para a reunião anual, ou se nenhuma data foi designada, para um período de 13 meses após o último ocorrido da organização da empresa, sua última reunião anual ou a última ação por consentimento escrito para eleger conselheiros em vez de uma reunião anual, o Tribunal de Chancelaria pode sumariamente pedir a realização uma reunião mediante a aplicação de qualquer acionista ou diretor. As ações do representado em tal reunião, pessoalmente ou por procuração, e com direito a voto, constituirão o *quorum* para a finalidade da reunião, não obstante qualquer disposição do certificado de constituição ou estatuto social para o contrário. O Tribunal de Chancelaria pode emitir ordens, como podem ser apropriadas, incluindo, sem limitação, as ordens designando a hora e o local de tal reunião, a data de registro ou datas para a determinação dos acionistas com direito a aviso de reunião e de votar, e a forma de aviso da reunião¹⁷⁷.

Por fim, versa sobre os requisitos de convocação, bem como sobre a participação remota de acionistas, através de sistemas eletrônicos:

(D) As reuniões extraordinárias dos acionistas poderão ser convocadas pelo conselho de administração ou por pessoa ou pessoas que venham a ser autorizadas pelo certificado de incorporação ou pelos estatutos.

¹⁷⁷ Ibidem. “(c) A failure to hold the annual meeting at the designated time or to elect a sufficient number of directors to conduct the business of the corporation shall not affect otherwise valid corporate acts or work a forfeiture or dissolution of the corporation except as may be otherwise specifically provided in this chapter. If the annual meeting for election of directors is not held on the date designated therefor or action by written consent to elect directors in lieu of an annual meeting has not been taken, the directors shall cause the meeting to be held as soon as is convenient. If there be a failure to hold the annual meeting or to take action by written consent to elect directors in lieu of an annual meeting for a period of 30 days after the date designated for the annual meeting, or if no date has been designated, for a period of 13 months after the latest to occur of the organization of the corporation, its last annual meeting or the last action by written consent to elect directors in lieu of an annual meeting, the Court of Chancery may summarily order a meeting to be held upon the application of any stockholder or director. The shares of stock represented at such meeting, either in person or by proxy, and entitled to vote thereat, shall constitute a quorum for the purpose of such meeting, notwithstanding any provision of the certificate of incorporation or bylaws to the contrary. The Court of Chancery may issue such orders as may be appropriate, including, without limitation, orders designating the time and place of such meeting, the record date or dates for determination of stockholders entitled to notice of the meeting and to vote thereat, and the form of notice of such meeting”.

(E) Todas as eleições de diretores serão por voto escrito salvo disposição em contrário no certificado de incorporação, se autorizada pelo Conselho de Administração, tal exigência de um voto por escrito deverá ser satisfeita através de voto apresentados por via eletrônica, desde que tal transmissão eletrônica deva ser apresentadas com informações de que a transmissão eletrônica foi autorizada pelo titular acionista ou procurador¹⁷⁸.

A diferença legislativa é marcante. A autonomia concedida pelo legislador para a regulação pelo estatuto social de temas como convocação, prazos e representação dos acionistas contrasta com o regime da LSA que regula tais temas de modo minucioso.

De maneira similar, o Estado da Flórida, em seu Código Estadual, disciplina o tema, dedicando um tópico especial para a assembleia anual e outro para a assembleia extraordinária. Como competência da assembleia anual, atribui a eleição de diretores e a deliberação de quaisquer negócios próprios, e tal como Delaware, reza sobre convocação, participação, representação e as consequências decorrentes da ausência da realização da assembleia anual.

(1) A companhia deve realizar uma reunião de acionistas anualmente, para a eleição de diretores e para a operação de qualquer negócio próprio, em um momento indicado no ou em conformidade com os estatutos. (2) reuniões anuais de acionistas poderem ser realizada dentro ou fora do Estado em um lugar indicado em conformidade com os estatutos, ou, quando não sejam incompatíveis com os estatutos, indicados no anúncio da reunião anual. Se nenhum local é declarado ou fixado de acordo com os estatutos, ou indicados no anúncio da reunião anual, as reuniões anuais serão realizadas na sede da corporação. (3) A incapacidade de realizar a reunião anual no prazo estabelecido ou fixado de acordo com o estatuto social de uma sociedade, ou nos termos do presente ato, não afeta a validade de qualquer ação empresarial e não deve resultar em dissolução da empresa. (4) Se autorizado pelo conselho de administração, e sujeito a tais diretrizes e procedimentos que o conselho de administração pode adotar, acionistas e titulares de procuração não fisicamente presentes na reunião anual de acionistas podem, por meio de comunicação a distância: (a) Participar de uma reunião anual de acionistas. (B) ser considerado presente e votar em uma reunião anual de acionistas, tal reunião deve ser realizada em um local designado, ou apenas por meio de comunicação a distância, desde que: 1. A companhia deverá implementar medidas razoáveis para verificar que cada pessoa considerada presente e legitimada para votar na reunião anual, por meio de comunicação remota é um acionista ou procurador; 2. A empresa deverá implementar medidas razoáveis para fornecer tais acionistas ou detentores de procuração uma oportunidade razoável para participar da reunião anual e de votar nas

¹⁷⁸ Ibidem. “(d) *Special meetings of the stockholders may be called by the board of directors or by such person or persons as may be authorized by the certificate of incorporation or by the bylaws. (e) All elections of directors shall be by written ballot unless otherwise provided in the certificate of incorporation; if authorized by the board of directors, such requirement of a written ballot shall be satisfied by a ballot submitted by electronic transmission, provided that any such electronic transmission must either set forth or be submitted with information from which it can be determined that the electronic transmission was authorized by the stockholder or proxy holder*”.

matérias submetidas aos acionistas, incluindo, sem limitação, uma oportunidade de se comunicar e de ler ou ouvir os trabalhos do reunião anual substancialmente simultaneamente com esses processos, e 3. Caso qualquer acionista ou procurador vote ou tome outra ação na reunião anual, por meio de comunicação remota, um registro desse voto ou outra ação será mantido pela corporação¹⁷⁹.

Quanto à assembleia extraordinária¹⁸⁰, repisa a legislação os requisitos formais das assembleias gerais, acrescentando, entretanto, os requisitos para convocação, que consistem na comprovação de titularidade mínima de 10% do total de votos, caso não seja estabelecido um percentual maior pelo Estatuto, desde que o percentual por ele estabelecido não exceda a 50% dos votos, para que seja legitimado a convocar o encontro especial.

A legislação norte-americana, ainda que seja estadual, apresenta certa similitude no tratamento do tema; marcante, outrossim, a concisão com que o tema é tratado pela legislação, o que resulta na maior liberdade para o tratamento pelos Estatutos Sociais das Companhias.

Por fim, julga-se oportuno, a fim de contrastar com a legislação americana, referir que a abordagem da legislação italiana sobre as assembleias sociais, tema que é tratado no corpo do próprio Código Civil, em sua seção sexta, na qual são

¹⁷⁹ FLORIDA. **The 2010 Florida Statutes**. Title XXXVI. Chapter 607. Subchapter 607.0702 - Annual meeting. Disponível em: <world.moleg.go.kr/fl/download/3826/6VKHFC59G4FHCMN0W78G>. Acesso em: 22 dez. 2012. No original: "(1) A corporation shall hold a meeting of shareholders annually, for the election of directors and for the transaction of any proper business, at a time stated in or fixed in accordance with the bylaws. (2) Annual shareholders' meetings may be held in or out of this state at a place stated in or fixed in accordance with the bylaws or, when not inconsistent with the bylaws, stated in the notice of the annual meeting. If no place is stated in or fixed in accordance with the bylaws, or stated in the notice of the annual meeting, annual meetings shall be held at the corporation's principal office. (3) The failure to hold the annual meeting at the time stated in or fixed in accordance with a corporation's bylaws or pursuant to this act does not affect the validity of any corporate action and shall not work a forfeiture of or dissolution of the corporation. (4) If authorized by the board of directors, and subject to such guidelines and procedures as the board of directors may adopt, shareholders and proxy holders not physically present at an annual meeting of shareholders may, by means of remote communication: (a) Participate in an annual meeting of shareholders. (b) Be deemed present in person and vote at an annual meeting of shareholders, whether such meeting is to be held at a designated place or solely by means of remote communication, provided that: 1. The corporation shall implement reasonable measures to verify that each person deemed present and permitted to vote at the annual meeting by means of remote communication is a shareholder or proxy holder; 2. The corporation shall implement reasonable measures to provide such shareholders or proxy holders a reasonable opportunity to participate in the annual meeting and to vote on matters submitted to the shareholders, including, without limitation, an opportunity to communicate and to read or hear the proceedings of the annual meeting substantially concurrently with such proceedings; and 3. If any shareholder or proxy holder votes or takes other action at the annual meeting by means of remote communication, a record of such vote or other action shall be maintained by the corporation".

¹⁸⁰ FLORIDA. **The 2010 Florida Statutes**. Title XXXVI. Chapter 607. Subchapter 607.0702 - Special meeting. Disponível em: <world.moleg.go.kr/fl/download/3826/6VKHFC59G4FHCMN0W78G>. Acesso em: 22 dez. 2012.

dedicados seis longos artigos (do artigo 2.363 até o artigo 2.369) ao detalhado tratamento das assembleias sociais, assemelha-se ao tratamento pormenorizado conferido pela legislação brasileira, que o trata de forma ampla.

A assembleia social assume grande importância na condução das companhias, inclusive sendo o órgão para manifestação do poder dos diversos agentes, ocasião em que exprimirão sua força, conforme tratado a seguir.

3.1.2 Assembleias Gerais e a Alocação do Poder Acionário

Considerando que o escopo deste trabalho é analisar o conflito de interesses dentro da estrutura societária, oportuna será a análise da assembleia social como órgão social de alocação de poder, uma vez que os conflitos, no mais das vezes, terão no desenvolvimento da assembleia e durante as votações nela procedidas o seu momento de manifestação¹⁸¹.

As companhias possuem complexa estrutura organizacional, tanto sob a perspectiva jurídica como interna. Efetivamente, são inúmeros os agentes envolvidos no desenvolvimento das atividades, o que gera um grande número de interesses e poderes para cada agente ou grupo de agentes.

Sob a perspectiva deste trabalho, atentar-se-á a um aspecto das assembleias sociais, qual seja o caráter deliberativo e formador do interesse social.

A LSA procurou estabelecer regras mínimas à organização societária, regras que podem ser aprimoradas e sofisticadas por mecanismos internos desenvolvidos pela própria companhia. Como regra geral, há grandes níveis hierárquicos em uma companhia: a assembleia geral, o conselho de administração e a diretoria. Cada nível contará com sua competência e atribuições próprias. Nas palavras de Cunha:

Atinge-se a manifestação social por meio da estrutura orgânica, que prevê a hierarquia e os centros de poder na companhia. A Lei das Sociedades Anônimas prevê a estruturação administrativa da companhia em três níveis: a assembleia geral, conselho de administração e diretoria (o primeiro e o último obrigatórios). Na assembleia geral, há a representação direta dos acionistas; ao conselho de administração e à diretoria, por sua vez, cabe a

¹⁸¹ Para análise dos conflitos de interesses âmbito da administração das sociedades anônimas, ver a recente obra de: SPINELLI, Luis Felipe. **Conflito de interesses na administração da sociedade anônima**. São Paulo: Malheiros, 2012.

administração da companhia. São justamente os órgãos sociais por meio dos quais a sociedade anônima expressa seus interesses, seja na orientação genérica de suas atividades, com a fixação das diretrizes e objetivos a serem perseguidos, seja por meio dos órgãos executivos¹⁸².

Entende-se pertinente a inclusão do acordo de acionistas (como centro de poder parassocietário e que será melhor analisado no item 3.3) como um quarto nível.

Sem sombra de dúvidas, a assembleia consiste no nível superior e máximo dentro desta estrutura, ou seja, o órgão soberano e decisório da companhia, mas é claro que sua soberania em decidir encontra-se limitada por alguns parâmetros¹⁸³, os quais, frise-se, vem enfrentando importantes alterações. Sobre a visão tradicional, a doutrina alienígena: “Por um longo período de tempo, os acionistas – agindo em conjunto na assembleia geral de acionistas – foram considerados os tomadores de decisão suprema e final da empresa”¹⁸⁴.

O foco das assembleias será sempre a atuação dos acionistas, que na condição de detentores de parcela do capital social agirão junto a este órgão deliberativo soberano. Ademais, a assembleia social permite a reunião dos acionistas como grupo, que por encontrarem interesses alinhados certamente reunir-se-ão a fim de que seu posicionamento ganhe força dentro do órgão, aumentando as chances de sobrepor-se aos demais. Segundo Van Der Est:

Os acionistas atuam como grupo. Um acionista individual não tem poder, por sua simples posição, para tomar qualquer ato confiada aos acionistas. Normalmente, isso significa que os acionistas vão atuar na reunião, que deve satisfazer os requisitos legais de *quorum*, convocação e votação¹⁸⁵.

A doutrina nacional, igualmente, encontra na assembleia uma forma ou local para alocação de poder:

O processo decisório representa, de certa forma, um equilíbrio de poder dentro da companhia, determinado, entre outras coisas, pela relação entre a

¹⁸² CUNHA, op. cit., 2007, p. 121.

¹⁸³ FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis. **Direito societário**: sociedades anônimas. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 180.

¹⁸⁴ VAN DER EST, op. cit., 2012, online. No original: “*For a long period of time the shareholders – acting together in the general meeting of shareholders – were considered the supreme and final decision makers of the company*”.

¹⁸⁵ HAMILTON, op. cit., 2011, p. 92. Originalmente: “*Shareholders act as group. An individual shareholder has no power, simply by virtue of that position, to take any act entrusted to the shareholders. Usually, that means the shareholders will act at the meeting, which must satisfy statutory requirements for notice, quorum and voting*”.

propriedade e a administração, pela relação entre os acionistas e os administradores¹⁸⁶.

A atuação do acionista será determinante nas matérias postas sob exame na assembleia, momento em que sua participação ativa poderá resultar em atividades concretas da Companhia. A doutrina estrangeira traz exemplo da atuação ativa de acionista, veja-se:

Pode ser evidência de uma tendência que, nos últimos anos, as grandes empresas têm geralmente realizado suas reuniões anuais de forma mais acessível e significativa, embora, por vezes, com atrações espúrias, e cada vez mais têm enviado relatórios para os proprietários ausentes. Nas reuniões, acionistas, muitas vezes altamente experientes, levantam questões pertinentes e às vezes constrangedoras, ocasionalmente, com efeito devastador, como quando Sol Dann dirigiu a reunião da Chrysler de 1960. Proprietários profissionais e críticos, dos quais Lewis Gilbert é o mais conhecido, participam das reuniões de muitas companhias e com seus discursos e resoluções exercem uma influência maior do que os votos de apoio as suas propostas refletem. Uma gestão obviamente orientada pelas relações-públicas se encontra em uma situação na qual seu retorno e seu desempenho são analisados por um público especial, com direitos específicos e poder remoto, mas inquestionável¹⁸⁷.

Aqui, importante frisar que não se olvida do absentéismo que caracteriza a conduta de grande parte dos acionistas, entretanto deixar-se-á de abordá-la, como o faz a doutrina de Direito societário, pois, como o foco deste trabalho é o conflito de

¹⁸⁶ LAUTENSCHLEGER JUNIOR, op. cit., 2005, p. 126.

¹⁸⁷ PETERSON, Shorey. Corporate Control and Capitalism. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 79, n. 1, p. 1-24, 1965. Nas palavras do autor: *"It may be evidence of a trend that, in recent years, large corporations have generally been making their annual meetings more accessible and more significant, though sometimes with spurious attractions, and have increasingly sent reports of them to absent owners. At the meetings stockholders, frequently highly knowledgeable, raise pertinent and sometimes embarrassing questions, occasionally with devastating effect, as when Sol Dann addressed the 1960 Chrysler meeting. Professional owner-critics, of whom Lewis Gilbert is the best known, attend the meetings of many companies and with their speeches and resolutions exert an influence greater than the votes supporting their proposals reflect. An obviously public-relations-minded management finds itself in a situation in which its pay and its performance are scrutinized by a special public with specific rights and remote but unquestionable power"*. O autor, em nota de pé de página, traz uma interessante citação: *"David Karr, a man of varied corporate experience, has written: You can get up at the annual meeting and ask anything you want. The press will be there to listen. If your questions are embarrassing enough, and pungent enough, major changes will result. The management can be ousted through the anger that the stockholder can set off... Every day of the year an expression, 'The stockholder would scream if we did that', is heard echoing through the board rooms and the luncheon clubs of the financial community. Fight for control (New York: Ballantine Books, 1956, p. 2)"*. Em tradução livre: David Karr, um homem de experiência corporativa variada, escreveu: "Você pode levantar-se na assembleia anual e perguntar o que quiser. A imprensa vai estar lá para ouvir. Se as suas perguntas são bastante embaraçosas, e suficientemente pungentes, grandes mudanças irão ocorrer. A administração pode ser derrubada por causa da ira que o acionista pode desencadear... Todos os dias do ano uma expressão, 'O acionista gritaria se fizéssemos isso', é ouvida ecoando pelas salas do conselho e dos clubes de almoço da comunidade financeira.

interesses, fundamental que existam manifestações em sentidos contrapostos, o que, obviamente, não correrá quando presente o absentéismo. De tal sorte, passa-se a abordar alguns aspectos relevantes sobre as funções das assembleias sociais.

Tratar-se-á da função deliberativa da assembleia social como meio para formação da vontade social. Constitui a assembleia geral o órgão deliberativo máximo da companhia. Como tal, anteriormente à tomada de decisões há a necessária deliberação entre os presentes acerca dos pontos integrantes da pauta previamente divulgada.

Assim, será neste momento em que será permitido aos acionistas tomarem conhecimento das ideias e rumos pretendidos pelos demais acionistas. Na lição da doutrina inglesa: “[...] uma reunião requer comunicação em dupla via em tempo real entre todos os participantes.”¹⁸⁸

É cediço, especialmente nas companhias brasileiras, que a forte concentração acionária, quer seja em grupos familiares, quer seja, de forma mais recente, em fundos de pensão, reduz significativamente o espaço dos acionistas minoritários para a tomada de decisão no âmbito da assembleia, entretanto espaço para discussão e deliberação sempre haverá.

Sobre este ângulo da contraposição de ideias nas assembleias, Carvalhosa leciona:

A assembleia geral tem como fundamento formar a vontade do grupo a partir das vontades individuais. Para tanto, pressupõe uma confrontação de interesses. Não é, portanto, a assembleia geral mera consulta aos acionistas. O conclave proporciona teoricamente um conflito de ideias mediante a discussão de matérias pelos presentes, com possibilidade de surgirem explicações e apreciações do mérito das propostas. É o instrumento eficaz que tem o acionista de confrontar suas opiniões com a dos demais¹⁸⁹.

Ainda sobre o caráter deliberativo, Ascarelli, nos idos dos anos 1940, já observava com propriedade o processo formativo da vontade social:

Em via preliminar pode-se observar concernir a ‘deliberação’ a formação de ‘um’ sujeito; constitui, ela, a vontade de ‘uma’ parte, sendo, por isso, um ato unilateral. Esta vontade decorre, porém das manifestações de vontade de mais pessoas: estas se fundem naquela que vale como manifestação única

¹⁸⁸ GOWER AND DAVIES. **Principles of Modern Company Law**. London: Sweet & Maxwell, 2008, p. 445. Na versão original no idioma inglês: “[...] a meeting requires two-way, real time communication among all participants”.

¹⁸⁹ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 769;

da parte, conforme as regras da maioria. As deliberações não são diretamente manifestadas aos terceiros; a deliberação diz respeito à 'formação' da vontade, não à sua declaração; os destinatários imediatos são os diretores, ou seja, o órgão executivo da sociedade; são eles que, por sua vez, comunicam a declaração aos terceiros¹⁹⁰.

Portanto, é assente que a Assembleia assume papel fundamental para a formação da vontade social, ou seja, para definição do interesse social que deve ser por ela perseguido durante suas atividades. Da participação isolada dos acionistas resultarão a formação e a emanação de uma vontade, ou interesse, que deverá sobrepor-se a todos eles.

É dentro desta perspectiva que a Assembleia será importante para determinação do interesse social que balizará a atuação de todos os agentes envolvidos na Companhia, na esteira dos ensinamentos clássicos da doutrina abordados no segundo capítulo deste trabalho.

Os acionistas manifestam-se no curso da Assembleia e de acordo com seus procedimentos e, em votação, determinam os futuros atos da Companhia. Trata-se, em verdade, de integração entre as diferentes concepções individuais para que, ao final, resulte apenas uma vontade, vinculativa da própria Companhia.

Sobre esse processo, a doutrina já se debruçou em obras relevantes ao Direito societário nacional, expressando: "A assembleia geral tem a função de formar a vontade social em matérias fundamentais na vida da sociedade e sobre temas do seu interesse"¹⁹¹, e "suas deliberações exprimem a vontade da própria companhia. Constitui, portanto, um órgão corporativo que forma a vontade social pela fusão das vontades individuais"¹⁹².

A assembleia geral manifesta o interesse social, tendo as declarações de vontade da companhia por ela emitidas características de negócio jurídico. As deliberações da assembleia expressam vontade social singular da sociedade, com eficácia mesmo para revogar decisões anteriores da própria assembleia, ressalvados direitos inderrogáveis dos acionistas¹⁹³.

Acerca do caráter vinculativo das decisões proferidas no âmbito da Assembleia geral, Grower e Davies manifestam:

¹⁹⁰ ASCARELLI, op. cit., 1945, p. 399.

¹⁹¹ PRADO, op. cit., 2006, p. 80.

¹⁹² CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 771.

¹⁹³ CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. O exercício de voto na sociedade anônima. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coords.). **Direito societário: desafios atuais**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 247.

Ao concordar em uma deliberação os acionistas outorgam o consentimento, que é necessário para tornar o ato um ato da empresa. Uma vez que os acionistas adotaram uma resolução efetiva sobre determinado assunto, o conselho é legitimado e, normalmente obrigado, a tomar as medidas necessárias para colocar a resolução em vigor¹⁹⁴.

Sobre a formação da vontade social, Lamy Filho acrescenta:

Nas pequenas sociedades mercantis, fechadas ou de pessoas, nas quais todos os sócios se conhecem, a formulação da vontade social não costuma apresentar maiores problemas: o administrador é escolhido dentre os sócios, por tempo ilimitado, toma as deliberações internas da sociedade, externamente a representa, ouve os demais sócios se e quando entende, ou de acordo com os termos do contrato, as praxes e a rotina que estabelecem. Quando se transpõe a questão para um grupo de pessoas estranhas, que são convocadas, em número ilimitado, para participarem da mesma sociedade, ela se torna de extrema complexidade, submetendo-se à lei geral da impossibilidade das escolhas coletivas unânimes¹⁹⁵.

A dificuldade observada por Lamy Filho é característica das sociedades por ações de capital aberto, em que há múltiplos participantes sem vinculações pessoais.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), atento à importância do tema relacionado às assembleias gerais, bem como ante a falta de padronização desses procedimentos em alguns mercados ainda pouco maduros, elaborou código de boas práticas corporativas para Assembleias Gerais. Em referido manual consta a seguinte linha geral a guisa de recomendação:

As assembleias devem servir de foro adequado para a reflexão, deliberação e solução de questões atinentes à companhia. Os processos deliberativos devem ser, portanto, precedidos de análise, preparação e articulação de votos destinados a uma contribuição positiva no curso da assembleia geral¹⁹⁶.

A recomendação do IBGC destaca a necessária ponderação e análise previamente ao processo deliberativo, para que o voto a ser proferido resulte em contribuição positiva. As questões relacionadas ao exercício do direito de voto serão

¹⁹⁴ GOWER AND DAVIES, op. cit., 2008, p. 437. No original: “By assenting to a resolution the shareholders give the consent which is necessary to make the act an act of the company. Once the shareholders have adopted an effective resolution on a particular matter, the board is empowered, and normally obliged, to take the necessary steps to put the resolution into effect”.

¹⁹⁵ LAMY FILHO; PEDREIRA, op. cit., 1992, p. 160-161.

¹⁹⁶ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das boas práticas para assembleias de acionistas**. São Paulo: IBGC, 2010, p. 14.

abordadas em capítulo próprio, mas é importante a menção a estes procedimentos prévios à sua emissão, posto que ocorrerão durante o ato assemblear.

Apesar da importância das assembleias gerais como momento para interação entre os acionistas, o instituto teve sua importância, em certa medida, diminuída em virtude de diversos fatores, que passaremos a abordar nas linhas seguintes, bem como os novos mecanismos de governança corporativa utilizados para superação da crise.

3.1.3 Crise no instituto da Assembleia Geral e a Governança Corporativa na (tentativa) de reconstrução de seu fim

A despeito dos argumentos acima elencados, digno de nota, para fazer o contraponto, os argumentos da doutrina sobre a crise da assembleia geral, especialmente sobre a diminuição de seus poderes e de sua influência.

Segundo parcela significativa da doutrina, o absenteísmo e a alta complexidade de certas deliberações, resultaram no esvaziamento da assembleia geral, que passara a desempenhar um papel *pro forma* nas Companhias. Quiçá o desenvolvimento de instrumentos como o acordo de acionista que tenha como objeto o exercício do direito de voto e os pedidos de procuração – mecanismos amplamente utilizados nos Estados Unidos – tenham contribuído para a diminuição da relevância das assembleias gerais.

Segundo Carvalhosa, “partiu-se da constatação de que tais fatos reduziram efetivamente a importância prática da assembleia de acionistas, que passou a ter função meramente formal, sem qualquer relevância prática”¹⁹⁷.

Garrigues, já nos anos 1980, manifestava-se no mesmo sentido:

o modelo democrático, que se traduzia na concessão de direitos para que os exercitem os acionistas, é oposto à realidade social, pela simples razão de que os acionistas favorecidos se desinteressam da vida da sociedade. A assembleia de acionistas é uma comédia bem representada, mas que goza de escasso público. De escasso número de assistentes, porém não de

¹⁹⁷ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 763.

escasso volume de capital, como depois veremos, em virtude da intervenção dos bancos¹⁹⁸.

Este declínio da assembleia geral teria como causa a outorga de poderes aos administradores para condução dos assuntos societários, o que seria impossível de realizar diretamente pelos acionistas, que nas estruturas atuais somam milhares, bem como em virtude da necessária velocidade dos negócios e da complexidade da gestão.

Fruto desses aspectos, a assembleia teria seu campo cada vez mais reduzido, tornando-se órgão burocrático e meramente homologatório das políticas e práticas instituídas pelo conselho de administração e pela diretoria. Em contrapartida à diminuição da atuação da assembleia, estes dois últimos órgãos teriam suas atribuições aumentadas.

Da mesma forma, a doutrina estrangeira manifesta-se sobre o fenômeno:

No entanto, acionistas possuem ações, não a companhia. Quando os acionistas tornam-se numerosos e a propriedade das ações está em constante mudança, a alocação de todos os poderes na mão de acionistas e assembleias gerais torna-se ineficiente. Hoje os poderes residuais foram deslocados para o conselho de administração e a assembleia geral de acionistas só pode votar nas questões que a lei ou os estatutos estão dispostos a atribuir ao poder de decisão da assembleia geral. Enquanto questões corporativas não podem ou não estão sujeitas a votação, o direito de voto é de um valor limitado. A assembleia não foi privada de todos os poderes. Na maioria dos países, a (assembleia geral) dos acionistas é responsável pela eleição do conselho de administração, uma série de outros itens corporativos recorrentes e as 'decisões fundamentais' da Corporação¹⁹⁹.

O aumento dos poderes da administração e afastamento dos titulares das ações é característico da separação da propriedade e da gestão, primordialmente abordados por Berle e Means em sua clássica obra.

¹⁹⁸ GARRIGUES, Joaquín. **Problemas atuais das sociedades anônimas**. Porto Alegre: Fabris, 1982, p. 24.

¹⁹⁹ VAN DER EST, op. cit., 20 ago. 2012. Na versão original: "*However shareholders own the shares, not the company. When shareholders become numerous and the ownership of the shares is constantly changing, the allocation of all powers in the hand of shareholders and general meeting becomes inefficient. Today the residual powers shifted to the board of directors and the general meeting of shareholders can only vote in the issues that the law or the articles of association are willing to allocate to the decision making power of the general meeting. As long as corporate issues cannot or are not subject to a vote, the right to vote is of a limited value. The shareholders meeting is not deprived of all powers. In most countries the (general meeting) of shareholders are in charge of the election of the board of directors, a number of other recurrent corporate items and the 'fundamental decisions' of the Corporation*".

De certa forma, a tabela transcrita no subitem 3.1.1 *supra*, demonstra a tendência de alguns países em limitar o campo de atuação da assembleia geral. Esta limitação consiste, efetivamente, em fato concreto vivenciado pelo Direito societário. Acrescente-se a estas causas apontadas pela doutrina, no caso brasileiro, o sentido de total desprezo aos direitos dos minoritários, que isoladamente não conseguiam alcançar qualquer objetivo nas assembleias e acabavam sempre sobrepujados pelo acionista controlador.

Apesar dos acertados fundamentos da doutrina, vislumbra-se movimento no sentido contrário a tal realidade, principalmente fruto do desenvolvimento de técnicas de boa governança corporativa, doutrina desenvolvida tanto pela área afeita à teoria da administração de empresas quanto pelo Direito e Economia, que em tempos recentes encontrou largo campo para proliferação.

A governança corporativa pode ser conceituada da seguinte maneira:

governança corporativa é o conjunto de normas, consuetudinárias e escritas, de cunho jurídico e ético, que regulam os deveres de cuidado, diligência, lealdade, informação e não intervir em qualquer operação em que houver interesse conflitante com o da sociedade; o exercício das funções, atribuições e poderes dos membros do conselho de administração, da diretoria executiva, do conselho fiscal e dos auditores externos, e o seu relacionamento entre si e com a própria sociedade, seus acionistas e o mercado geral²⁰⁰.

Sob outro enfoque, a governança corporativa consiste no sistema de relacionamento entre os acionistas, os auditores independentes, os administradores, os conselhos de administração e fiscal que estabelece regras claras de ampla divulgação e facilitação no acesso a elas.

Estas regras de governança não estão em legislação²⁰¹, mas em códigos de conduta que são adotados de forma voluntária pelas sociedades ou por

²⁰⁰ LOBO, Jorge. Princípios de governança corporativa. **Revista da EMERJ**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 37, p. 199, 2007.

²⁰¹ O mencionado PL 1.572/2011 inova ao disciplinar regras de governança corporativa em seu Título II – Da sociedade anônima, Capítulo IV – Da estrutura societária, Seção II – Do governo da sociedade, dedicando ao tema os artigos 168 e 169, que dispõem: Art. 168. Na administração da companhia, serão adotadas as melhores práticas de governo da sociedade. Art. 169. São objetivos das melhores práticas de governo da sociedade: I - distinguir os interesses particulares dos acionistas, em especial os do acionista controlador, dos interesses da sociedade; II – neutralizar potenciais conflitos de interesse entre administradores e acionistas; III – proteger os interesses dos acionistas minoritários; IV – contribuir para a administração competente da empresa; e V – conferir transparência aos negócios sociais, preservados os segredos da empresa, além das informações reservadas, confidenciais e estratégicas da companhia. Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=508884>>. Acesso em: 20 mar. de 2013.

determinação de órgãos privados, tal como a autorregulação do Novo Mercado criado no Brasil pela Bolsa de Mercadorias & Futuros e de Valores de São Paulo (BM&Fbovespa).

A Governança Corporativa é implementada através de inúmeras regras e diferentes graus, que podem variar de acordo com a legislação de cada nação e de acordo com o código ou modelo implementado. Apesar desta variabilidade das regras, alguns princípios comuns podem ser facilmente identificados. Passar-se-á a elencar alguns destes princípios, tecendo-se breves considerações acerca de cada um deles para facilitar a compreensão de seu alcance²⁰².

O princípio da eticidade traduz a ideia de que se dedique “o homem a fazer a coisa certa (Sartre e Kierkegaard), através de ‘comportamentos valiosos, obrigatórios e inescapáveis (Adolfo Sanchez Vazquez)’”²⁰³. Este princípio deve inspirar e orientar a atuação diuturna dos administradores, devendo nortear suas ações, notadamente para realização daquelas atribuições decorrentes dos deveres fiduciários mantidos para com os acionistas²⁰⁴.

Por sua vez, o princípio da moralidade traduz a noção de atuação do homem bom e justo, valores que perpassam o Direito e, até mesmo, ultrapassam seus limites, sendo a moral muito mais ampla que o Direito. Assim, os administradores não devem ficar restritos apenas às regras de governança corporativa, aos códigos de conduta ou estatutos, e em sua atuação devem ir além e observar este valor perene.

Mais estreitamente relacionado à questão do esvaziamento das assembleias, o princípio do ativismo societário privilegia a participação dos acionistas nas grandes decisões corporativas, em contraposição ao absenteísmo que marcou durante longo período as relações societárias. Esta valorização do acionista resulta em maior legitimidade das decisões assembleares e estimula o desenvolvimento do mercado

²⁰² ROSSETTI, op. cit., 2011, p. 140. Para o autor, os princípios norteadores seriam o *fairness*, que importa na equidade no tratamento dos acionistas; o *disclosure*, que se traduz na transparência das informações e na abertura; a *accountability*, ou seja, a prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria, bem como a previsibilidade nas ações dos administradores; por fim, o *compliance*, que consiste no dever de cumprimento das normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimentos internos e nas instituições legais do país.

²⁰³ LOBO, op. cit., 2007, p. 200.

²⁰⁴ SONZA, Igor Bernardi; KLOECKNER, Gilberto de Oliveira. **A governança corporativa influencia a eficiência das empresas brasileiras?** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=142>>. Acesso em: 5 mar. 2013. Faz-se aqui a nota sobre artigo em que são abordados estatisticamente o emprego de métodos de boa governança comparativa e seus resultados.

de capitais, resultante da maior transparência das informações, pois dispõem os acionistas de maiores elementos para que possam integrar o processo decisório.

Como não poderia deixar de ser, o princípio da proteção ao acionista minoritário reside no centro da Governança Corporativa, haja vista que esse sujeito é importantíssimo para a capitalização das empresas, mas se encontra afastado do dia a dia da administração da sociedade, impondo a utilização de normas especiais para sua tutela frente ao poder dos acionistas controladores e dos administradores, que são os detentores de informação e posição relevantes.

Por fim, o próprio princípio da transparência merece destaque entre as regras de governança corporativa. Tal princípio visa assegurar aos acionistas minoritários e preferencialistas, investidores de mercado, em especial aos institucionais, financiadores e fornecedores de bens e de serviços, rápido e seguro acesso às informações relevantes sobre fatos, atos e negócios jurídicos realizados pelas companhias.

Hodiernamente é intenso o sentimento pelos acionistas em resgatar sua voz nas assembleias, desempenhando maior ativismo societário, a fim de controlar a atuação dos diretores e auxiliar no desenvolvimento da companhia e, assim, proteger e incrementar seu patrimônio, o que, em pouco tempo, resultará na mudança completa de postura em relação à importância da assembleia geral²⁰⁵.

Dessa maneira, apesar da crise recentemente enfrentada pelo órgão máximo decisório das companhias, as técnicas de boa governança corporativa revelam-se como meios capazes de auxiliar na recuperação da importância das assembleias gerais, o que contribuirá ao maior desenvolvimento do mercado acionário, que sempre aprecia a transparência dos agentes econômicos.

²⁰⁵ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 768. Em sua obra traz notícia do direito norte-americano, em que o papel da Assembleia geral já teria se transformado. Segundo ele: “O grande desenvolvimento da sociedade civil nos países democráticos e o efetivo poder de seus grupos de pressão contra os abusos do poder estatal e econômico, seja as questões trabalhistas e de distribuição de renda, seja na preservação do meio ambiente, seja, ainda, na defesa dos interesses das comunidades locais em geral, têm feito das assembleias gerais, notadamente nos Estados Unidos, um *forum* institucional de discussão e deliberação da maior importância, inclusive política, no sentido da preservação do sistema capitalista. A Assembleia geral, com efeito, tem servido para promover a integração das companhias nos interesses institucionais em nível municipal, estadual e nacional, na medida em que as associações civis e os sindicatos trabalhistas têm, como acionistas, atuado no seio das assembleias para defender os consumidores, o meio ambiente e a transferência justa de renda para os empregados. Na luta pela maximização do lucro, o sistema de livre empresa tem encontrado na Assembleia geral um instrumento a serviço dos interesses da sociedade civil. Pode-se dizer que há um relativo ressurgimento da Assembleia geral, já agora em um plano mais elevado, que foge ao formalismo que a caracterizava no período chamado democrático da sociedade anônima”.

3.1.4 A Assembleia Geral como parâmetro para definição de controle

A importância da assembleia é, sem qualquer dúvida, vital para a companhia e de sua realização decorrem diversas consequências.

Além da competência privativa para determinadas matérias especificamente determinadas pela LSA, no caso das AGOs, e pelo instrumento convocatório, no caso das AGEs, as Assembleias possuem, sob a perspectiva da lei acionária brasileira, outro marcante papel a desempenhar. Será em seu curso, e na reiteração de seus atos, que será definido o titular do poder de controle da companhia, especialmente naquelas companhias em que não há um controlador claramente definido pela titulação majoritária de ações.

O artigo 116 da LSA, que trata dos critérios para definição do controlador, figura central na sistemática da LSA, estatui, fazendo coro à relevância da assembleia geral, os requisitos de: (i) ser titular, em caráter permanente, da maioria de votos nas assembleias; e (ii) usar este poder na direção e orientação da companhia.

Nesta esteira, notadamente do item (i) acima, a assembleia toma lugar central na sistemática legal para definição do controlador da companhia.

Na manifestação de Comparato acerca do poder de controle de uma companhia, muito bem detalhado na consagrada obra “Poder de Controle na Sociedade Anônima”, o autor estabelece alguns critérios para manifestação do poder de controle, primordialmente sobre o controle interno, que pode ser totalitário, majoritário, minoritário ou gerencial²⁰⁶.

Sob o enfoque do controle interno, a assembleia assume o papel de *locus* em que será definido o controle da companhia. Nas palavras do Professor:

A definição do poder de dominação ou controle, na sociedade anônima – já o dissemos – é sempre feita em função da assembleia geral, pois é ela o órgão primário ou imediato da corporação, que investe todos os demais e constitui a última instância decisória. Embora, num caso determinado, devam participar da reunião, também, os administradores e o auditor

²⁰⁶ COMPARATO, op. cit., 2005, p. 52-71. Segundo Comparato, analisando a obra de Berle e Means, as formas de controle podem ser caracterizadas, em apertada síntese: totalitário, aquele fundado na quase completa titularidade acionária; majoritário, fundado na titulação de metade mais uma ação com direito a voto; minoritário, fundado na titularidade de ações em número inferior à metade do capital votante; e gerencial, que não é fundado na participação acionária, mas nas prerrogativas da diretoria.

independente, se houver (Lei nº 6.404/76, art. 134, §1º), nas assembleias gerais só vota o acionista e, ainda assim, desde que suas ações não sejam ao portador (art. 112)²⁰⁷.

Pela lição da doutrina fica evidenciada a importância desse órgão social, pois a definição do controlador, que será efetivada em seu interior, consiste em tarefa primordial para o desempenho da atividade da companhia, sendo atribuídos direitos, deveres e responsabilidades ao titular do controle, função destacada na legislação brasileira que foi construída exatamente em função da figura do controlador.

Por força da LSA, será controlador aquele que detiver a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral. Veja-se o quão acurada a lição de Comparato acima transcrita, “a definição do poder de controle é feita em função da assembleia”²⁰⁸.

Espanque de dúvida que esta consiste em relevante função da assembleia geral, quiçá, juntamente com a formação da vontade social, sejam as duas principais atribuições deste órgão.

Apenas a título de notícia e para corroborar os argumentos acima, até pouco tempo o critério utilizado para definição do controle era um pouco diverso, mas mantinha, de igual sorte, a assembleia geral em papel central.

A Resolução n.º 401²⁰⁹ do Banco Central (BACEN) estabelecia, para os fins nela previstos (alienação de controle), a definição de controlador como sendo aquele que nas últimas três assembleias gerais fosse o titular da maioria absoluta dos votos.

Novamente a assembleia geral era o elemento central para definição da figura do controlador, do que se denota a forte influência da assembleia no Direito societário brasileiro.

²⁰⁷ COMPARATO, op. cit., 2005, p. 51.

²⁰⁸ Ibidem, p. 51.

²⁰⁹ “IV - Na companhia cujo controle é exercido por pessoa, ou grupo de pessoas, que não é titular de ações que asseguram a maioria absoluta dos votos do capital social, considera-se acionista controlador, para os efeitos desta Resolução, a pessoa, ou o grupo de pessoas, vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembleias Gerais da companhia”.

3.2 O DIREITO DE VOTO

3.2.1 A estrutura acionária das Companhias brasileiras e sua influência na formação da vontade social: a concentração de poder como traço fundamental

No Direito brasileiro o aspecto marcante da estruturação de capital sempre foi – e assim continua atualmente, salvo as pouquíssimas e recentes exceções – o da concentração de capital, modelo em que o capital das empresas fica restrito a um pequeno grupo ou família, que detém a maior parte do capital, quando não sua totalidade, concentrando, assim, o poder decisório e a condução dos negócios sociais²¹⁰.

A definição do poder de controle – apesar de em certa medida constituir tarefa tormentosa – de uma companhia pode ser fundamental para inúmeros aspectos da vida societária.

Um conceito assente de poder de controle é trazido por Berle e Means. Segundo eles, “o controle é um produto característico do sistema de sociedade anônima. Como a soberania, seu equivalente no campo político, é um conceito fugidio, pois raramente se consegue isolar ou definir o poder com clareza.”²¹¹

Para eles, ainda,

o controle está em mãos do indivíduo ou grupo que tem o poder efetivo de selecionar o conselho de diretores (ou sua maioria), seja mobilizando o direito legal de escolhê-los – ‘controlando’ a maioria dos votos de forma direta ou através de algum mecanismo legal –, seja exercendo pressão que influencia a sua escolha²¹².

Na lição da doutrina consistiria, então, o poder de controle da companhia no poder de determinar seus rumos, uma vez que com a escolha do conselho de diretores estar-se-á atribuindo a estes terceiros o papel de direção da companhia.

²¹⁰ MIOTO, Ricardo. Empresas sem controlador majoritário ganham espaço no Brasil. **Jornal Folha de São Paulo**, *on line*. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/1239719-empresas-sem-controlador-majoritario-ganham-espaco-no-brasil.shtml>>. Acesso em: 3 mar. 2013. Embora os sinais de novos tempos apresentem-se de forma cada vez mais frequente. Em recente reportagem o Jornal Folha de São Paulo noticia a mudança na estruturação acionária das companhias brasileiras, especialmente com o aumento de companhias sem controle majoritário.

²¹¹ BERLE; MEANS, op. cit., 1998, p. 85.

²¹² *Ibidem*, p. 85.

Apesar da dificuldade, o já mencionado artigo 116 da LSA expressamente estabeleceu os critérios para definição do controlador nas companhias brasileiras. Nesse sentido, remetemos ao subitem 3.1.4 *supra* em que foram abordados tais conceitos.

O legislador pátrio da década de 1970, ao aprovar a Lei n.º 6.404/1976, que rege as Sociedades por Ações, apenas regulamentou a realidade existente, tendo sido todo o sistema acionário nacional elaborado em torno da figura do controlador, justamente em virtude da existência marcante desta figura no cenário então existente. Cumpre salientar que à época o país vivenciava fortes políticas desenvolvimentistas e para atingir tal fim entendia-se que a preservação da empresa nacional, com a proteção dos controladores, se amoldava a tais políticas.

Ao lado disso, percebeu o legislador a importância para a nação em possuir um mercado de capitais ativo, o que demandaria a captação do pequeno investidor. Para tanto, ocupou-se o legislador de traçar mecanismos de proteção aos acionistas minoritários a fim de estimular sua participação neste mercado.

A fim de ilustrar tal ponto, entende-se relevante trazer à colação, ainda que parcialmente, o teor da manifestação do Senhor Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, exarada na exposição de motivos que acompanhou a tramitação legislativa. Veja-se:

[...] A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade. 5. Com o objetivo anteriormente definido – que, afinal, constitui a base institucional das Sociedades Anônimas – o Projeto busca elaborar um sistema baseado nos seguintes princípios: [...]; b) a essa liberdade devem corresponder regras estritas de responsabilidade dos administradores, de direito e de fato (o acionista controlador); O artigo 116 dá '*status*' próprio, no direito brasileiro, à figura do 'acionista controlador'. Esta é inovação em que a norma jurídica visa a encontrar-se com a realidade econômica subjacente. Com efeito, é de todos sabido que as pessoas jurídicas têm o comportamento e a idoneidade de quem as controla, mas nem sempre o exercício desse poder é responsável, ou atingível pela lei, porque se oculta atrás do véu dos procuradores ou dos terceiros eleitos para administrar a sociedade. O princípio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa

– os que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua²¹³.

Pensava-se que a proteção da grande empresa nacional seria importante para o desenvolvimento do país e que, para tanto, o controlador deveria ser protegido para que pudesse conduzir os negócios sociais, pois era justamente ele quem detinha maior conhecimento sobre o negócio, e, portanto, quem detinha melhores condições para desenvolver a atividade.

Como dito, este entendimento era fruto da grande importância das empresas familiares no cenário econômico, situação que persiste até os dias de hoje, embora mais recentemente exista um sopro de novidade com o surgimento de algumas companhias de capital disperso²¹⁴.

Neste cenário de forte concentração havia a unificação da propriedade da empresa decorrente da titularidade do capital e de sua gestão, com a condução dos negócios pelos próprios proprietários. Esse modelo é marcado e influenciado pelo talento do empreendedor (muitas vezes o próprio fundador), com o desenvolvimento da atividade quase que exclusivamente com capital próprio, ou através de instrumentos de endividamento bancário e por alguma aversão à alavancagem²¹⁵. O próprio controlador exerce a direção da companhia, portanto o proprietário assume a função de gestor, com a unificação entre as duas figuras.

Nesta estrutura a tensão mais evidente ocorria entre os detentores do controle da companhia e os acionistas minoritários, que ficavam expostos às práticas do controlador, haja vista a alta concentração de poder originada por esta estrutura de capital concentrado.

Face a grande concentração de poder, o resultado prático consiste em que os acionistas minoritários outorguem poderes ao acionista controlador²¹⁶, que então

²¹³ BRASIL, op. cit., 10 out. 2012.

²¹⁴ ROSSETTI, op. cit., 2011, p. 79. Sobre a alteração de paradigmas, nas palavras deste autor: “Há 80 anos, a sociedade anônima era o instrumento de seus proprietários e uma projeção de suas personalidades. Os nomes de seus empreendedores – Carnegie, Rockefeller, Harriman, Mellon, Guggenheim, Ford – eram conhecidos em todos os Estado Unidos. Mas os que agora dirigem as grandes empresas não possuem parcelas apreciáveis de seu capital, nem são escolhidos pelos acionistas, porém pelo Conselho de Administração que eles próprios escolheram.”

²¹⁵ ROSSETTI, op. cit., 2011, p. 78.

²¹⁶ A LSA define acionista controlador no art. 116, *verbis*: “Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”.

atuará em nome da companhia. Esta outorga, ainda que não ocorra de modo expresse, decorre da própria estrutura societária, uma vez que os minoritários estarão sempre expostos ao poder do controlador de conduzir a companhia. Certamente a Lei acionária, o estatuto social e até mesmo o acordo de acionistas, que cria novo centro de competência na estrutura societária, estabelecem direitos aos acionistas minoritários e formas para protegê-los, entretanto a posição do controlador permitirá a prática de certos atos que podem ter resultados lesivos aos interesses dos minoritários.

De seu turno, o controlador deverá conduzir os negócios sociais em atenção ao interesse social, visando sempre sua consecução, que se revela como o grande balizador de todos os detentores de parcela do capital, devendo, ainda, atentar aos direitos dos minoritários e da sociedade, sob pena de restar caracterizado o abuso de poder, na esteira do que dispõe o parágrafo único do artigo 116 da LSA²¹⁷.

Frente aos poderes do controlador a que ficam submetidos os minoritários, por vezes seus interesses não são atendidos e seus direitos desrespeitados. Os controladores passam a atuar com foco unicamente em seu interesse, conduzindo negócios que possam gerar vantagens ou benefícios a eles exclusivamente, em detrimento dos acionistas minoritários e até mesmo da própria companhia²¹⁸.

Sobre a estrutura da LSA que atribui ao controlador um papel central, Carvalhosa expressa:

a própria estrutura da Lei societária, fundada na propriedade acionária concentrada nas mãos de um acionista, ou conjunto deles, que detêm, permanentemente, mais de 50% das ações votantes. Daí resultou o instituto

²¹⁷ LSA, “Art. 116. [...] Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

²¹⁸ Excepciona-se o caso em que instituída a chamada *Golden Share*, introduzida na LSA pela Lei n.º 10.303 de 2001 que incluiu o § 7º no artigo 17, que reza: “Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir: [...]. § 7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembléia-geral nas matérias que especificar”. Calixto Salomão Filho afirma que a *Golden share* prevista no dispositivo acima mencionado permite o controle externo da companhia pelo ente desestatizante. Trata-se de situação específica disciplinada pela LSA que passaremos à margem, apenas registra-se a influência que o ente desestatizante poderá exercer sobre a companhia, o que, novamente na visão de Calixto Salomão, se aproxima da ideia da concepção original do institucionalismo de Rathenau, pois resulta na internalização do interesse público.

do controlador da sociedade anônima, cuja função é nuclear, irradiando-se por todos os demais segmentos da Lei das Anônimas²¹⁹.

Em seu entendimento, a melhor definição de controle é a contida no artigo 116 e suas letras já anteriormente referidas, qual seja, será controlador aquele que: (i) titular, em caráter permanente, a maioria de votos nas assembleias; e (ii) usar este poder na direção e orientação da companhia. Portanto não basta ser o titular da maioria dos votos, há que efetivamente ser exercido este poder para que reste caracterizado o controle. Calixto Salomão Filho corrobora este entendimento, manifestando que “o núcleo da definição de controlador reside no poder de determinar o sentido das deliberações sociais e da atividade social, independentemente de qual seja a origem desse poder”²²⁰.

No Brasil a estrutura de controle ainda é decorrente eminentemente da propriedade de ações, não tendo se verificado, até o presente momento, a tendência norte-americana de separação de propriedade e gestão e a conseqüente dispersão acionária, salvo algumas pouquíssimas exceções, como já referido²²¹.

Em interessantíssimo estudo sobre a estrutura de poder acionário no Brasil, quiçá o mais completo até então produzido, Gorga corrobora os argumentos no sentido da forte concentração: “Assim, os estudos disponíveis sobre as estruturas de propriedade brasileiras concluem que a esmagadora maioria das empresas são controladas por um acionista isolado com propriedade concentrada de ações ordinárias”²²².

Em outra pesquisa relevante acerca do tema, realizada por André Luiz Carvalhal da Silva, é evidenciada a realidade brasileira de forte concentração do

²¹⁹ CARVALHOSA, Modesto. A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador. In: ROVAI, Armando Luiz; MURRAY NETO, Alberto (coords.). **As sociedades por ações na visão prática do advogado**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 2.

²²⁰ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 112.

²²¹ SOUZA, Beatriz. Sete empresas listadas na Bovespa que não têm controle definido. **Exame**, São Paulo, 24 nov. 2012, online. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/7-empresas-listadas-na-bovespa-que-nao-tem-controle-definido>>. Acesso em: 28 nov. 2012. Em recente reportagem de Beatriz Souza, a revista Exame refere que atualmente a BM&FBovespa conta com sete empresas listadas sem controle definido, quais sejam Gafisa, BR Malls, Embraer, Valid Soluções, PDG Realty, Hering e a própria BM&FBovespa.

²²² GORGA, Erica. Changing the Paradigm of Stock Ownership: From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries (Abril, 2008). **3rd Annual Conference on Empirical Legal Studies Papers**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1121037>>. Acesso em: 30 dez. 2012. No original: “Thus, the available studies on Brazilian ownership structures conclude that an overwhelming majority of companies are controlled by a solo shareholder with concentrated ownership of voting shares”.

poder acionário²²³. A tabela abaixo transcrita é resultante dos estudos de Carvalho e evidencia os dados coletados e tabulados:

Tabela 1 – Composição acionária direta das companhias brasileiras em 2000

Maiores acionistas	Companhias com um acionista majoritário		Companhias sem um acionista majoritário		Total da amostra	
	Capital votante	Capital total	Capital votante	Capital total	Capital votante	Capital total
Maior	76%	54%	37%	23%	72%	51%
Três	88%	65%	62%	41%	85%	62%
maiores						
Cinco	89%	65%	66%	44%	87%	63%
maiores						
Amostra	Número	203	22	225	225	225
	% sobre total	90,20%	9,80%	100%	100%	100%

Fonte: SILVA, André Luiz Carvalho da. **A Influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: UFRJ/COPPEAD, 2002, apud ROSSETTI, op. cit., 2011, p. 471.

Com o estudo, restou demonstrado que 90,2% das companhias de capital aberto possuíam um acionista majoritário, enquanto, de outra banda, apenas 9,8% apresentavam estruturas de capital disperso. A existência de concentração de capital em pequenos grupos, com pequena ou nenhuma dispersão da propriedade, é, portanto, uma característica marcante das companhias brasileiras, característica esta que deve ser levada em consideração quando da aplicação de determinados institutos.

A realidade das companhias brasileiras de concentração de poder registra, além do controle majoritário, que o acionista controlador detém 50% mais uma ação com direito a voto, o chamado controle difuso ou compartilhado, em que para formação do bloco de controle é necessária a união de um grupo de acionistas. Para Carvalhosa,

o exercício compartilhado do poder de controle independe da quantidade de ações detidas por cada uma das partes que o integram, desde que, em conjunto, detenham a maioria das ações votantes, dirigindo as atividades da companhia e orientando o funcionamento dos órgãos sociais²²⁴.

²²³ SILVA, André Luiz Carvalho da. **A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: UFRJ/COPPEAD, 2002, apud ROSSETTI, op. cit., 2011, p. 471.

²²⁴ CARVALHOSA, Modesto. Acordo de investimento e Associação. Exercício de Opção de venda de ações. Controle compartilhado. Inocorrência de alienação do poder de controle. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coords.). **Poder de controle e outros temas de Direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 32.

Para esta forma de controle o acordo de acionistas revelar-se-á de suma importância, pois visará estabilizar as relações internas do grupo, permitindo o exercício do poder de controle, em atenção ao interesse social.

De outro lado, em virtude desta relevante concentração de poder, há pouco ou nenhum espaço para atuação expressiva dos minoritários ou de agentes externos à companhia, pois com a detenção do bloco majoritário de ações a propriedade e a gestão da companhia ficam restritas a este grupo de interesses dominante. Sob este aspecto, o acordo de acionistas assumirá expressiva importância para que os minoritários concentrem suas forças a fim de obter mais espaço e expressão dentro da estrutura da companhia.

Alguns problemas geralmente decorrentes desta concentração de poder são identificados pela doutrina; dentre eles podem ser destacados o uso fechado de informações privilegiadas, autoneomeações ou nepotismo para cargos relevantes, a cooptação de colegiados corporativos para que haja complacência em relação à estratégia e às operações, de estruturas piramidais de controle, e.g., com participações acionárias cruzadas²²⁵. Além destes, destaca-se a dificuldade para implementação de quaisquer mudanças na direção da companhia, ante a quase total impossibilidade de rompimento do bloco de controle.

Dentro desta perspectiva, o acordo de acionistas tomará feição própria, tanto como mecanismo de defesa dos minoritários como de estabilização do exercício do poder de controle, conforme será analisado nos pontos seguintes.

3.2.2 Direito de Voto: distribuição e exercício do Poder balizados pelo Interesse Social

No tópico acima verificou-se que a Lei n.º 6.404/1976 assegurou aos acionistas o direito de participação nas assembleias gerais, momento no qual poderão manifestar-se, mediante o exercício do direito de voto.

Entretanto, a atual sistemática societária, disposta pela LSA – as provisões gerais atinentes ao exercício do direito de voto encontram-se inculpidas no artigo

²²⁵ ROSSETTI, op. cit., 2011, p. 88.

110²²⁶ – não consagrou o direito de voto dentre os direitos essenciais dos acionistas²²⁷, posto que não previsto no artigo 109 e seus incisos²²⁸. A função do direito de voto é bem traduzida pela lição da doutrina: “[...] o direito de voto é reconhecido ao acionista para que o mesmo, na assembleia geral, com a sua qualidade de sócio, manifestando-se, contribua para a constituição da vontade societária.”²²⁹

O direito de voto não integra os direitos essenciais dos acionistas, pois a própria LSA estabelece hipóteses em que poderá ser suprimido, essencialmente, ao estabelecer a possibilidade de criação de ações preferenciais sem direito a voto (artigos 15 e 111) e ao acionista em mora (artigo 120), uma vez declarada a suspensão deste direito, em atenção ao artigo 30.

O voto configura, de tal sorte, mecanismo legal e estatutariamente assegurado ao acionista para legitimar a manifestação de suas opiniões sobre os mais relevantes tópicos atinentes à atividade empresarial desenvolvida pela companhia. Há dupla caracterização sobre a natureza jurídica do direito de voto conferido aos acionistas, quais sejam, política e patrimonial.

Consiste, de um lado, em um direito conferido aos acionistas de caráter eminentemente político, pois permite ao acionista sua interação com o destino da companhia.

O direito de voto é conferido ao acionista, de outro lado, na medida de sua participação acionária, ou seja, é estabelecido em um sistema de distribuição de poder regido pelo nível de exposição ao risco de cada acionista.

²²⁶ “Art. 110. A cada ação ordinária corresponde 1 (um) voto nas deliberações da assembléia-geral. § 1º O estatuto pode estabelecer limitação ao número de votos de cada acionista. § 2º É vedado atribuir voto plural a qualquer classe de ações”.

²²⁷ MÜLLER, Sérgio José Dulac. **Direitos essenciais dos acionistas**: interpretação sistemática da proteção aos minoritários. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2003, p. 71.

²²⁸ “Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I - participar dos lucros sociais; II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei. § 1º As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares. § 2º Os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembléia-geral. § 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar”.

²²⁹ MÜLLER, op. cit., 2003, p. 72.

A LSA estabelece que cada ação com direito a voto confere, em regra, um voto nas assembleias gerais²³⁰. Esta forma de distribuição de poder permite o alinhamento de interesses entre todos os integrantes da Companhia – acionistas –, uma vez que evitará a concessão de “superpoderes” injustificáveis a determinados integrantes, a fim de lhes assegurar o comando arbitrário do destino da Companhia e de seus recursos. Aliás, a regra “uma ação-um voto” de distribuição do direito de voto em função da participação encontra-se alinhada com as práticas de boa governança corporativa disseminadas pelo IBGC, que em seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa ressalta a importância deste princípio.

Conceito ‘uma ação=um voto’. O poder político, representado pelo direito de voto, deve estar sempre em equilíbrio com o direito econômico.

O direito de voto deve ser assegurado a todos os sócios. Assim, cada ação ou quota deve assegurar o direito a um voto. Este princípio deve valer para todos os tipos de organização. A vinculação proporcional entre direito de voto e participação no capital favorece o alinhamento de interesses entre todos os sócios.

Exceções à regra ‘uma ação = um voto’ devem ser evitadas. Caso ocorram, é fundamental que haja uma justificativa forte e suficiente para compensar o desalinhamento de interesses gerado. Deve ser dada transparência sobre as razões dessa escolha, para que os sócios avaliem suas vantagens e desvantagens.

Organizações com controle definido devem divulgar, com clareza, como o poder político é exercido por seus controladores, ou seja, é preciso informar se esse controle se dá diretamente, através da maioria das ações, ou por meio de mecanismos de ampliação de controle.

Esses mecanismos incluem, entre outros, ações sem-direito a voto ou com voto restrito, aluguel de ações, estruturas piramidais, *golden shares* e restrições à aquisição de controle – como as *poison pills* (vide 1.6). Cabe à totalidade dos sócios avaliar se um eventual desalinhamento de interesses prejudica o desempenho da organização e seu acesso a capital²³¹.

Em sua obra clássica, Rippert já lecionava acerca da forma de distribuição do direito de voto em função das ações tituladas: “uma sociedade por ações obedece a lei da maioria, e a maioria não é calculada por cabeças, mas por ações.”²³²

Mais recentemente, Peterson retomou a questão, asseverando: “Em votações corporativas são as ações que contam, não cabeças.”²³³

²³⁰ FINKELSTEIN, op. cit., 2007, p. 51.

²³¹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009, p. 21.

²³² RIPERT, op. cit., 2002, p. 113.

²³³ PETERSON, op. cit., 1965, p. 1-24. No original: *In corporate voting it is shares that count, not heads.*

A distribuição do direito de voto em participação proporcional à quantidade de ações encontra-se em linha não somente com o princípio majoritário, mas, outrossim, com o sistema capitalista vigente na economia pátria:

Este sistema proporciona o equilíbrio político necessário para que uma companhia se desenvolva, posto que sob a ótica capitalista seria inadmissível, a princípio, estabelecer um sistema que contrariasse esta proporcionalidade (princípio majoritário)²³⁴.

O escólio de um dos coautores da LSA reafirma a imprescindibilidade do voto ao bom funcionamento da Companhia para Lamy Filho, que assim expressa:

[...] é certo que o voto, embora não incluído entre os direitos de que o acionista não pode ser privado – tais como os de participar dos lucros e fiscalizar a sociedade – é condição imprescindível ao funcionamento do princípio majoritário que comanda a S.A. E para que a empresa possa subsistir, sem sobressaltos, apesar das divergências naturais entre tantos sócios, e para que a minoria aceite associar-se submetendo-se à lei da maioria – vale dizer, para que a S.A. possa exercer sua função insubstituível de mobilizar poupanças, e para que se crie um amplo mercado de capitais – o direito de voto terá que ser disciplinado e exercido responsabilmente. É evidente que ninguém participaria de uma sociedade em que a maioria pudesse tudo, inclusive deliberar no seu interesse, ou contra o interesse da sociedade, ou em que imperasse a lei da selva, tão bem enunciada pelos italianos no ‘soltanto il mio denaro è sacro, il resto all’inferno’... Daí por que o Anteprojeto deu ao problema um tratamento do maior relevo, em alguns dispositivos básicos²³⁵.

Outras características marcantes sobre o direito de voto seriam a irrenunciabilidade ao acionista que detenha ações com esta prerrogativa e inderrogabilidade em relação aos acionistas²³⁶, bem como a indivisibilidade.

O direito de voto seria, então, atrelado ou vinculado à propriedade das ações pelos acionistas, que deverão exercer tal direito em vista do interesse social. Embora esse seja o entendimento amplamente difundido entre a doutrina especializada, em voto (vencido) proferido no âmbito de processo administrativo sancionador perante a CVM, a Relatora Norma Parente sustentou entendimento em sentido diverso:

Ressalte-se, ainda, que a Lei n.º 6.404/76 não considera o voto como sendo inerente à propriedade da ação, na medida em que (i) admite a cessão do voto, no parágrafo 1º do artigo 126; (ii) permite que o voto do acionista devedor seja condicionado à aprovação do credor pignoratício, no *caput* do

²³⁴ APPENDINO, op. cit., 2010, p. 440.

²³⁵ LAMY FILHO; PEDREIRA, op. cit., 1992, p. 161.

²³⁶ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações anotada**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 218.

artigo 113; (iii) veda o voto do credor garantido por alienação fiduciária da ação e condiciona o voto do devedor fiduciário aos termos do contrato, como dispõe o parágrafo único do artigo 113; e (iv) condiciona a prévio acordo entre proprietário e usufrutuário o exercício do direito de voto de ação gravada com usufruto, caso nada tenha sido regulado no ato de constituição do gravame, conforme enuncia o artigo 114. Portanto, o direito de voto não mais pode ser considerado inseparável da titularidade da ação²³⁷.

Respeitosamente, ousa-se discordar do entendimento exposto pela Relatora, tendo em vista que as hipóteses por ela abordadas apenas refletem exceções adotadas pela LSA em situações muito particulares, não sendo possível extrair daí a conclusão de que o direito de voto não seja inerente à propriedade da ação. Nem mesmo o acordo de acionista que tenha como objeto o exercício do direito de voto pode ser considerado como uma forma de supressão deste direito ou como separação da titularidade da ação. Ao dispor acerca do direito de voto decorrente da propriedade de ações, o signatário do acordo está exercendo o direito por ele titulado dentro dos limites legalmente previstos.

Já sob o ponto de vista da operacionalização, o exercício do direito de voto consistirá na exteriorização das ideias e anseios dos acionistas, que devem exercê-lo de forma livre, mas sempre balizados pelo interesse social da companhia. Nessa direção, é possível considerá-lo como um direito com encargo ou ônus, pois embora seu exercício deva ocorrer de forma livre, sempre observará o interesse da sociedade²³⁸. Aqui sobressalta, novamente, a relevância do estudo do interesse social, posto que deverá balizar a atuação dos detentores de parcelas do poder – pois é exatamente em poder que as ações serão traduzidas afinal –, consistindo esse norte ônus ou encargo a que a doutrina faz menção.

Para o exercício do direito de voto o interesse social abandona as feições meramente teóricas abordadas no segundo capítulo e assume fundamental aspecto prático. Não é de se esquecer que a definição de interesse social é parâmetro, da mesma forma, para a atuação de acionistas e administradores²³⁹.

Em verdade, o interesse social que deve ser perseguido quando do exercício do direito de voto será, ou deveria ser, a força motriz da participação dos acionistas nas votações conduzidas durante as assembleias sociais. É cediço que no seio de uma Companhia os interesses serão os mais diversos, que por vezes convergirão e

²³⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, op. cit., 9 out. 2003.

²³⁸ FINKELSTEIN, op. cit., 2007, p. 50.

²³⁹ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2005, p. 377.

por outras, distanciar-se-ão; justamente em atenção a estas possíveis e inerentes diferenças que poderiam influenciar significativamente a condução dos negócios sociais, especialmente em votações, o interesse social assume o papel primordial de guardião de um interesse mais amplo. O ponto encontra suporte em diversos estudos acadêmicos. Para Finkelstein:

A lei brasileira determina que é o interesse da companhia que deve nortear o voto do acionista (artigo 115 *caput*), e, ao assim estabelecer, reconhece que os interesses daquela e dos acionistas nem sempre são convergentes. O direito de voto, assim, deve ser exercício *ex causa societatis*, não devendo configurar um instrumento de realização de interesse pessoal, egoístico, do acionista, mas o exercício de um poder delegado pela comunidade social, ou seja, a intenção legislativa é a de que cada sócio contribua para a formação do interesse social²⁴⁰.

O direito de voto servirá, ainda, como forma de identificação dos diversos interesses que compõem uma companhia, consistindo em elemento de alocação de poder e, outrossim, para identificação do controlador da companhia, do que resultará uma série de responsabilidades. Nas palavras de Appendino:

Veja-se que o voto é um dos elementos de segregação de poder e de identificação do acionista controlador, nos casos em que o nível de pulverização do capital ainda permite sua identificação. Como estabelecido na legislação do anonimato, acionista controlador é a 'pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que (i) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia e (ii) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia' (artigo 116)²⁴¹.

Em relação à sua natureza jurídica, França o considera um poder-dever e Cunha, um direito-função:

O voto é exercido pelo acionista em seu interesse particular, na qualidade de sócio, prevalecendo, no entanto, o interesse da companhia. Não chegamos ao extremo de afirmar que o acionista exerce o direito em nome de terceiros, como proposto por alguns doutrinadores, mas é certo que se trata de um direito função, limitado à consecução do objeto social²⁴².

Ainda sobre o direito de voto, a doutrina reproduz as mesmas questões suscitadas para o debate sobre a redução de relevância das assembleias sociais.

²⁴⁰ FINKELSTEIN, op. cit., 2007, p. 53.

²⁴¹ APPENDINO, op. cit., 2010, p. 443.

²⁴² CUNHA, op. cit., 2009, p. 249.

Parcela significativa dos autores vislumbra com certo reducionismo a importância do voto. Ao tratar do absentismo e do fortalecimento da administração e esvaziamento da assembleia geral, manifestou-se Requião: “O voto como direito impostergável do acionista, como já observava o Prof. Berle na década de trinta, foi perdendo sua importância, com difusão das ações sem direito a voto.”²⁴³

Na mesma linha de argumentação, segue Rosseti:

Já o direito de voto e de interferência na gestão e nos destinos da companhia tende a ter uma importância cada vez mais desprezível, à medida que as companhias se tornam gigantescas, com aumento do número de seus acionistas. Em caso de discordância com os rumos anunciados ou com o modelo visível de gestão, a alternativa é a venda das ações, substituindo-as ou não pelas de outras empresas, que apresentem ter posturas, estratégias e operações mais alinhadas aos seus interesses²⁴⁴.

Tal entendimento não fica restrito aos estudiosos pátrios, encontrando eco igualmente na doutrina estrangeira, especialmente sob o ângulo da alienação dos sócios em relação à complexidade dos negócios e seu decorrente absentismo:

O cenário usual é de milhares de proprietários espalhados, nenhum com parte apreciável do capital votante, ignorantes de assuntos corporativos, interessados apenas nos dividendos e preços de ações, assinando cegamente as procurações que colocam os candidatos em quadros de gestão e ratificar a política ‘insider’, sofrendo invasão de direitos como protestando de forma esporádica e fútil, e – dependendo do ponto de vista de – experimentando sacrifícios que demandam correção ou sacrifícios menores do que a sua função reduzida requer²⁴⁵.

Não obstante a consistência dos argumentos levantados por esta parcela significativa da doutrina, parece que se vivencia uma tendência que segue no caminho do fortalecimento da atuação dos acionistas, conforme já expressado em relação à importância das assembleias sociais nos tópicos anteriores.

Verifica-se hodiernamente o surgimento de códigos de boas práticas de governança corporativa, todos pregando a valorização do acionista, a proteção dos direitos dos minoritários e a definição de procedimentos transparentes e equânimes

²⁴³ REQUIÃO, op. cit., 1975, p. 29.

²⁴⁴ ROSSETTI, op. cit., 2011, p. 75.

²⁴⁵ PETERSON, op. cit., 1965, p. 1-24. Na versão em inglês: “The usual picture is of a scattered thousands of owners, none with as appreciable part of the voting stock, ignorant of corporate affairs, interested only in dividends and stock prices, signing blindly the proxies that put management nominees on boards and ratify ‘insider’ policy, suffering invasion of rights with sporadic and futile protest, and – depending on one’s viewpoint – experiencing sacrifices that demand correction or sacrificing less than their diminished function requires”.

no mercado acionário. O ativismo societário, atualmente, deu azo até mesmo ao surgimento de consultorias especializadas em fornecer aos acionistas orientações sobre determinadas matérias postas em votação. Essas consultorias de voto²⁴⁶ ganharam forma no exterior e com o tempo passaram a abordar questões relacionadas a companhias brasileiras, orientando os acionistas ante a complexidade que determinados temas podem carrear.

Nesse passo, entende-se que o caminho da valorização do acionista atenderá aos anseios do legislador, retomando a ideia inicial de efetiva participação na Companhia. Para Garrigues:

Mas não queria o legislador que os sócios adotassem uma posição totalmente passiva, semelhante à do comanditário, a quem se proíbe praticar atos de administração da sociedade. O legislador pensou que, sendo os acionistas os fornecedores do capital, devem ficar razoavelmente interessados no seu manejo. Queria que sua intervenção fosse quantitativamente modesta (ordinariamente uma vez por ano), mas qualitativamente decisiva. E, de acordo com os princípios da democracia política, organiza a intervenção dos sócios na vida da sociedade, concedendo-lhes o direito democrático por excelência: o direito de voto²⁴⁷.

Compartilhando o mesmo entendimento, Barbosa enfatiza que:

Examinando-se as companhias sob o prisma da teoria contratualista é que se percebe com maior clareza que são decorrência natural da condição de acionistas (partes do contrato plurilateral de sociedade anônima, por assim dizer) determinados direitos, os quais são conferidos em contrapartida à obrigação de integralizar o montante do capital subscrito²⁴⁸.

Easterbrook apresenta alguns fortes argumentos que corroboram o entendimento acerca da valorização do exercício do direito de voto²⁴⁹.

²⁴⁶ CARNEIRO, Fernando. Entrevista com Katherine Rabin. **Revista RI – Relações com Investidores**, Rio de Janeiro, n. 164, p. 5, jun./jul. 2012. Consultorias especializadas na prestação de serviços de gestão de votos para investidores, como a *Glass Lewis & Co.* e a *Institutional Shareholder Services (ISS)* ganham espaço, dada a complexidade das matérias em votação e, a nosso sentir, em virtude da ampla gama de países em que um investidor pode atuar, oriunda do rompimento de barreiras internacionais, cada qual com legislação e problemas peculiares. A primeira delas, fundada em 2003 e atualmente com cerca de 300 funcionários, em seis escritórios em três continentes, presta consultoria sobre mais de 20.000 empresas, em 100 países/mercados, para mais de 1.000 clientes.

²⁴⁷ GARRIGUES, op. cit., 1982, p. 23.

²⁴⁸ BARBOSA, Marcelo S. A proteção dos direitos dos acionistas minoritários e o mercado de capitais. In: SADDI, Jairo (org.). **Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos**. São Paulo: IOB Thomson, 2002, p. 414.

²⁴⁹ EASTERBROOK, op. cit., 1991, p. 70-72.

Primeiro, a simples sobrevivência das votações. Se os custos envolvidos com a realização das votações não encontrasse justificativa econômica, as companhias que eliminaram as votações teriam prosperado em relação às demais. Isso não ocorreu, o que permite inferir que o processo de votação é benéfico.

O segundo argumento proposto por Easterbrook, embora distante da realidade brasileira, repercute fortemente no sistema americano. As votações facilitam as tomadas de controle. A compra de ações no mercado acionário habilitaria o comprador a assumir o controle da empresa-alvo exercendo o direito de voto atrelado às ações por ele adquiridas, sendo que estas aquisições são ligadas a substanciais prêmios de controle e as táticas que visam a dificultar tais tomadas de controle são vinculadas à redução do valor das ações. Nesta esteira, a supressão do direito de voto das ações resultaria na menor mensuração do valor de uma companhia justamente por ela adotar táticas de defesa antitomas de controle. Cumpre salientar que estas tomadas de controle são características de sistemas em que o controle é diluído e estão fortemente associadas à ineficiência das empresas-alvo.

O terceiro argumento considera que o processo de votação e suas disputas produzem uma maior valoração da companhia, ainda que não resultem em alternância de controle. Segundo Easterbrook, as disputas internas resultam em importantes lições ao mercado, que são valoradas, sendo que esta valoração levará em conta o monitoramento e pressão dos acionistas sobre os diretores, a fim de que atuem em vista do interesse dos acionistas.

O quarto argumento resulta de constatação empírica. As companhias que emitem ações com os mesmos direitos sobre os lucros, mas com consideráveis diferenças sobre os direitos de voto, possuem uma valorização de 2-4% superior nas ações que conferem o maior benefício de votos. Esta diferença consistiria em um prêmio pelo direito de voto²⁵⁰.

Entende-se que os argumentos propostos por Easterbrook consistem em fortes demonstrações da valorização do direito de voto nas companhias e que tais argumentos reforçam os acima expendidos no sentido da tendência atual de valorização na participação dos acionistas (ativismo), em contraposição à doutrina

²⁵⁰ EASTERBROOK, op. cit., 1991, p. 70.

que vislumbra tanto nas assembleias como no exercício do direito de voto um declínio em sua importância.

Faz-se referência à algumas peculiaridades verificadas em Direito comparado acerca do direito de voto e seu exercício a fim de enriquecer a pesquisa. No Direito norte-americano há grande liberdade conferida pela legislação de cada Estado para que as empresas estabeleçam as práticas que julgarem mais adequadas aos seus interesses. Segundo Easterbrook:

A maioria dos Estados permite às empresas determinar quase todas as práticas de voto que desejam. Por exemplo, *Delaware* permite às empresas dar às ações qualquer número de votos (incluindo nenhum) e dar votos para os detentores de obrigações (passivas) para além (ou em vez) dos acionistas. Os votos podem acumular ou votar, por opção da empresa²⁵¹.

Apesar da grande flexibilidade conferida pela legislação, o que contrasta sobremaneira com a realidade brasileira, em todas as normativas estaduais é exigida votação para transações relevantes, tais como fusões e venda de ativos substanciais da companhia²⁵².

A abordagem da doutrina americana, quiçá com enfoque mais pragmático, fornece interessante abordagem sobre o direito de voto que complementa os argumentos e análise produzidos pela doutrina nacional. Consistiria o direito de voto em um aspecto do próprio contrato de sociedade, ou seja, considerando que o contrato de sociedade jamais poderá prever todas as situações que envolvam a companhia (problema da incompletude contratual²⁵³), haverá largo campo para a discricionariedade e algo haverá que preencher tais detalhes.

Segundo Easterbrook, o direito de voto cumprirá esta função, seja para tomada de decisões não expressamente previstas no contrato, seja para delegar esta função. Em suas palavras:

O direito de voto é o direito de tomar todas as decisões que não dispostas contratualmente em contrário - se o contrato é expresso ou preenchido pela regra jurídica. O direito de tomar as decisões inclui o direito de delegá-las.

²⁵¹ EASTERBROOK, op. cit., 1991, p. 63. Originalmente: “*Most states allow firms to establish almost any voting practices they please. For example, Delaware permits firms to give shares any number of votes (including none) and give votes to bond-holders in addition to (or instead of) shareholders. The votes may cumulate or vote, at the option of the firm*”.

²⁵² Ibidem, p. 65.

²⁵³ Sobre o tema: SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 131, p. 7-20, 2003.

Assim, os eleitores podem eleger diretores e dar-lhes o poder discricionário sobre coisas de eles poderiam controlar²⁵⁴.

Nessa esteira, o direito de voto encontraria fundamento no poder residual detido pelos acionistas ante a inevitável incompletude contratual.

Sob o ponto de vista do risco suportado, o direito de voto encontra suporte econômico, uma vez que se alinha ao risco suportado pelos diversos agentes de uma companhia. Enquanto os credores possuem direitos (créditos) fixos e os empregados geralmente negociam esquemas de remuneração independentemente de sua *performance*, os acionistas são os credores residuais da companhia, asseverando a doutrina: “Os ganhos e as perdas de desempenho anormalmente bons ou ruins pertencem ao lote de acionistas, cujas reclamações são as últimas na fila”²⁵⁵.

Na condição de credores residuais, teriam os acionistas os incentivos para a tomada de decisões no curso normal do desenvolvimento das atividades da companhia, já que os custos e riscos são por eles suportados, da mesma forma que os ganhos seriam por eles absorvidos.

Gower e Davies suscitam interessante situação em que o risco e os direitos de voto não são proporcionais, ou seja, situações em que o detentor do controle em termos de voto não necessariamente detém a maioria do capital da companhia²⁵⁶. Segundo a doutrina, esse desalinhamento poderia acarretar a tomada excessiva de riscos com os negócios da companhia pelo majoritário, pois ele não suportaria na mesma proporção o insucesso de suas decisões.

²⁵⁴ Ibidem, p. 66. Na versão original: “*The right vote is the right to make all decisions not otherwise provided by contract – whether the contract is express or supplied by legal rule. The right to make the decisions includes the right to delegate them. Thus voters may elect directors and give them discretionary powers over things voters otherwise could control*”.

²⁵⁵ EASTERBROOK, op. cit., 1991, p. 67. Nas palavras do autor: “*The gains and losses from abnormally good or bad performance are the lot of the shareholders, whose claims stand last in line*”.

²⁵⁶ GOWER AND DAVIES, op. cit., 2008, p. 413. “*There is a risk that where voting and cash-flow rights are not proportional, then the controlling shareholder (controlling in terms of votes but not necessarily in terms of capital committed to the company) will take excessive risks with company’s business at the expense of the non-controlling shareholders (who may be the majority contributors to the company’s capital). This is because the controlling shareholder does not bear a proportionate part of the downside if the strategy is unsuccessful*”. Em tradução livre: Há um risco de que onde os direitos de voto e de fluxo de caixa não são proporcionais, então o acionista controlador (controle em termos de votos, mas não necessariamente em termos de capital comprometido com a empresa) vai assumir riscos excessivos com o negócio empresarial às custas dos acionistas não controladores (que podem ser os contribuintes da maioria do capital da empresa). Isto porque o acionista controlador não suporta uma parte proporcional da desvantagem se a estratégia não resultar em êxito.

Interessante a análise econômica sobre a alternância da titularidade do direito de voto conforme a situação jurídica e econômica em que se encontra a companhia. Na acurada visão de Easterbrook, o direito de voto acompanha o credor residual da companhia. Explica o referido autor que, quando a companhia entra em crise, o direito de crédito dos acionistas perde relevância e eles perdem os incentivos para maximização dos resultados da companhia, enquanto outros grupos, como os credores e os acionistas preferencialistas, passam a ter incentivos para a satisfação de seus interesses²⁵⁷.

Analisadas as questões relativas ao direito de voto, impende proceder a análise de seu exercício e a problemática que dele pode advir.

3.2.3 Princípio majoritário e seu inter-relacionamento com o exercício do direito de voto: a contrapartida do direito de recesso

A utilização e aceitação do princípio majoritário, hodiernamente, não guarda grandes preocupações por parte dos acionistas de uma companhia, entretanto, nem sempre foi assim.

Warde refere, acerca do surgimento do princípio, a relevância da alteração na sistemática de apuração de votos e, conseqüentemente, na definição do poder de controlar uma companhia, decorrente da aplicação do princípio em lume.

O princípio majoritário surge, no direito norte-americano dos anos 1850, propriamente como uma disfunção das formas jurídicas, para alçar o voto,

²⁵⁷ EASTERBROOK, op. cit., 1991, p. 69. No original: “*When the firm is in distress, the shareholders’ residual claim goes under water, and they lose the appropriate incentives to maximize on the margin. Other groups, such as preferred stockholders or creditors, then receive the benefits of new decisions and projects until their claims are satisfied. There is little reason for shareholders, or managers answerable to them, to invest the money and energy necessary to make improvements when someone reaps the gain. Thus shareholders lose the controlling votes when their shares are under water, whether by contract or through the operation of bankruptcy laws*”. Em tradução livre: Quando a empresa está em dificuldades, a reivindicação residual dos acionistas vai água abaixo, e eles perdem os incentivos adequados para maximizar a margem. Outros grupos, como acionistas preferenciais ou credores, em seguida, recebem os benefícios de novas decisões e projetos até que suas reivindicações sejam satisfeitas. Há pouca razão para os acionistas ou gerentes responsáveis perante eles, para investir o dinheiro e energia necessária para fazer melhoras quando alguém recolhe o ganho. Assim acionistas perdem os votos de controle quando suas ações estão sob a água, seja por contrato ou através da incidência das leis de falência.

enquanto direito coadjuvante no contexto de 'um voto por cabeça', à condição de protagonista²⁵⁸.

O princípio majoritário, como visto, rege a atuação conjunta dos acionistas, especialmente durante as deliberações societárias, momento em que os detentores de parcela do capital atuam para formação da vontade social. A mutação do padrão de aferição da participação dos acionistas com a adoção do princípio majoritário trouxe novos rumos ao Direito societário.

Segundo Carvalhosa, entende-se como princípio majoritário “a decisão eficaz tomada pelos acionistas que aglutinam maior soma do capital votante e que, assim, representam a vontade social.”²⁵⁹

A aceitação do princípio é fruto de longa evolução, como muito bem reportado por Lamy Filho²⁶⁰. O mencionado autor refere as principais fases evolutivas do princípio majoritário, que se coadunam com a própria evolução e involução²⁶¹ de temas relacionados ao exercício do direito de voto.

Inicialmente destaca-se a fase oligárquica ou aristocrática. Nessa fase é predominante o caráter institucional das companhias sendo que nelas somente figuravam como administradores os incorporadores (com ligações estreitas ao Estado e ao poder político) e os por eles cooptados.

Carvalhosa relata que nessa fase as companhias serviam à política exterior das casas reais, e o interesse político se sobrepunha aos interesses dos sócios. Dentro de sua estrutura de poder havia aqueles que administravam a companhia, visando à consecução dos fins do Estado, e, os demais integrantes, sócios meramente de capital, aportavam capital para realização do fim social, de tal sorte que os sócios capitalistas não mantinham qualquer participação na gestão da companhia, condição esta conhecida desde o ingresso na empresa²⁶².

Como visto, nessa fase o exercício do direito de voto e o princípio majoritário praticamente não apresentavam qualquer relevância, ficando os interesses da companhia e os de seus sócios subsumidos aos do Estado.

²⁵⁸ WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de. Os grupos de sociedades: o estado atual da técnica. In: _____. **Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 14.

²⁵⁹ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 919.

²⁶⁰ LAMY FILHO; PEDREIRA, op. cit., 2007, p. 195.

²⁶¹ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 468.

²⁶² Ibidem, p. 760.

Com o desenvolvimento das companhias e, principalmente, com a expansão do uso do mecanismo e da multiplicação de sócios, o princípio majoritário foi assumindo relevo. O princípio majoritário foi inicialmente aceito para resolução de questões internas da companhia, sendo que sua aceitação para alteração das bases sociais, ou seja, do Estatuto Social, enfrentou um caminho longo e demorado²⁶³.

A tendência sofreu forte alteração com o advento do Código Civil Italiano de 1882, que, de forma inovadora, passou a admitir a possibilidade de alteração pela maioria dos acionistas de cláusulas estatutárias, independentemente de sua essencialidade, assegurando, em contrapartida, o direito de recesso aos acionistas dissidentes nas hipóteses de alterações mais agudas. Assim, o direito de recesso foi introduzido como instrumento para contrabalançar a adoção do princípio majoritário²⁶⁴.

Com isso, desenvolveu-se no século XIX a segunda fase, qual seja a da hegemonia da assembleia geral, em que o predomínio da maioria do capital era indiscutível²⁶⁵. A força que o princípio majoritário atingiu à época certamente resultou da influência dos pensamentos políticos vigentes, de modo que, nas palavras de Carvalhosa, “o princípio político do sufrágio universal se impôs na sociedade anônima, dando aos votos majoritários totais direitos de decisão e de representação.”²⁶⁶ Cumpre salientar que o pensamento liberal predominava nesta época, e apregoava-se a ampla autonomia da vontade, razão pela qual a visão extremada do princípio majoritário à época era tomada com naturalidade.

Quanto aos fundamentos do princípio majoritário, Comparato aborda com propriedade o cerne da questão: “A ideia que está na base do princípio majoritário, observou Kelsen, é a de que o ordenamento social deve estar de acordo com o maior número possível de sujeitos, e em desacordo com o menor número possível.”²⁶⁷

No campo das companhias, o maior número possível de sujeitos mencionado na lição, acima transcrita, de Comparato – ancorado em Kelsen – traduz-se na maioria do capital social detido por um ou mais agentes, uma vez que a participação na vida societária verifica-se na medida da participação no capital social, na

²⁶³ LAMY FILHO; PEDREIRA, 2007, p. 196.

²⁶⁴ *Ibidem*, p. 197.

²⁶⁵ CARVALHOSA, *op. cit.*, 2011, p. 468.

²⁶⁶ *Ibidem*, p. 468.

²⁶⁷ COMPARATO, *op. cit.*, 2005, p. 61.

detenção do maior número de ações. Prado corrobora os argumentos da doutrina clássica:

Em virtude da possível divergência de opiniões e interesses entre os acionistas, a exigência da unanimidade na tomada de decisões dentro da sociedade prejudicaria o bom desenvolvimento da atividade empresarial, podendo acarretar a ditadura da opinião minoritária. Desta forma, um princípio fundamental do direito societário, relacionado com a organização social interna na sociedade anônima, é o princípio majoritário. Cabe à maioria decidir sobre a condução dos negócios sociais. As decisões majoritárias vinculam a sociedade e todos os acionistas, ainda que dissidentes, desde que obedecidos as regras legais e os preceitos estatutários²⁶⁸.

Com isso não se apregoa a ampla e desmedida atuação dos agentes em virtude da concentração da maioria das ações da companhia, na esteira do que os adeptos de uma corrente mais liberalista poderiam imaginar. Na verdade, entende-se que o mecanismo adotado pela LSA para viabilizar o dia a dia da sociedade por ações adotou com um critério lógico, preciso e objetivo, que, por conseguinte, confere segurança jurídica aos investidores.

É certo que o interesse social norteará a atuação dos acionistas, inclusive o detentor da maioria acionária, mas parte-se do postulado de que a sociedade existe no interesse dos sócios, e como ninguém, em princípio, está investido da prerrogativa de decidir pelos interesses alheios, prevalecerá sempre a vontade do maior número²⁶⁹.

A atribuição do direito de recesso, que consiste, em sua essência, na possibilidade de o acionista dissidente na deliberação retirar-se da companhia, concretamente influenciou na disseminação e aceitação do princípio majoritário.

Isto porque, ao ingressar em uma companhia, ao investidor cabe avaliar as bases em que o empreendimento lhe é proposto; julgando-o adequado, sob critérios pessoais, tal como reputação dos demais envolvidos, mercado, possibilidade de retorno e grau de risco envolvido, o investidor estaria manifestando estar de acordo com aquelas bases, decidindo integrá-la. Portanto, em caso de mudanças dessas mesmas bases, não pela unanimidade, pois nesta hipótese não haveria qualquer questionamento acerca da legitimidade da alteração, mas, sim, pela maioria, restaria o acionista dissidente vinculado a uma empresa diversa daquela que havia optado

²⁶⁸ PRADO, op. cit., 2006, p. 81.

²⁶⁹ COMPARATO, op. cit., 2005, p. 60.

ingressar, ou pelo menos com bases diversas daquela que inicialmente teria ingressado. Daí concordar-se que o direito de recesso constitui verdadeira contrapartida ao princípio majoritário.

O princípio majoritário suscita instigantes questões relacionadas ao tema ora proposto, confrontando-se com o instituto do recesso, com o princípio da preservação da empresa, com o da autonomia privada e com o da liberdade de associação. Deste confronto com outros princípios resulta a noção moderna de que o princípio majoritário não possui hodiernamente a mesma amplitude verificada no século XIX, encontrando certos limites.

Quando do desenvolvimento do direito de recesso pela doutrina italiana, ele foi ancorado sob a perspectiva da doutrina contratualista, com foco unicamente no interesse do acionista, consistindo seu traço marcante o individualismo, assegurando-se ao sócio o direito de retirar-se das sociedades a qualquer tempo e de forma ampla. Com o aprimoramento da doutrina e da jurisprudência, criou-se a figura da dissolução parcial, na qual a saída de um dos sócios não mais acarretaria a dissolução de toda a sociedade, mas, sim, apenas o encerramento de sua participação no capital social. Neste estágio evolutivo, havia ainda grande amplitude nas hipóteses de retirada, sujeitando-se o desenvolvimento da empresa à vontade do acionista retirante.

De algum tempo, porém, a preocupação voltou-se à necessidade de preservação da atividade empresarial, assumindo os entes empresariais um caráter mais amplo, de grande relevância social, ante a aproximação aos postulados da teoria institucionalista. Dessa forma, passou-se a limitar as hipóteses de retirada em especial atenção à preservação da estabilidade da empresa²⁷⁰.

Com isso, o interesse social, ou seja, a razão de ser das sociedades, começou a se afastar das ideias da teoria do contratualismo e passou a se aproximar das propostas da teoria do institucionalismo, a qual tenta transformar ou ampliar a sociedade em célula social (instituição não redutível ao interesse dos sócios), conforme melhor analisado nas linhas acima²⁷¹.

²⁷⁰ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade limitada**. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 129. Para o autor: "Com efeito, o exercício do direito de retirada, com o consequente reembolso de capital dos quotistas dissidentes, sem dúvida, descapitaliza a sociedade limitada, colocando em risco a sua estabilidade e o princípio da preservação da empresa."

²⁷¹ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 31.

O exame da empresa sob a ótica institucionalista organicista pode, eventualmente, gerar um choque com os interesses de seus próprios integrantes. É exemplo disso a forte tendência²⁷² no Direito societário em limitar as hipóteses de retirada dos sócios²⁷³, limitação que resulta, espanque de dúvida, em transformação do princípio majoritário, pois, ao negar a possibilidade de desligamento do acionista, sujeita-o às decisões da maioria (alteração das bases societárias sem sua anuência).

Tal limitação decorre justamente da orientação no sentido de que a empresa não seja descapitalizada a todo e qualquer momento, por motivo sem maior relevância. As hipóteses de retirada são cada vez mais restritas, uma vez que, com a retirada de um sócio, este deverá ser reembolsado no percentual de sua participação societária, o que poderá acarretar a própria inviabilidade da atividade. Assim, limitando-se as hipóteses de retirada, protege-se o patrimônio da empresa, preservando-a e outorgando-lhe maior estabilidade. A consequência dessa orientação é o reforço do postulado do princípio majoritário.

Como dito alhures, a tendência limitadora ao direito de recesso, em função da valorização do princípio da preservação da empresa, pode gerar conflito com o interesse patrimonial do sócio²⁷⁴, que pode não ter mais interesse em permanecer vinculado àquela empresa. Como visto, a contrapartida imaginada pela doutrina clássica italiana para adoção do princípio majoritário na governança das companhias encontra hoje grandes limitações.

Até mesmo o Código Civil italiano vigente, em seu artigo 2.437, restringe as hipóteses de recesso ao dissidente unicamente das deliberações que tenham por objeto (i) a alteração significativa do objeto social, (ii) a transformação da sociedade, (iii) a transferência da sede ao exterior, (iv) o levantamento do estado de liquidação, (v) a supressão de hipóteses previstas no Estatuto para exercício do direito de

²⁷² ABRÃO, Nelson. **Sociedade por quotas de responsabilidade limitada**. 7. ed. rev., atual. e ampl. por Carlos Henrique Abrão. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 173; e GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 374. Segundo Nelson Abrão: “Entretanto, a tendência no Direito Comparado, na doutrina brasileira e de lege ferenda é de restringir o direito de recesso aos casos de divergência em relação a alterações substanciais do contrato”; e segundo Alfredo de Assis Gonçalves Neto, “a recente reforma do Código Civil italiano restringiu o direito de recesso a uma casuística legal, como se dá no Brasil relativamente às sociedades por ações.”

²⁷³ GONÇALVES NETO, op. cit., 2007, p. 371. Segundo Alfredo de Assis Gonçalves Neto, “Por retirada costuma-se designar qualquer das formas pelas quais ocorre a saída voluntária de um sócio de uma sociedade, que não seja pela simples renúncia”.

²⁷⁴ ASCARELLI, op. cit., 1945. Embora integrantes da mesma sociedade, este conflito de interesses é perfeitamente compreensível uma vez tomadas as ideias de contrato plurilateral de Ascarelli.

recesso, (vi) mudança dos critérios de avaliação da participação em caso de retirada e (vii) na alteração do Estatuto em temas relacionados ao direito de voto e de participação²⁷⁵. Como visto, trata o artigo do Código Civil italiano de hipóteses restritivas e extremamente limitadas para exercício do direito de recesso; tirante as hipótese legais para exercício do direito de recesso, o acionista sujeitar-se-á à decisão da maioria, nem mesmo podendo afastar-se da companhia.

De qualquer forma, a lei societária brasileira consagrou em seu artigo 129²⁷⁶ o princípio majoritário, estabelecendo que as deliberações assembleares serão tomadas por maioria absoluta de votos.

Cumprе ressaltar que a sociedade por ações, notadamente em suas relações internas, não é regida pelo consensualismo entre seus participantes; a doutrina, com

²⁷⁵ “Art. 2437. *Diritto di recesso. Hanno diritto di recedere, per tutte o parte delle loro azioni, i soci che non hanno concorso alle deliberazioni riguardanti: a) la modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società; b) la trasformazione della società; c) il trasferimento della sede sociale all'estero; d) la revoca dello stato di liquidazione; e) l'eliminazione di una o più cause di recesso previste dal successivo comma ovvero dallo statuto; f) la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso; g) le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione. Salvo che lo statuto disponga diversamente, hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti: a) la proroga del termine; b) l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari. Se la società è costituita a tempo indeterminato e le azioni non sono quotate in un mercato regolamentato il socio può recedere con il preavviso di almeno centottanta giorni; lo statuto può prevedere un termine maggiore, non superiore ad un anno. Lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può prevedere ulteriori cause di recesso. Restano salve le disposizioni dettate in tema di recesso per le società soggette ad attività di direzione e coordinamento. È nullo ogni patto volto ad escludere o rendere più gravoso l'esercizio del diritto di recesso nelle ipotesi previste dal primo comma del presente articolo*”. Em tradução livre: Art. 2437. Direito de retirada. Têm o direito de retirar-se, para todas ou parte de suas ações, os acionistas que não participaram nas deliberações relativas: a) a alteração da cláusula do objeto social, quando resulta uma mudança significativa da empresa, b) a transformação da sociedade, c) a transferência da sede para o estrangeiro d) a extinção do estado de liquidação, e) a eliminação de uma ou mais causas de retirada previstas pelo parágrafo seguinte ou pelos estatutos, f) mudança nos critérios para determinar o valor da ação em caso de recesso; g) alteração dos estatutos relativa aos direitos de voto ou de participação. Salvo disposição em contrário do estatuto, têm o direito de recesso os sócios que não aprovaram as deliberações sobre: a) a prorrogação do prazo, b) a introdução ou remoção de restrições à circulação de ações. Se a sociedade for constituída por prazo indeterminado e as ações não são listadas em mercado regulamentado, o sócio pode retirar-se com o aviso prévio de pelo menos 180 dias; os estatutos podem prever um. Prazo maior, não superior a um ano. Os estatutos das sociedades que não utilizam o mercado de capitais podem prever causas adicionais para a retirada. Ficam ressalvadas as disposições em termos de retirada para as sociedades sujeitas a gestão e coordenação. É nulo qualquer pacto destinado a excluir ou dificultar o exercício do direito de retirada, nos casos previstos no parágrafo primeiro deste artigo.

²⁷⁶ “Art. 129. As deliberações da assembléia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco. § 1º O estatuto da companhia fechada pode aumentar o quorum exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias. § 2º No caso de empate, se o estatuto não estabelecer procedimento de arbitragem e não contiver norma diversa, a assembléia será convocada, com intervalo mínimo de 2 (dois) meses, para votar a deliberação; se permanecer o empate e os acionistas não concordarem em cometer a decisão a um terceiro, caberá ao Poder Judiciário decidir, no interesse da companhia”.

muita propriedade, alerta para o fato de restar inviável a tomada de decisões no âmbito societário caso fosse imposto o regime da unanimidade. Não é por outra razão que as decisões da Diretoria da companhia são igualmente tomadas por maioria de votos. Para evitar esse obstáculo, a lei estabeleceu, no artigo 129, a regra da maioria, em consagração ao princípio majoritário.

Carvalhosa faz importante ressalva sobre o princípio ora em comento:

Trata-se de princípio de ordem pública inderrogável pelo estatuto ou pela assembleia geral. Não pode, pois, o estatuto, *v.g.*, instituir que caberá a determinada minoria na assembleia estabelecer a vontade social ou, contrariamente, que certos assuntos, além daqueles prescritos em lei (art. 221), somente poderão ser deliberados pelo voto unânime dos acionistas presentes²⁷⁷.

Entretanto, a ideia de um poder majoritário na assembleia geral não implica um poder arbitrário, fora de qualquer limite, verificação e fiscalização²⁷⁸. O interesse social e sua conformação deverão estar sempre presentes e servirão como orientação a todos acionistas.

A despeito da consagração do princípio majoritário pelo artigo 129 da LSA, subsistem hipóteses em que a unanimidade será a regra. Segundo Comparato:

Assim, o consentimento unânime dos acionistas (de todos eles, mesmo os destituídos do direito de voto) é exigido para a mudança de nacionalidade de uma companhia brasileira (Decreto-Lei n.º 2.627, art. 72, mantido em vigor pelo artigo 300 da Lei n.º 6.404) e a sua transformação em outro tipo societário, quando não prevista no ato constitutivo ou nos estatutos (Lei n.º 6.404, art. 221)²⁷⁹.

Além das hipóteses acima ressaltadas em que a regra será a unanimidade, afastando-se o princípio majoritário, há mais uma que vale recordar, que consiste justamente no momento da constituição da sociedade²⁸⁰.

Ademais, a própria LSA prevê mecanismos que podem amenizar a incidência do princípio majoritário. A previsão de ações de classes diversas, *e.g.*, constitui um mecanismo de atribuição de poder desvinculado ao capital detido, uma vez que às ações preferenciais não é conferido o direito de voto, apesar de contribuírem para a formação do capital.

²⁷⁷ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 919.

²⁷⁸ *Ibidem*, p. 73.

²⁷⁹ COMPARATO, op. cit., 2005, p. 54.

²⁸⁰ *Ibidem*, p. 61.

Ainda, o acordo de acionistas – instrumento de larga utilização que será melhor abordado no item 3.3 *infra* – pode estabelecer, embora não possa suprimir ou reduzir o *quorum*, regras especiais para determinadas votações, o que implica, outrossim, em exceção ao princípio majoritário.

Portanto, atualmente o princípio majoritário não pode mais ser tomado como absoluto, tal como quando de seu surgimento na Itália, encontrando inúmeras exceções e limitações.

3.3 O ACORDO DE ACIONISTAS: PERSPECTIVA SOBRE O ACORDO DE VOTO E O INTERESSE SOCIAL

Parcela significativa da doutrina atribui a disseminação na utilização desse mecanismo à da nova política de investimentos adotada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que passou a participar de investimentos em empresas nacionais e também em virtude do incremento na participação de capital estrangeiro em companhias nacionais, via *joint venture*. Claramente a ampla utilização do mecanismo de acordo encontra suporte no desenvolvimento do mercado brasileiro e na abertura das companhias nacionais, dentro do fenômeno da chamada globalização.

O acordo de acionistas consiste em relativa inovação trazida pela LSA, tendo em vista que durante a vigência do Decreto-lei n.º 2.627/1940, diploma que anteriormente regulava as sociedades por ações, o tema não era legalmente tratado, o que gerava algumas acirradas discussões doutrinárias quanto à sua admissibilidade.

Com o advento da Lei n.º 6.404/1976, tal dissenso restou superado, pois o artigo 118 deste diploma²⁸¹ regulou de modo expreso o tema, com alterações posteriores introduzidas pela Lei n.º 10.303/2001²⁸².

Da leitura do artigo acima mencionado, depreende-se que o instituto foi pormenorizadamente regulado, de sorte que, hodiernamente, constitui o acordo de acionistas um mecanismo largamente utilizado pelo mundo corporativo, tendo em vista a enorme gama de feições que pode assumir²⁸³.

Sobre o tema, as palavras de Comparato muito bem traduzem a importância que o instituto assumiu para o Direito societário, *in verbis*:

²⁸¹ “Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. § 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos. § 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117). § 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas. § 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão. § 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembleia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia. § 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001). § 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei. § 8º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. § 9º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada. § 10º. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas. § 11º. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas”.

²⁸² BRASIL. Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 1 nov. 2001, p. 4.

²⁸³ Insta trazer à baila o teor da exposição de motivos da Lei n. 6.404/1976, no ponto referente ao acordo de acionistas: o artigo 118 regula o acordo de acionistas - modalidade contratual de prática intensa em todas as latitudes, mas que os códigos teimam em ignorar. Ocorre que essa figura jurídica é da maior importância para a vida comercial, e a ausência de disciplina legal é, certamente, a causa de grande número dos abusos e malefícios que se lhe atribuem. Com efeito, como alternativa à *holding* (solução buscada por acionistas que pretendem o controle pré-constituído, mas que apresenta os inconvenientes da transferência definitiva das ações para outra sociedade) e ao acordo oculto e irresponsável (de eficácia duvidosa em grande número de casos), cumpre dar disciplina própria ao acordo de acionistas que, uma vez arquivado na sede da companhia e averbado nos registros ou nos títulos, é oponível a terceiros e tem execução específica. Trazido, pois, à publicidade (§ 5º do art. 118), esses acordos representam ponto médio entre a *holding* e o acordo oculto, com as vantagens legítimas que ambos podem apresentar, e sem os inconvenientes para a companhia ou para os sócios, que também podem acarretar.

Os acordos de acionistas, expressamente admitidos entre nós desde a promulgação da Lei n. 6.404, passam a exercer papel vivificador do direito acionário, cujo alcance ainda não estamos em condições de medir com precisão. A autonomia da vontade dos sujeitos de direito, superando lacunas legislativas e adaptando o instrumental societário às renovadas exigências da vida econômica, vem condenando, na prática, as generalizações apressadas de uma concepção puramente mecanicista ou institucional da sociedade anônima²⁸⁴.

Os acordos de acionistas são pactos privados, realizados entre detentores de parcela do capital, que visam a atingir determinadas políticas comuns para aquele grupo signatário, concedendo-lhe coesão. Nas palavras de Borba, funcionam como instrumento de composição de grupos²⁸⁵, ao passo que para Comparato, são técnicas contratuais de organização do controle interno²⁸⁶.

Bertoldi conceitua-os, com a propriedade que lhe é peculiar, como:

contrato firmado entre sócios de uma mesma companhia, tendo como objeto o exercício de direitos decorrentes da qualidade de sócios de seus signatários, devendo ser obrigatoriamente observado pela companhia e por terceiros se arquivado em sua sede e averbado no livro e certificado correspondente, desde que tratem do exercício do direito de voto ou disciplinem a negociação das ações pertencentes aos convenentes²⁸⁷.

Cumprido o acordo de acionistas²⁸⁸ papel importante na medida em que suas funções consistem em: estabilizar as relações de poder dentro da estrutura acionária²⁸⁹; e conceder mecanismos aos minoritários de melhor fiscalização e participação na companhia.

Sua natureza jurídica consiste em um pacto parassocial, na medida em que realizado à margem da sociedade, e cria uma separação, entre a estrutura legal, a estatutária e a do acordo, criando, assim, um centro de poder parassocietário²⁹⁰, que

²⁸⁴ COMPARATO, op. cit., 2005, p. 216.

²⁸⁵ BORBA, op. cit., 2007, p. 362.

²⁸⁶ COMPARATO, op. cit., 2005, p. 199.

²⁸⁷ BERTOLDI, Marcelo M. **Acordo de acionistas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006, p. 31.

²⁸⁸ Sobre o tema do acordo de acionistas, muito embora sob perspectiva diversa, o instigante artigo de: GORGA, Érica; GELMAN, Marina. **O esvaziamento do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=142>>. Acesso em: 5 mar. 2013.

²⁸⁹ COELHO, 2002, p. 315. Para este autor: “As relações de poder entre os acionistas, como qualquer outra relação social, são dinâmicas, no sentido de que variam, ou podem variar, de forma significativa, por influxos das mudanças de interesses (fatores racionais) ou humores (fatores emocionais) das pessoas envolvidas. Em vista disso, os acionistas procuram estabilizar essas relações, com o objetivo de se garantirem contra as variantes nas posições acionárias.”

²⁹⁰ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 96.

tem como características a dependência com a sociedade, o fato de ser firmado entre alguns de seus acionistas, e ser autônomo em relação à companhia, entretanto produzindo efeitos sobre ela.

A LSA previu três modalidades de acordo de acionistas, quais sejam os acordos de voto, para a compra e venda de ações e para o exercício do poder de controle. Embora a lei mencione apenas os três objetos acima mencionados, não significa que sejam estes os únicos possíveis; esta previsão legal repercutirá unicamente em relação à eficácia do enlace em relação à sociedade e a terceiros, conforme será abordado nos itens seguintes²⁹¹.

Como mencionado, a nova redação do artigo 118 da LSA elencou, de modo expresso, três tipos ou modalidades de acordo de acionistas, o que não afasta a possibilidade de celebração de acordos que tenham como objeto outros temas, entretanto apenas estes três tipos legais alcançarão eficácia contra a companhia e contra terceiros, desde que observadas as formalidades impostas no mesmo artigo, enquanto os demais (atípicos) limitar-se-ão à eficácia *inter partes*²⁹².

Os três tipos legais são os de maior utilização pelos acionistas, sendo: o acordo de voto; o acordo para a compra e venda de ações; e o acordo para exercício do poder de controle. Cada um destes tipos é a seguir analisado de forma mais detida.

O primeiro deles e, quiçá, o de maior utilização e que será aqui tratado, versa sobre o exercício do direito de voto. Na esteira da lição doutrinária, “o acordo de acionistas destinado a disciplinar o direito de voto é o que ganha maior importância, em face da influência que poderá exercer sobre a definição do poder de controle.”²⁹³

Neste tipo de acordo, Carvalhosa explicita seu funcionamento:

Os acionistas convenientes deliberam, em reunião prévia, a direção dos votos que serão dados pelas ações do bloco de controle nas assembleias gerais ou especiais, ou, então, a direção dos votos que serão dados sobre matérias decididas na mesma reunião prévia, pelos administradores

²⁹¹ BERTOLDI, 2006, p. 30. Segundo o autor, seriam as formas previstas no art. 118 acordos típicos enquanto todas os demais formariam acordos atípicos.

²⁹² VERGUEIRO, Carlos Eduardo. **Acordos de acionistas e a governança das companhias**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 125. O autor elenca alguns contratos mais usuais, dentre eles os que têm como objeto a assunção de deveres pelo sócio para com a sociedade, adicionais aos determinados pela lei ou pelo estatuto, como ocorre com o compromisso de transferir tecnologia, *know-how*, trazer clientela ou não concorrer com a sociedade.

²⁹³ BORBA, op. cit., 2007, p. 363.

representantes do pool nas reuniões dos órgãos de administração da sociedade de que participam²⁹⁴.

A relevância do acordo de voto para o presente trabalho surge exatamente deste preestabelecimento da direção do voto frente ao interesse social da Companhia. Cabe aqui um breve apanhado histórico acerca do tema.

O surgimento dos acordos é atribuído à prática americana, especialmente após o julgamento do *leading case Smith versus San Francisco & N.P.Ry. Co.*, no ano de 1897. A partir de então ficou estabelecido que as partes outorgam-se um mandato recíproco, para representação perante a companhia, para atingimento das metas e diretrizes delineadas em reunião prévia, em que normalmente é lavrada ata fixando a forma como o voto deverá ser exercido. Assim, assumem os acionistas integrantes do acordo a obrigação de votar em conjunto segundo a orientação previamente determinada pelo acordo.

O acordo de acionistas para exercício do direito de voto pode ter basicamente, embora não unicamente, dois grandes objetivos: o primeiro deles consiste no chamado acordo de comando, no qual seus signatários viabilizam a tomada de controle da companhia, ou seja, organizam o controle, para formá-lo ou para mantê-lo; e o segundo consiste no chamado acordo de defesa, que por sua vez visa à proteção do interesse dos acionistas minoritários, não detentores do poder de controle da companhia. Nesta segunda modalidade, servirá como instrumento de aglutinação desta minoria para que seus direitos sejam resguardados como medida de proteção contra o absolutismo do grupo dirigente²⁹⁵.

Para melhor esclarecimento, cumpre referir que a lei acionária atribui uma série de direitos aos minoritários que, para serem exercidos, demandarão certa organização deste grupo a fim de que se alcance o percentual na participação do capital da companhia determinado em Lei. A título exemplificativo, cita-se o artigo 105²⁹⁶ da LSA, que estabelece o percentual de 5% do capital social para legitimar os acionistas a requererem a exibição dos livros sociais.

²⁹⁴ CARVALHOSA; EIZIRIK, op. cit., 2002, p. 215.

²⁹⁵ BERTOLDI, op. cit., 2006, p. 87.

²⁹⁶ Lei das Sociedades por Ações: "Art. 105. A exibição por inteiro dos livros da companhia pode ser ordenada judicialmente sempre que, a requerimento de acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social, sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer dos órgãos da companhia".

Insta ressaltar que apesar de não haver qualquer vedação para o ajuste prévio do exercício do direito de voto²⁹⁷, que é inerente à propriedade de ações (ordinárias), o interesse social não poderá jamais deixar de ser observado, sob pena de o voto conferido contra o interesse social ser considerado inválido. O interesse social deverá orientar a atuação de todos os acionistas, em todas as instâncias societárias, inclusive dentro dos acordos de acionistas.

Em análise preliminar pode parecer que tais acordos importam em grandes, e talvez indevidas, quiçá ilegais, restrições ao direito dos acionistas de livremente exercer os direitos inerentes à titularidade de suas ações, entretanto cumpre ressaltar que todos estes acordos ocorrem dentro da esfera de autonomia privada das partes, não havendo qualquer ilicitude em tais procedimentos, desde que observados seus limites, como, por exemplo, a impossibilidade de se impor regras que impeçam de modo definitivo a circulação das ações, ou que sejam estabelecidos critérios impossíveis de serem alcançados para a outorga do consentimento, ou o dever de votar contrariamente ao interesse da companhia.

Logo, o acordo de voto deverá observar o interesse social. Caso constatado que seu cumprimento resultará em voto contrário ao interesse social, o signatário estará legalmente exonerado de cumprir o acordo.

A eficácia executiva dos acordos de acionistas, sem qualquer dúvida, constitui um dos pontos mais relevantes para o funcionamento das companhias, evitando-se celeumas, especialmente com o envolvimento do poder judiciário, em relação ao seu cumprimento (embora se tenha notícia de algumas discussões sob a perspectiva do interesse social para afastamento do cumprimento do acordo).

A Lei n.º 10.303/2001 trouxe uma série de inovações nesta seara, aprimorando o instituto, tendo como cerne a coercibilidade dos ajustes de modo célere. Salomão entende que a reforma legislativa de 2001 deu coerência às regras sobre a matéria²⁹⁸.

Vislumbra-se no artigo 118 e seus parágrafos três modalidades para coercibilidade do acordo, que são a judicial ou arbitral, a interna e a autotutela, que serão a seguir estudadas.

²⁹⁷ BERTOLDI, op. cit., 2006, p. 71. Neste ponto, citando Comparato, o autor faz importante observação: “Uma assembleia geral de acionistas, afinal, não é uma festa cívica, não é um sacramento, é um ato de comercial.”

²⁹⁸ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 106.

A coercibilidade através do poder judiciário ou de juízo arbitral, quando presente a cláusula compromissória no acordo, poderá ocorrer nas hipóteses de acordos de acionistas em geral, com fulcro no § 3º do artigo 118 da LSA. Assim restará assegurada a execução específica²⁹⁹ do enlace e não apenas a reparação dos danos oriundos do descumprimento. Caberá ao signatário credor da obrigação buscar, em processo de conhecimento, sentença que produza os efeitos do ato que o devedor contratualmente havia se obrigado.

Diante das três modalidades típicas entende-se que a necessidade de recorrer ao poder judiciário ou ao juízo arbitral ficará restrita às hipóteses de acordos de bloqueio, em qualquer de suas espécies, de preferência, de opção de compra ou de promessa de venda. Nas modalidades atípicas acredita-se que em sua maioria, senão em sua totalidade, igualmente será necessária a intervenção de terceiro em caso de inadimplemento contratual. Isto porque nestas hipóteses será necessário forçar o cumprimento do ajuste por não haver meios internos para que os próprios signatários supram o inadimplemento, ou para que a companhia coaja o inadimplente ao cumprimento da obrigação.

Eventual demanda judicial que tenha como objeto o cumprimento de cláusula de acordo de acionistas será calcada nos artigos 461³⁰⁰ a 466-B do Código de Processo Civil, para que o juízo assegure do modo mais amplo possível a execução específica do acordo, que ficará submetida ao tortuoso caminho processual.

²⁹⁹ BERTOLDI, op. cit., 2006, p. 142. Segundo o autor, “trata-se de tutela específica aquela que outorga a autor o cumprimento in natura da obrigação inadimplida, de maneira que coincide a tutela prestada por meio da jurisdição, com o resultado que se esperaria se houvesse adimplemento espontâneo do contrato ou da lei por parte do obrigado.”

³⁰⁰ CPC. “Art. 461. Na ação que tenha por objeto o cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer, o juiz concederá a tutela específica da obrigação ou, se procedente o pedido, determinará providências que assegurem o resultado prático equivalente ao do adimplemento. § 1º A obrigação somente se converterá em perdas e danos se o autor o requerer ou se impossível a tutela específica ou a obtenção do resultado prático correspondente. § 2º A indenização por perdas e danos dar-se-á sem prejuízo da multa (art. 287). § 3º Sendo relevante o fundamento da demanda e havendo justificado receio de ineficácia do provimento final, é lícito ao juiz conceder a tutela liminarmente ou mediante justificação prévia, citado o réu. A medida liminar poderá ser revogada ou modificada, a qualquer tempo, em decisão fundamentada. § 4º O juiz poderá, na hipótese do parágrafo anterior ou na sentença, impor multa diária ao réu, independentemente de pedido do autor, se for suficiente ou compatível com a obrigação, fixando-lhe prazo razoável para o cumprimento do preceito. § 5º Para a efetivação da tutela específica ou a obtenção do resultado prático equivalente, poderá o juiz, de ofício ou a requerimento, determinar as medidas necessárias, tais como a imposição de multa por tempo de atraso, busca e apreensão, remoção de pessoas e coisas, desfazimento de obras e impedimento de atividade nociva, se necessário com requisição de força policial. § 6º O juiz poderá, de ofício, modificar o valor ou a periodicidade da multa, caso verifique que se tornou insuficiente ou excessiva”.

Como dito, não haverá restrição quanto ao objeto do acordo, cabendo ao Poder Judiciário implementar, em caso de procedência, as medidas necessárias à execução específica. Até aqui nenhuma novidade, podendo ser esta considerada a regra geral aplicável aos contratos frente ao inadimplemento.

Importante referir que para a execução específica deverá o acordo observar as regras e requisitos usuais para os títulos executivos extrajudiciais quanto à sua forma, sob pena de restar inviabilizada a execução (tal como instrumento particular, firmado por duas testemunhas, partes capazes, objeto lícito, certeza, liquidez e exigibilidade)³⁰¹.

Já pelo regime do § 8º do artigo 118 da LSA é atribuída à própria sociedade a função de observar e fazer com que sejam observados os acordos de acionistas arquivados em sua sede, conferindo, assim, a lei poder de coercibilidade *interna corporis* à própria sociedade para que o voto proferido contrariamente ao disposto no acordo não seja computado em assembleia, de sorte que, constatada a inobservância de alguma cláusula do acordo de acionista, caberá à própria companhia, através de seus órgãos, protegê-lo, pois estará, em última instância, protegendo o interesse social. Nessa linha, Redecker manifesta:

Ressalta-se que o presidente da assembleia, ao recusar o voto contra o acordo, o faz como membro de um órgão da sociedade, e nos limites de sua atuação institucional. Assim, o voto a ser recusado é aquele que claramente viola o acordo arquivado na companhia³⁰².

Caso constitua a matéria ponto controvertido, ou demande problemas interpretativos, o presidente do conclave nada poderá fazer e deverá o grupo prejudicado recorrer ao Poder Judiciário, para que sejam evitados problemas de isenção de julgamento, conflito de interesses ou desvio de poder por parte do presidente, que usualmente é escolhido pelo controlador³⁰³.

Derradeiramente, o regime de autotutela, previsto no § 9º do artigo 118 da LSA, possibilita que – nos casos de acordo de voto em que os requisitos de arquivamento e registro no livro próprio tenham sido atendidos, em virtude da

³⁰¹ COELHO, op. cit., 2002, p. 322.

³⁰² REDECKER, Ana Cláudia. O acordo de acionistas: o regime da lei das sociedades anônimas brasileiras. In: ESTEVEZ, André Fernandes; JOBIM, Márcio Felix (orgs.). **Estudos de Direito empresarial**: homenagem aos 50 anos de docência do Professor Peter Walter Ashton. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 429.

³⁰³ BORBA, op. cit., 2007, p. 367.

eficácia daí resultante perante à sociedade e terceiros – o acionista prejudicado em virtude do não comparecimento à assembleia de outro signatário ou de sua abstenção na votação, deixando, assim, de dar fiel cumprimento aos termos do acordo de voto, assegure o cumprimento de sua pretensão, votando com as ações do signatário ausente ou que se absteve, nos estritos termos das diretrizes estabelecidas no acordo de acionistas.

Sendo o direito de autotutela permitido somente quando expressamente previsto em lei, a norma em lume constitui um dos casos excepcionais resguardados pelo Direito.

Com efeito, o presidente do órgão – quer seja da assembleia, do conselho de administração ou da diretoria – deverá, obrigatoriamente, “suspender a eficácia desse voto contrário à diretriz de voto majoritariamente dada pelos acionistas convenientes em reunião prévia, *ex vi* do novo § 8º deste artigo 118.”³⁰⁴

Imperioso verificar a lição da doutrina em relação à autotutela. Carvalhosa sustenta que o parágrafo em questão criou:

uma legitimidade substitutiva por parte dos acionistas prejudicados e de seus representantes nos órgãos administrativos da sociedade. Essa autotutela criada pela lei (§ 9º) constitui meio legítimo e eficaz visando o cumprimento do acordo caso haja algum signatário recalcitrante ou administrador representante do acordo no conselho de administração ou na diretoria que procurem obstruir a respectiva deliberação ou sua eficácia majoritária. [...] Com efeito, admite-se esse remédio quando alguém, manifestando anteriormente sua vontade, deixa de implementá-la, prejudicando, assim, o cumprimento e a execução do acordo e, conseqüentemente, prejudicando também as demais partes que o firmaram³⁰⁵.

De todo o analisado, parece claro que o legislador buscou conferir meios mais céleres e eficazes para a implementação das diretrizes estabelecidas nos acordos de votos, para que não fique a companhia, com o dinamismo que a caracteriza, jungida à morosidade do Poder Judiciário na hipótese de inadimplemento de acordos de acionistas, restando, de tal sorte, fortalecidos os meios de defesa do interesse social.

Dessa forma, a despeito da liberdade para configuração do acordo de acionistas, especialmente o que versar sobre o exercício do direito de voto, terá como limite o interesse social da companhia. O fato de o acionista integrar um

³⁰⁴ CARVALHOSA; EIZIRIK, op. cit., 2002, p. 229.

³⁰⁵ Ibidem, p. 225.

contrato (acordo de acionistas) dispendo sobre como deverá votar, não o desgarra da obrigação maior, decorrente da lei, de orientar seu voto de acordo e com vistas ao interesse social da Companhia.

Prevendo o acordo de voto obrigação de emitir voto em sentido contrário ao interesse da companhia, consistirá esta hipótese em escusa legítima para o descumprimento da obrigação contratual assumida pelo acionista. Nessa linha os ensinamentos de Bertoldi:

Vê-se que, quando se tratar de acordo de votos cuja execução se dê de forma diferida no tempo, como é o caso da grande maioria dos acordos, caberá aos acionistas signatários, quando do exercício do direito de voto em assembleia, verificar antes de tudo, se o adimplemento do acordo não se encontra em contradição com os interesses sociais, e somente na situação em que não exista este conflito é que estará ele obrigado a cumprir o acordo, caso contrário, como se disse, o conflito gera efeito liberatório para seus signatários³⁰⁶.

Carvalhosa ressalta que a limitação da liberação ao cumprimento do acordo será restrita somente àquela determinada deliberação, apenas momentânea, não sendo liberatória do vínculo contratual. “A situação de conflito, dessa forma, tem efeito liberatório pra a comunhão, no que se refere à deliberação específica, naquela determinada conjuntura”³⁰⁷.

Novamente fica evidenciada a relevância do interesse social, tema fundamental em Direito societário. Deverá o interesse social sobrepor-se, inclusive, a eventuais acordos de voto, ficando seus signatários liberados de exercer o voto no sentido previamente estabelecido, uma vez constatado que resultaria em ofensa ao interesse social. Com isso, evita-se que interesses conflitantes e particulares possam prejudicar a integridade da companhia, constituindo, como já afirmado, o interesse social a baliza para atuação dos acionistas.

Em algumas decisões o Poder Judiciário manifestou-se sobre o tema dos acordos de acionistas utilizando fundamentos que podem contribuir para a pesquisa.

Caso recente apreciado pelo TJSP restou assim ementado:

ACORDO DE ACIONISTAS – Contrato plurilateral que vincula a todos os sócios, impedidos de transferir suas ações a blocos distintos, mesmo aquele que não o firmaram, condição irrelevante desde que oportunamente não se

³⁰⁶ BERTOLDI, op. cit., 2006, p. 76.

³⁰⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de acionistas**: homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 149.

opuseram. Operação nitidamente perniciosa aos interesses da sociedade em benefício de interesses pessoais. RECURSO PROVIDO³⁰⁸.

Ao fundamentar seu voto o Relator adentrou na análise do acordo de acionistas, sua função e interpretação, manifestando:

O acordo, claro, objetivo, deve ser interpretado com o enfoque da tradição da empresa, a interpretação é histórica, traduzindo a intenção das partes e o espírito do empreendimento. É, naturalmente mais do que simples contrato entre pessoas determinadas e com interesses individuais. É uma constituição, uma proposta de intenções, um ideário, uma exposição de princípios. A própria lei lhe reconheceu esse caráter abrangente e plurilateral com consequência até mesmo a terceiros³⁰⁹.

A fundamentação acima parcialmente transcrita demonstra a força que o acordo de acionistas possui na estrutura de interesses da companhia. No caso em lume, as partes haviam firmado um acordo de acionista de preferência na compra de ações, a fim de manter o equilíbrio entre os blocos originais (50% para cada grupo de descendentes dos dois sócios fundadores) na companhia. Um acionista de longa data rompeu abruptamente o acordo, sob o argumento de que não concordava com seus termos e que não havia firmado o acordo. O Tribunal afastou estes argumentos entendendo que ao romper o acordo a acionista estava desprestigiando o próprio grupo e alterando o equilíbrio existente, dessumindo haver algum interesse pessoal não revelado. Manifestou o relator:

Não há como evitar-se, entretanto, o vislumbre da dúvida sobre a licitude do ato e de possível busca de benefício individual que custasse os interesses da sociedade. Seria mais fácil conceder o direito de preferência. Enfim, reconhece-se que havia a obrigação de respeitarem os negociadores as disposições do acordo de acionistas, cujos termos e validade sequer discutem, mas só o repudiam pelo fato de um deles não tê-lo subscrito, o que, no caso, é circunstância irrelevante. A tese oposta encerra mais formalismo, mas ignora o aspecto moral da *affectio* de que é imanente. Em matéria de sociedade não cabe o frio conceito do '*non omne quod licet honestum est*' se tomado literalmente.

O Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (TJRJ) igualmente apreciou caso que versava sobre o acordo de acionistas, que teve uma de suas cláusulas suspensas. A decisão restou assim ementada:

³⁰⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível n. 0276755-72.2009.8.26.000**, 7ª Câmara de Direito Privado, Relator Desembargador Gilberto de Souza Moreira, julgado em: 2 fev. 2011.

³⁰⁹ SÃO PAULO, op. cit., 2 fev. 2011.

DIREITO EMPRESARIAL. ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA. TUTELA ANTECIPADA. INTERESSE SOCIAL MAIOR. [...]. O interesse de manter a Companhia em perfeito e regular funcionamento, atendendo às suas obrigações, se sobrepõe aos interesses dos acionistas. O interesse social é maior do que o interesse dos controladores³¹⁰.

Tratava-se de uma disputa entre controlador e não controladores sobre a realização ou não de uma assembleia geral extraordinária para deliberar sobre o aumento de capital ou, alternativamente, conversão de ações, e tornar sem efeito as deliberações tomadas em três AGE's anteriores que se encontravam *sub judice*. Inicialmente o julgador de primeiro grau havia suspenso a assembleia, tendo, em segundo momento, revisto sua posição e autorizado a realização do ato. A celeuma envolvendo as partes era grande, com inúmeras ações em tramitação.

O cerne da discussão residia em uma cláusula constante do acordo de acionistas celebrado entre partes que estipulava o prévio consenso entre os acionistas do bloco de controle para que certas matérias fossem levadas à deliberação assemblear.

No processo principal o juízo havia suspenso a cláusula que exigia o consenso prévio entre os acionistas integrantes do bloco de controle, por entender que da forma como concebida inviabilizava o funcionamento regular da Companhia.

Depreende-se que o acordo de voto elaborado pelas partes não permitia o bom funcionamento da Companhia, tendo o juízo suspenso a eficácia da cláusula em sede de medida cautelar para preservação do interesse social. A nosso sentir, trata-se de um caso em que o acordo de voto chocava-se com o interesse social, tendo andado bem o julgador ao determinar a preservação do interesse social em detrimento do cumprimento do acordo.

Na fundamentação de seu voto, asseverou o Relator: “O interesse de manter a Companhia em perfeito e regular funcionamento, atendendo às suas obrigações, se sobrepõe aos interesses dos acionistas. O interesse social é maior do que o interesse de grupos controladores”.

As decisões acima abordadas confirmam a relevância do estudo do interesse social, não apenas no plano teórico, uma vez que produzirá importantes reflexos inclusive nos acordos de acionistas, que indubitavelmente consistem em um dos instrumentos de maior relevo na prática societária atual.

³¹⁰ RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. **Agravo de Instrumento n. 2007.002.26209**, 15ª Câmara Cível, Relator Desembargador Ricardo Rodrigues Cardozo, julgado em: 27 nov. 2007.

Com isso, passar-se-á a abordar algumas operações e os conflitos de interesses que delas podem decorrer, bem como a função que o interesse social desempenhará para o controle da atuação dos acionistas.

4 INTERESSES CONFLITANTES NO INTERIOR DA ESTRUTURA SOCIETÁRIA E OS LIMITES À PARTICIPAÇÃO EM DECISÕES ASSEMBLEARES

4.1 TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS E A CONCEPÇÃO DO ARTIGO 115 DA LSA

Superadas algumas questões preliminares de ordem teórica nos primeiros capítulos desse trabalho, que certamente proverão o suporte necessário para o prosseguimento da pesquisa, adentrar-se-á no cerne de estudo, passando a tratar dos interesses conflitantes entre acionistas e a Companhia que podem exsurgir especialmente no curso de assembleias gerais, perquirindo acerca dos limites legais impostos à atuação dos acionistas que se encontrem em tal posição.

Estabelece o artigo 115 da LSA:

Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

§ 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º.

§ 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.

§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

No *caput* a norma preconiza que o exercício do direito de voto pelo acionista deverá atender ao interesse social. Sobre o exercício do direito de voto e a caracterização do interesse social, remete-se aos capítulos anteriores que deles se ocuparam. De toda forma, esta consiste na obrigação geral imposta a todos os acionistas, ou seja, observar o interesse social, ainda que contrariando disposição contida em acordo de acionistas, conforme já referido.

Ato contínuo, mencionado artigo prescreve como abusivo o voto proferido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas ou que vise a obtenção de vantagem indevida. É cristalina a intenção do legislador em preservar o interesse do órgão social em detrimento de interesses individuais.

Em seu § 1º estabelece as hipóteses em que o acionista não poderá votar, essencialmente nas deliberações relativas: (i) ao laudo de avaliação dos bens com que contribuiu à formação do capital social; (ii) à aprovação de suas contas enquanto administrador; (iii) às questões que possam beneficiá-lo de modo particular; e (iv) às questões que tenham interesse conflitante com o da Companhia.

Nas duas primeiras hipóteses não há muito o que discutir em termos de conflito de interesses, uma vez tratar-se de eventos nos quais o acionista deteria interesse direto. É evidente que seu voto estaria maculado com seus próprios interesses ao votar acerca do laudo de avaliação dos seus bens que foram entregues para formação do capital social, ainda como em relação à deliberação para aprovação de suas contas enquanto administrador³¹¹.

Em relação a estes dois tópicos a solução engendrada pelo legislador em proibir sua participação na votação parece não apenas acertada como a única possível. Ainda, verifica-se nestes dois casos específicos que a legislação exerce um controle *ex ante*, ou seja, preconiza o controle (vedação ao exercício do direito de voto), independentemente de qualquer análise ou avaliação posterior acerca do mérito da deliberação. A conduta é previamente vedada pelo ordenamento jurídico

³¹¹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível n. 9068348-73.2007.8.26.0000**, 10ª Câmara de Direito Privado, Relator Desembargador Carlos Alberto Garbi, julgado em: 19 fev. 2013. Oportuna breve nota sobre recente julgamento envolvendo o tema da aprovação das próprias contas. O TJSP apreciou caso em que a aprovação das próprias contas dar-se-ia através de interposta pessoa. Os acionistas de uma Companhia desempenhavam a função de administradores. Após a não aprovação das contas da administração por três anos, os acionistas-administradores transferiram suas ações para uma sociedade Ltda. que já figurava como acionista da companhia por eles administrada, passando esta Ltda. a ser a acionista majoritária. Ocorre que esta Ltda. tinha seu quadro social composto pelos próprios administradores, suas esposas e filhos. O tribunal afastou a possibilidade de voto pela Ltda. na assembleia da companhia que deliberaria sobre as contas, assentando: “A burla à lei e aos interesses da companhia é evidente. [...] A lei veda o voto do acionista administrador nas “deliberações relativas à aprovação de suas contas. É evidente, nesse caso, a ocorrência de voto conflitante, porquanto se as contas foram apresentadas pelo administrador, são os demais acionistas que devem sobre elas se debruçar para conferência, aprovação ou rejeição, com apuração de responsabilidade, sem qualquer ingerência do acionista administrador que as apresentou, mesmo que majoritário ou controlador da companhia. [...] Evidencia-se, assim, que mesmo sendo acionista controladora, a Ltda. não poderá exercer seu direito de voto quando houver deliberação assemblear conflitante entre os interesses de seus quotistas e da companhia”.

que presume a falta de isenção dos acionistas nestes dois casos pelas razões anteriormente expostas.

O mesmo não ocorre em dois outros casos, que ensejam maiores e acaloradas discussões não apenas no âmbito doutrinário como, outrossim, na jurisprudência administrativa da CVM, quais sejam, nas operações realizadas entre partes relacionadas e em situações em que possa se verificar o conflito de interesses.

Passar-se-á a abordar os temas das transações entre partes relacionadas e do conflito de interesses, dedicando capítulos específicos a cada um dos temas.

4.1.1 Definição e amplitude conceitual. Relação com outras ciências para adequada percepção

Para a adequada percepção e compreensão das chamadas operações com partes relacionadas, cumpre adentrar na análise das normas aplicáveis, não apenas sob a perspectiva jurídica, notadamente societária, como na análise de outras ciências – contábil e econômica, por exemplo – que possuem ligação direta ao tema e contribuirão ao presente estudo.

Inicialmente destaca-se que a LSA em momento algum proíbe a realização de transações (aqui entendidos como negócios jurídicos) pelas companhias com partes relacionadas, que, em tese, poderiam servir de mecanismos para gerar benefícios particulares. É o que se depreende da leitura do artigo 245³¹² da referida Lei. Portanto, não se trata de conduta ilícita a realização de negócios com partes relacionadas; a lei apenas visa a estabelecer certas balizas para tais contratações a fim de proteger os acionistas minoritários e o próprio mercado.

Em um modelo de forte concentração de poder como o modelo brasileiro, e ante ao fenômeno de verticalização das atividades econômicas e ao fortalecimento dos grupos empresariais, este tipo de operação, como já mencionado, assume

³¹² “Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo”.

relevante. Exatamente neste ponto podem surgir certas polêmicas, ante a potencial falta de isenção do acionista ao exercer seu direito de voto.

Importante lembrar o disposto no § 1º do artigo 115 da LSA que veda o voto ao acionista em deliberações que possam beneficiá-lo de modo particular.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

Impõe-se alguma conceituação prévia. A LSA não define ou estabelece um conceito do que sejam as chamadas transações entre partes relacionadas. Até mesmo o termo “transações” não é próprio às ciências jurídicas. Segundo Santos:

As transações entre partes relacionadas, curiosamente, não são conceituadas por advogados, juristas, estudiosos ou operadores do Direito, mas pela classe contábil, por força da necessidade que possuem em defini-las para inserirem as informações determinadas pela legislação esparsa e pelos atos normativos reguladores no corpo das demonstrações financeiras. A própria palavra transação, *per se*, denuncia que o conceito não é jurídico, já que etimologicamente tem origem na palavra inglesa *transaction*, que no conceito jurídico seria o equivalente a negócio jurídico³¹³.

Apesar da ressalva doutrinária, ante a larga utilização do termo, utilizar-se-á nesse trabalho transações entre partes relacionadas (TPRs), ou no idioma inglês *Related Party Transactions* (RPTs), para abordar todo negócio jurídico realizado entre partes relacionadas.

Aqui deixa-se de abordar o direito no plano das ideias e passa-se a colocá-lo em ação, trazendo à baila conceito e entendimento formulado pela CVM no julgamento de processo administrativo sancionador que teve como escopo a análise da licitude de operação entre partes relacionadas:

[...] ‘parte relacionada são as entidades (físicas ou jurídicas) com as quais uma companhia tenha a possibilidade de contratar (no sentido lato deste termo) em condições que não sejam as de comutatividade e independência que caracterizam as transações com terceiros alheios à companhia, ao seu controle gerencial ou a qualquer outra área de influência’. Por essa conceituação, verifica-se a importância do controle ou influência significativa da gestão operacional de uma das partes sobre a outra, de maneira que uma delas se torne impossibilitada de decidir em favor de seus próprios

³¹³ SANTOS, Anthony Dias dos. **Transações entre partes relacionadas e abuso de poder de controle**. São Paulo: Almedina Brasil, 2011, p. 65.

interesses. A impossibilidade resulta do controle exercido por uma das partes, a qual determina a definição de condições de negociação. O conceito de partes relacionadas abrange, assim, toda entidade (no conceito contábil, naturalmente) física ou jurídica, desde que haja qualquer vínculo entre as partes, do qual resulte uma relação de dependência ou significativa influência que permita a possibilidade das negociações não serem realizadas, como se fossem praticadas com terceiros, alheios à entidade. Contudo, deve-se notar que o fato de duas entidades serem partes relacionadas não implica, necessariamente, que as condições entre elas provoquem qualquer condição de favorecimento. Mas o fato de serem relacionadas importa na necessidade de uma análise mais cautelosa e criteriosa das transações entre elas realizadas, notadamente à luz do artigo 245 da Lei n.º 6.404/76. Fato é que, do ponto de vista legal, não há qualquer proibição a que partes relacionadas contratem ou negociem, mormente controladora e controlada, desde que obedecido o citado art. 245 da Lei n.º 6.404/76³¹⁴.

Na decisão fica evidenciado, pela fundamentação do voto exarado pelo Diretor da CVM, o conceito amplo e aberto das transações entre partes relacionadas; em suma, estabelece que em qualquer hipótese em que haja influência significativa, direta ou não, de uma companhia ou pessoa sobre outra companhia, estar-se-á diante de uma transação com parte relacionada.

Adentra-se no arcabouço jurídico sobre o tema, lembrando que o antigo Decreto-Lei de 1940, que regulava as sociedades por ações, não tratava do relacionamento entre sociedades, tampouco sobre as transações entre partes relacionadas.

De seu turno, a LSA não as define, não as veda, estabelece apenas princípios norteadores sobre sua realização e a obrigação de divulgação de sua ocorrência nas demonstrações financeiras da companhia. Nesse sentido, Oda esclarece:

Embora a legislação brasileira estabeleça normas para a utilização de transações com partes relacionadas visando a proteção aos pequenos investidores, é importante observar que se trata muito mais de um conjunto de princípios orientadores de boas práticas que de regras de conduta. Assim, o regulador prevê que o administrador possa se valer do autojuízo sobre o potencial benefício de tais operações para realizá-las³¹⁵.

³¹⁴ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo administrativo sancionador n. 17/00**. Rel. Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, julgado em: 15 abr. 2004. Neste processo as transações entre as partes relacionadas consistiam: venda de componentes da Controlada para a Controladora, venda de mercadorias da Controladora para a Controlada, aluguel de planta e recuperação de despesas, contratos de mútuos e de cessão de direitos. A análise casuística do caso concluiu que tais operações eram legítimas e não acarretavam prejuízo aos acionistas da Controlada.

³¹⁵ ODA, Patrícia. **Transações entre partes relacionadas, Governança Corporativa e desempenho**: um estudo com dados em painel. 2011. 98 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 35.

Da análise tanto da lição doutrinária como da legislação brasileira, depreende-se que o conceito da espécie de transação ora em comento é extraído de normas da LSA e da CVM dirigidas às demonstrações contábeis das companhias que se valem desta prática, especialmente orientadoras da necessidade de transparência que tais operações impõem à ciência contábil.

No que tange às obrigações contábeis, os artigos relevantes da LSA quanto ao tema são os artigos 243, 247 e 248.

Versam os dispositivos mencionados essencialmente sobre a obrigação de conceder ampla divulgação à ocorrência das RPTs, tanto no relatório da administração³¹⁶ como nas notas explicativas³¹⁷ das demonstrações contábeis. Da mesma sorte a LSA impõe a obrigação de destacar operações de investimentos entre partes relacionadas no balanço patrimonial³¹⁸.

Além de estabelecer as obrigações contábeis de divulgação das operações com partes relacionadas, os dispositivos contribuem para sua caracterização, principalmente os parágrafos³¹⁹ do já mencionado artigo 243, retomando o conceito de influência significativa, que, uma vez presente, restará caracterizada a obrigação de divulgação.

Como visto, o conceito de parte relacionada na legislação societária pode ser extraído dos artigos direcionados à atividade contábil, rezando que qualquer que seja a forma de vinculação que resulte em influência significativa será tomada como

³¹⁶ “Art. 243. O relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício”.

³¹⁷ “Art. 247. As notas explicativas dos investimentos a que se refere o art. 248 desta Lei devem conter informações precisas sobre as sociedades coligadas e controladas e suas relações com a companhia, indicando: [...]”.

³¹⁸ “Art. 248. No balanço patrimonial da companhia, os investimentos em coligadas ou em controladas e em outras sociedades que façam parte de um mesmo grupo ou estejam sob controle comum serão avaliados pelo método da equivalência patrimonial, de acordo com as seguintes normas: [...]”.

³¹⁹ “§ 1º São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa. § 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores. § 3º A companhia aberta divulgará as informações adicionais, sobre coligadas e controladas, que forem exigidas pela Comissão de Valores Mobiliários. § 4º Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la. § 5º É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la”.

parte relacionada. Trata-se, então, de um conceito aberto, que merecerá apreciação caso a caso para sua conformação³²⁰.

Usualmente esta influência significativa é analisada sob a perspectiva de empresas de alguma forma ligadas, tal como as coligadas e controladas, principalmente dentro de um grupo econômico (ainda que de fato).

À luz da LSA, hodiernamente, os autores da ciência contábil entendem que independentemente do percentual de participação no capital, sempre que a investidora concluir que possui influência significativa sobre outra sociedade, esta atenderá ao conceito de coligada³²¹. Por sua vez, atingindo esta participação montante que assegure o controle, deixará a empresa de ser coligada e atenderá ao critério de controlada.

A importância da ciência contábil para a caracterização das transações com partes relacionadas é corroborada pela Deliberação n.º 642/2010³²² emitida pela CVM, que introduziu no ordenamento jurídico pátrio o Pronunciamento Técnico 05

³²⁰ Entretanto, isso nem sempre foi assim. Até o advento da Lei n. 11.941/2009, que alterou de modo significativo o padrão utilizado pela contabilidade no Brasil, passando a adotar as normas internacionais (IFRS) em que há prevalência da substância sobre a forma, rezava o mesmo artigo 247 que o conceito de coligada ou controlada prescindia de determinado percentual de participação no capital social ou um percentual sobre o patrimônio líquido da companhia para que o investimento fosse considerado relevante.

³²¹ IUDÍCIBUS, Sérgio et. al. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010, p. 172.

³²² “*Parte relacionada* é a pessoa ou a entidade que está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações contábeis (neste Pronunciamento Técnico, tratada como ‘entidade que reporta a informação’). [...] (a) Uma pessoa, ou um membro próximo de sua família, está relacionada com a entidade que reporta a informação se: (i) tiver o controle pleno ou compartilhado da entidade que reporta a informação; (ii) tiver influência significativa sobre a entidade que reporta a informação; ou (iii) for membro do pessoal chave da administração da entidade que reporta a informação ou da controladora da entidade que reporta a informação. (b) Uma entidade está relacionada com a entidade que reporta a informação se qualquer das condições abaixo for observada: (i) a entidade e a entidade que reporta a informação são membros do mesmo grupo econômico (o que significa dizer que a controladora e cada controlada são inter-relacionadas, bem como as entidades sob controle comum são relacionadas entre si); (ii) a entidade é coligada ou controlada em conjunto (joint venture) de outra entidade (ou coligada ou controlada em conjunto de entidade membro de grupo econômico do qual a outra entidade é membro); (iii) ambas as entidades estão sob o controle conjunto (joint ventures) de uma terceira entidade; (iv) uma entidade está sob o controle conjunto (joint venture) de uma terceira entidade e a outra entidade for coligada dessa terceira entidade; (v) a entidade é um plano de benefício pós-emprego cujos beneficiários são os empregados de ambas as entidades, a que reporta a informação e a que está relacionada com a que reporta a informação. Se a entidade que reporta a informação for ela própria um plano de benefício pós-emprego, os empregados que contribuem com a mesma serão também considerados partes relacionadas com a entidade que reporta a informação; (vi) a entidade é controlada, de modo pleno ou sob controle conjunto, por uma pessoa identificada na letra (a); (vii) uma pessoa identificada na letra (a)(i) tem influência significativa sobre a entidade, ou for membro do pessoal chave da administração da entidade (ou de controladora da entidade). [...] *Membros próximos da família de uma pessoa* são aqueles membros da família dos quais se pode esperar que exerçam influência ou sejam influenciados pela pessoa nos negócios desses membros com a entidade e incluem: (i) os filhos da pessoa, cônjuge ou companheiro(a); (ii) os filhos do cônjuge da pessoa ou de companheiro(a); e (iii) dependentes da pessoa, de seu cônjuge ou companheiro(a)”.

(R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, órgão encarregado da convergência das normas contábeis brasileiras às internacionais.

Referida Deliberação conceituou diversos institutos que podem contribuir para a pesquisa. Do texto da deliberação percebe-se a amplitude com a qual o tema é abordado, uma vez que caracteriza como parte relacionada pessoas físicas ou jurídicas; uma pessoa ou um membro próximo de sua família; e, ainda, as formas de relacionamento entre entidades que devem ser vistas como partes relacionadas.

De forma minuciosa a Deliberação da CVM determinou quais sujeitos e as condições em que se considerará a transação como sendo realizada entre partes relacionadas.

Os conceitos trazidos são consideravelmente mais amplos do que simplesmente o de sociedades coligadas e controladas. Uma pessoa, membros da família e entidades (até mesmo entidades de benefício pós-emprego, e.g., fundos de previdência complementar) podem ser considerados partes relacionadas, uma vez que a Deliberação presume, em tais hipóteses, o exercício, ainda que potencial, de influência significativa.

Como exposto, para o correto dimensionamento do conceito de partes relacionadas para o Direito societário brasileiro, há que se fazer uma leitura conjunta dos dispositivos da LSA, que conceituam e definem as sociedades coligadas e controladas em seu artigo 243, com a noção de influência significativa, e as regras trazidas pela própria LSA em seus artigos 247 e 248, voltados à atividade contábil, devidamente complementados e regulados pelo CPC 05 (R1), na forma da Deliberação da CVM n.º 642/2010.

Conceitualmente as transações entre partes relacionadas podem ser definidas da seguinte forma:

Transação com parte relacionada é a transferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade que reporta a informação e uma parte relacionada, independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida³²³.

O conceito que interessa por ora, portanto, é o de transação entre partes relacionadas, que consistiria na transferência de recursos, serviços ou obrigações

³²³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Deliberação CVM 642, de 7 de outubro de 2010. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 05(R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC sobre divulgação de partes relacionadas. **Diário Oficial da União**, Brasília, 8 out. 2010.

entre uma entidade para uma parte relacionada, independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida.

Sob o ponto de vista da transferência de riqueza que estas transações podem acarretar, a doutrina norte-americana de forma descritiva assenta:

Conselheiros e diretores de empresas são incumbidos com o dever de celebrar contratos que maximizem a riqueza dos acionistas. Estes contratos podem abranger uma ampla gama de transações incluindo o aumento de capital, aquisição de insumos de produção, venda de ativos da Companhia, contratação de funcionários, locação bens, compra e alienação ativos, assinando acordos de *franchising* etc. Eventualmente, os diretores e conselheiros entram nestes contratos com os seus parentes, grandes acionistas, outras empresas a que os executivos e diretores estão filiados, ou até mesmo com eles mesmos. Tais contratos são comumente referidos como transação com partes relacionadas (RPTs). Dado que as partes relacionadas podem usar sua influência para conseguir contratos e influenciar os termos dos contratos em seu favor, RPTs são muitas vezes vistos como sendo inconsistentes com a maximização da riqueza do acionista³²⁴.

A lição da doutrina nacional sobre as transações entre partes relacionadas preconiza: (i) a licitude de tais operações; (ii) a necessidade de ampla transparência e divulgação de sua ocorrência; e (iii) um aspecto relevante e com abordagem inovadora, destaca a descentralização regulatória em temas societários, que deixam de ser tratados apenas no âmbito da LSA e passam a ser complementados por normas da CVM e, até mesmo, por resoluções de organismos ligados à atividade contábil. Veja-se:

Da análise desta estratégia na regulamentação brasileira, são três as principais constatações. A primeira é que se verifica a opção do nosso sistema em permitir a existência de RPTs, mas com a devida transparência para o mercado das condições de tais operações. A segunda está relacionada à preocupação da publicidade para companhias abertas previstas em regras contábeis, sendo reforçada na autorregulação da Bovespa e em pronunciamento da CVM. Desta segunda constatação, decorre a terceira: a tendência da descentralização da função regulatória do nosso sistema jurídico, uma vez que não é objeto de preocupação da

³²⁴ RYNGAERT, Michael D.; THOMAS, Shawn E., **Related Party Transactions**: their origins and wealth effects (Setembro 20, 2007). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=970689>>. Acesso em: 15 jan. 2013. No original: “*Directors and officers of corporations are charged with the duty of entering into contracts that maximize shareholder wealth. These contracts can cover a broad range of transactions including raising capital, acquiring production inputs, selling firm outputs, hiring employees, leasing assets, purchasing and divesting assets, signing franchising agreements, et. On occasion, officers and directors enter into these contracts with their relatives, large shareholders, other firms that the officers and directors are affiliated with, or even with themselves. Such contracts are commonly referred to as related party transaction (RPTs). Given that related parties can use their influence to procure such contracts and influence the terms of the contracts in their favor, RPTs are often viewed as being inconsistent with shareholder wealth maximization*”.

legislação acionária, mas sim de previsão no âmbito restrito de companhias listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa e em normas contábeis do CFC e do IBRACON³²⁵.

O conceito corrobora o entendimento já expressado no sentido de que tais operações não são ilícitas por si só, ao contrário consistem em operações largamente utilizadas pelo mercado. A regulação tanto da CVM quanto da LSA têm seu foco na obrigatoriedade de divulgação das operações; a substância da operação (suas condições – equitativas e a preço de mercado) não são relevantes para este fim, sendo suficiente sua ocorrência entre as partes relacionadas para que surja a obrigação de divulgá-las; e o foco está em conceder transparência ao mercado sobre tais transações.

Com a transparência deduz-se que os agentes do mercado exercerão o controle e fiscalização sobre as condições negociadas, inclusive precificando a conduta na negociação na valorização das ações quando listadas em bolsa.

A título ilustrativo são reportadas algumas ocorrências de transações entre partes relacionadas trazidas pela doutrina que evidenciam o uso de tais transações de forma estratégica pelas companhias.

A rede de cafeterias norte-americana *Starbucks Coffee* mantinha acordo preexistente com a *Pepsi Cola* para engarrafar e transportar seus produtos quando o *Chief Executive Officer* (CEO) da *Pepsi* juntou-se ao conselho da *Starbucks*. Teoricamente o convite para integrar o conselho deu-se em virtude da experiência do CEO com a venda de produtos embalados e engarrafados, o que poderia contribuir na formação de estratégias. Certamente havia influência significativa de uma companhia sobre a outra, mas a presença do CEO de uma no conselho da outra encontrava objetivos estratégicos claros de agregar a uma companhia a *expertise* do CEO da outra³²⁶.

Abercrombie & Fitch, conceituada companhia do setor de vestuário, convidou o líder da empresa de publicidade que lhe prestava serviços para integrar seu conselho. A publicidade é um componente vital na abordagem de vendas da

³²⁵ SILVEIRA, Alexandre Di Miceli; PRADO, Viviane Muller; SASSO, Rafael de Campos. **Transações com parte relacionadas:** estratégias jurídicas e relação com a governança corporativa e valor das empresas no Brasil (Novembro 26, 2008). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1307738>>. Acesso em: 7 jan. 2013, p. 12.

³²⁶ RYNGAERT; THOMAS, op. cit., 2007, p. 8.

Abercrombie & Fitch e, assim, a presença do estrategista de publicidade no conselho faz sentido sob a perspectiva do negócio³²⁷.

Outro exemplo trazido por Ryngaert é o da locação de imóvel pelo controlador da empresa. Refere o autor que em companhias de capital fechado, quando seu controlador decide construir a sede da companhia com recursos próprios e locá-la à companhia a estratégia faz sentido sob o ponto de vista da diversificação de investimentos ante as leis que lhe impõem responsabilidades negociais, pois, em caso de falência da sociedade, o executivo manteria um ativo de valor resguardado. Entretanto, quando esta mesma empresa decide abrir seu capital, esta locação será considerada como uma RPT, embora a rescisão das locações possa resultar em medida desnecessária e altamente custosa. Isso ocorreu com a empresa *Quality Dining*, que foi criticada por locar imóveis de sua própria alta gerência³²⁸ para o funcionamento de seus restaurantes.

Veja-se que em todos os casos acima o resultado final é a realização de operações pela companhia com partes relacionadas, nos dois primeiros casos, mais característico do modelo americano, com integrantes do conselho e diretoria – ainda que por questões estratégicas da própria companhia tenham assumido este posto – e no último, com o próprio acionista. Em nenhuma das hipóteses as transações são vedadas, apenas devem ser reportadas, embora também se reconheça que possam influenciar no preço das ações no caso de companhias de capital aberto, pois sob o ponto de vista da governança corporativa seriam operações pouco transparentes e que podem resultar na expropriação de riqueza dos acionistas minoritários, conforme será analisado a seguir.

Conclui-se que as transações entre partes relacionadas devem ser entendidas de forma ampla; independentemente da presença de qualquer percentual de ações para que fiquem caracterizadas, basta que reste demonstrada a influência significativa de uma determinada parte sobre a companhia. Ainda, que princípios norteadores devem pautar a conduta dos administradores e dos acionistas controladores durante a utilização de transações com partes relacionadas, não havendo qualquer impedimento para sua ocorrência, relegando-se o controle das condições do negócio para momento posterior à sua celebração.

³²⁷ RYNGAERT; THOMAS, op. cit., 2007, p. 8.

³²⁸ Ibidem, p. 9.

4.2 A VEDAÇÃO AO BENEFÍCIO PARTICULAR E A PROTEÇÃO AOS MINORITÁRIOS

Como já referido, não há, em princípio, vedação à contratação pela companhia junto a partes relacionadas. Desta contratação que toma como contraparte da companhia alguma pessoa a ela ligada, seja por vínculo acionário, empregatício, familiar ou negocial, advém (e é sobrelevada) a obrigação de transparência e divulgação. Claramente a preocupação do legislador é a preservação dos interesses das demais partes envolvidas na relação societária, para que estas operações não se tornem uma forma de realização de negócios “mascarados” a fim de lesar minoritários.

Estabelece a LSA a obrigação de tais operações observarem condições comutativas ou com o pagamento compensatório adequado, cabendo aos administradores esta obrigação de zelo, nos termos do artigo 245 da LSA já transcrito no subitem 2.3.1.

É cediço que em transações realizadas entre partes relacionadas não há a usual bilateralidade caracterizadora dos negócios jurídicos; há uma vontade preponderante, ou apenas uma única vontade que determinará o curso da operação, mas, a despeito disso, devem-se observar práticas equitativas, preços de mercado, a isenção nos negócios sociais e a boa-fé³²⁹.

O cerne da discussão sobre transações com partes relacionadas reside no binômio redução dos custos de transação *versus* expropriação da riqueza dos minoritários. A doutrina recente traduz com excelência a relevância deste ponto fulcral:

Escândalos envolvendo questões de governança corporativa estão associados, pelo menos em parte, à utilização de transações com partes relacionadas e à prática de gerenciamento de resultados, que são mecanismos empresariais intimamente relacionados no que se refere à transferência de riqueza. Entre os casos mais emblemáticos podem ser citados: Enron (2001), Tyco (2002) e Parmalat (2003). Os contratos com partes relacionadas são muito utilizados sob o argumento de serem mais eficientes, por não haver necessidade de apresentação de garantias, e também por oferecerem menos riscos de quebra contratual, já que a contraparte é conhecida. Por outro lado, os gestores (ou controladores) podem tomar a decisão de realizar operações comerciais com partes

³²⁹ SANTOS, op. cit., 2011, p. 59.

relacionadas, em detrimento de operações via mercado, visando maximizar seu bem-estar pessoal, e não o valor da empresa. Nesse caso, as transações com partes relacionadas (RPT's – do inglês, *Related Party Transaction*) seriam utilizadas como forma de expropriar a riqueza dos acionistas que não possuem poder de voto nessas decisões³³⁰.

Há, portanto, que se conformar grandes valores do Direito societário nesta espécie de transação, quais sejam: (i) a proteção aos acionistas minoritários de forma imediata, e de forma mediata, a proteção ao mercado e ao futuro acionista, pois, certamente, ao preservar a transparência e retidão em tais transações, estar-se-á protegendo o mercado e incentivando que novos investidores realizem aportes de capital; e (ii) a redução dos custos de transação em operações econômicas para torná-las mais eficientes, uma vez que tal redução de custos consiste em uma das razões da criação e desenvolvimento das sociedades empresariais.

A relação entre estes valores nem sempre será harmoniosa; certamente em determinadas situações haverá a confrontação entre eles, cabendo ao Direito societário estabelecer limites para a preservação de ambos os valores, reservando espaço para atuação de ambos.

Nesse sentido, em diversas operações pode haver o choque entre os valores. A doutrina portuguesa de Câmara exemplifica uma operação entre partes relacionadas e a forma com que pode ser materializada a expropriação, ainda que em tese, da riqueza dos minoritários pelo acionista controlador. Não há muita dificuldade para identificação da transferência de riqueza dada a clareza do exemplo:

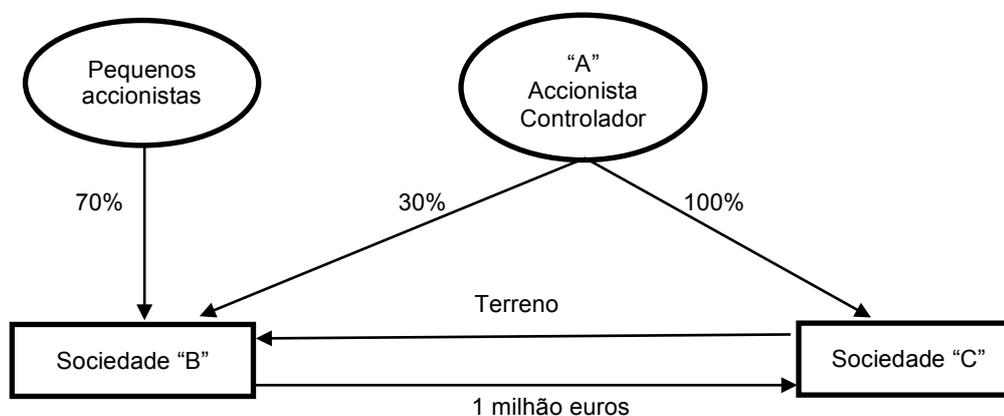
'A' detém 30% da sociedade 'B' (os restantes 70% estão distribuídos por pequenos acionistas) e 100% da sociedade 'C'. A sociedade 'B' compra terreno à sociedade 'C', pelo valor de 1 milhão de euros. Neste negócio existe o risco de abuso da sociedade 'B' – consubstanciado no pagamento de um preço excessivo pelo referido terreno – pelo seu acionista controlador, pelo fato de este ter um interesse obviamente conflitante com o interesse desta sociedade: por cada euro da sociedade 'B' que venha a ser distribuído aos seus acionistas, 'A' só receberá 30 cêntimos e os demais 70 cêntimos serão distribuídos aos demais acionistas; caso o mesmo euro seja transferido para a sociedade 'C' e depois distribuído, 'A' recebê-lo-á na totalidade, em prejuízo dos pequenos acionistas da sociedade 'B'³³¹.

³³⁰ ODA, op. cit., 2011, p. 33.

³³¹ CÂMARA, Paulo et al. **Conflito de interesses no Direito societário e financeiro**: um balanço a partir da crise financeira. Coimbra: Almedina, 2010, p. 88-89.

O exemplo acima é ainda reproduzido pelo autor na seguinte figura:

Figura 2 – Estrutura de transação potencialmente lesiva aos minoritários



Fonte: CÂMARA, op. cit., 2010, p. 88-89.

Sob a perspectiva da proteção aos minoritários e ao mercado (incluindo aqui os futuros acionistas), a solução preconizada, ante a não proibição da prática destas operações, é a de conceder maior divulgação e transparência à sua ocorrência, a fim de que tanto a Companhia como a própria operação sejam monitoradas por vários atores, de acionistas até a própria sociedade, solução esta que se encontra alinhada às regras e práticas de boa Governança Corporativa, notadamente as de *disclosure*, conforme abordado no subitem 2.1.3 *supra*.

Além da obrigação legal advinda da LSA nos dispositivos relacionados às notas explicativas, que impõem à Companhia o dever de divulgar a ocorrência de transações entre partes relacionadas, encontram-se diversos outros fundamentos que corroboram a necessidade de ampla divulgação dessas operações, sempre com vistas a conceder proteção aos minoritários.

A BM&FBovespa possui regra específica no regulamento do Novo Mercado, aplicável às companhias listadas nos níveis 1 e 2 e no próprio Novo Mercado³³². Estabelece o regulamento, em sua seção IX:

³³² Como já mencionado, tais níveis estabelecem regras e parâmetros de Governança Corporativa mais elevados e em diferentes medidas para as Companhias neles listadas.

SEÇÃO IX - NEGOCIAÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E SEUS DERIVATIVOS POR ACIONISTAS CONTROLADORES

9.1 Dever de Informar. O Acionista Controlador e as pessoas vinculadas ficam obrigados a comunicar à Companhia a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Companhia de que sejam titulares direta ou indiretamente, inclusive Derivativos a eles referenciados. Tal comunicação deverá ser feita imediatamente após a aquisição do Poder de Controle.

9.1.1 Quaisquer negociações que vierem a ser efetuadas ou quaisquer modificações que vierem a ocorrer na titularidade dos valores mobiliários e seus Derivativos de que trata esta Seção, deverão ser comunicadas em detalhe à Companhia, informando-se inclusive o preço, se houver.

9.1.2 A obrigação tratada neste item estende-se aos valores mobiliários e respectivos Derivativos de que sejam titulares, direta ou indiretamente, o cônjuge, o(a) companheiro(a) e os dependentes incluídos na declaração anual de imposto de renda do Acionista Controlador.

9.1.3 A Companhia deverá enviar mensalmente à BM&FBOVESPA, no prazo de até 10 (dez) dias após o término de cada mês, de forma individual e consolidada, as informações referidas nos itens 9.1.1 e 9.1.2 acima.

9.2 Divulgação da Informação. A BM&FBOVESPA dará ampla divulgação das informações prestadas, referidas nesta Seção, de forma consolidada.

O IBGC, órgão que possui grande aceitação no mercado face ao seu trabalho de excelência na preparação de profissionais e empresas na busca pelo incremento das práticas de boa Governança Corporativa no cenário doméstico, em sua conhecida publicação, amplamente utilizada por Companhias brasileiras, Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, dedicou sua seção 6 às transações com partes relacionadas. Abaixo é transcrito o texto:

6.2.1 Operações com partes relacionadas

É dever dos membros do Conselho de Administração monitorar e administrar potenciais conflitos de interesses dos executivos, dos membros do Conselho e dos sócios, de forma a evitar o mau uso dos ativos da organização e, especialmente, abusos em transações entre partes relacionadas. O conselheiro deve zelar para que essas transações sejam conduzidas dentro de parâmetros de mercado, em termos de prazos, taxas e garantias, e que estejam claramente refletidas nos relatórios da organização.

Empréstimos em favor do controlador e dos administradores devem ser proibidos. O Estatuto/Contrato Social da organização deve vedar essas operações, assim como contemplar políticas para a realização de operações com partes relacionadas ou exigir que as mesmas sejam aprovadas pelo Conselho de Administração.

Sempre que possível, essas operações devem ser embasadas por laudos de avaliação independentes, elaborados com base em premissas realistas e informações referendadas por terceiros. Os laudos não podem partir de partes envolvidas na operação, sejam elas bancos, advogados, empresas de consultoria especializada ou outras empresas.

Formas de remuneração de assessores, consultores ou intermediários que gerem conflito de interesses com a organização, os administradores, os sócios ou classes de sócios não são boas práticas.

Empréstimos entre partes relacionadas devem ser evitados, com exceção àqueles nos quais não haja diferenças entre a composição acionária/societária das partes envolvidas.

Operações com demais partes relacionadas devem observar políticas definidas e ser inequivocamente benéficas à organização. O Conselho de Administração deve zelar pela otimização dos benefícios à organização, buscando condições iguais ou melhores que as de mercado, ajustadas pelos fatores de risco envolvidos³³³.

Depreende-se do teor da recomendação acima que o foco central permanece na necessária divulgação e com a maior amplitude possível. É reforçado que o dever dos administradores é zelar para evitar o abuso em transações entre partes relacionadas e não que elas não sejam realizadas. Ainda, as boas práticas recomendam que os Conselheiros de Administração zelem para que as operações sejam realizadas dentro de parâmetros de mercado, inclusive sendo avaliadas por laudos de terceiros independentes, tudo a fim de assegurar a lisura na contratação. A única prática cuja vedação é preconizada pelo Código é a de empréstimos ao controlador ou aos administradores, recomendação claramente inspirada na legislação americana, conforme será examinado, e influenciada pelos recentes escândalos corporativos mencionados acima.

Deixando a esfera das recomendações do IBGC e da disciplina específica oriunda da autorregulamentação da BM&FBovespa, aplicável apenas para empresas listadas em níveis especiais da bolsa de valores, a CVM, sempre atenta aos movimentos e tendências de mercado, demonstrou grande preocupação com a questão da divulgação (*disclosure*) das operações entre partes relacionadas e de forma pragmática regulou o tema, estabelecendo a forma, periodicidade e conteúdo que devem ser divulgados, sendo sua regulamentação aplicável a todas as companhias de capital aberto.

Esta atenção do órgão regulador é justificada em face ao acesso à poupança popular que as companhias de capital aberto possuem, impondo-se o cuidado e fiscalização destas companhias em proteção aos investidores, principalmente minoritários, atuais e futuros.

³³³ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, op. cit., 2009, p. 67-68.

De tal modo, a Instrução CVM n.º 480³³⁴ criou – em substituição ao formulário de Informações Anuais (IAN) – um formulário eletrônico, chamado Formulário de Referência, e que deve ser entregue anualmente pelas companhias de capital aberto, com as informações relevantes determinadas pela mencionada ICVM.

O item 16 do Formulário de Referência determina as informações que devem ser divulgadas pelas companhias em relação às operações entre partes relacionadas. As exigências são transcritas no quadro abaixo:

Quadro 3 – Exigências do item 16 do Formulário de Referência

16. Transações com partes relacionadas
<p>Descrever as regras, políticas e práticas do emissor quanto à realização de transações com partes relacionadas, conforme definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto.</p> <p>Informar, em relação às transações com partes relacionadas que, segundo as normas contábeis, devam ser divulgadas nas demonstrações financeiras individuais ou consolidadas do emissor e que tenham sido celebradas nos três últimos exercícios sociais ou estejam em vigor no exercício social corrente: nome das partes relacionadas; relação das partes com o emissor; data da transação;</p> <p>objeto do contrato; montante envolvido no negócio; saldo existente; montante correspondente ao interesse de tal parte relacionada no negócio, se for possível aferir; garantias e seguros relacionados; duração; condições de rescisão ou extinção; quando tal relação for um empréstimo ou outro tipo de dívida, informar ainda: natureza e razões para a operação; e taxa de juros cobrada</p>

³³⁴ ICVM n.º 480: “Art. 21. O emissor deve enviar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações: I – formulário cadastral; II – formulário de referência; e Art. 24. O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24. § 1º O emissor deve entregar o formulário de referência atualizado anualmente, em até 5 (cinco) meses contados da data de encerramento do exercício social. § 2º O emissor deve reentregar o formulário de referência atualizado na data do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários. § 3º O emissor registrado na categoria A deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos: I – alteração de administrador ou membro do conselho fiscal do emissor; II – alteração do capital social; III – emissão de novos valores mobiliários, ainda que subscritos privadamente; IV – alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos; V – alteração dos acionistas controladores, diretos ou indiretos, ou variações em suas posições acionárias iguais ou superiores a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor; VI – quando qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas representando um mesmo interesse atinja participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor, desde que o emissor tenha ciência de tal alteração; VII – variações na posição acionária das pessoas mencionadas no inciso VI superiores a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor, desde que o emissor tenha ciência de tal alteração; VIII – incorporação, incorporação de ações, fusão ou cisão envolvendo o emissor; IX – alteração nas projeções ou estimativas ou divulgação de novas projeções e estimativas; X – celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas arquivado na sede do emissor ou do qual o controlador seja parte referente ao exercício do direito de voto ou poder de controle do emissor; e XI – decretação de falência, recuperação judicial, liquidação ou homologação judicial de recuperação extrajudicial. § 4º O emissor registrado na categoria B deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos: I – alteração de administrador; II – emissão de novos valores mobiliários, ainda que subscritos privadamente; III – alteração dos acionistas controladores, diretos ou indiretos, ou variações em suas posições acionárias iguais ou superiores a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor; IV – incorporação, incorporação de ações, fusão ou cisão envolvendo o emissor; V – alteração nas projeções ou estimativas ou divulgação de novas projeções e estimativas; e VI – decretação de falência, recuperação judicial, liquidação judicial ou extrajudicial ou homologação judicial de recuperação extrajudicial”.

Em relação a cada uma das transações ou conjunto de transações mencionados no item 16.2 acima ocorridas no último exercício social: (a) identificar as medidas tomadas para tratar de conflitos de interesses; e (b) demonstrar o caráter estritamente comutativo das condições pactuadas ou o pagamento compensatório adequado

Fonte: ICVM, 480/2009

O esforço da CVM em assegurar ao mercado a transparência em tais transações corrobora a relevância no controle das partes envolvidas. A justificativa para tamanha preocupação na divulgação das transações com partes relacionadas repousa na capacidade ou potencialidade de que tais mecanismos sejam utilizados de forma abusiva unicamente para transferir, indevidamente, a riqueza dos acionistas para os administradores ou dos minoritários aos controladores.

De acordo com Ryngaert e Thomas transações com partes relacionadas são mecanismos potenciais de expropriação de acionistas pelos executivos através de autonegociações, asseverando e exemplificando que:

RPTs são muitas vezes vistas como prejudiciais para acionistas externos. Diretores, conselheiros e grandes acionistas estão bem posicionados para usar sua influência para efetuar transações que expropiem a riqueza dos acionistas externos. A expropriação ocorre se a empresa recebe menos benefício líquido da RPT do que poderia ter sido obtido a partir de uma transação com uma contraparte não relacionada. Isso pode ocorrer como resultado de uma empresa concordar em pagar uma parte relacionada acima dos preços de mercado dos insumos das commodities. Como alternativa, a empresa pode pagar preços de mercado compatíveis com insumos de qualidade superior, mas na compra de insumos de qualidade inferior de parte relacionada. Por exemplo, um consultor relacionado a um diretor pode ser pago um salário semelhante a outros consultores que fazem tarefas semelhantes, mas o consultor vinculado à parte relacionada pode dar conselhos de menor qualidade do que um terceiro não relacionado³³⁵.

³³⁵ RYNGAERT; THOMAS, op. cit., 2007, p. 5. Na versão original: “RPTs are often viewed as being detrimental to outside shareholders. Officers, directors, and large shareholders are well positioned to use their influence to enter into transactions that expropriate wealth from outside shareholders. Expropriation occurs if the firm receives less net benefit from RPT than could have been obtained from a transaction with an unrelated counterparty. This may occur as a result of a firm agreeing to pay a related party above market prices for commodity inputs. Alternatively, a firm may pay market prices commensurate with top quality inputs but purchase inputs of inferior quality from related party. For example, a consultant related to a director may be paid a wage similar to other consultants doing similar tasks, but the related party consultant might dispense lower quality advice than an unrelated third party”.

Eizirik et al. corroboram os argumentos no sentido da ausência da bilateralidade nos contratos realizados com partes relacionadas:

Quando a operação é realizada entre sociedade controladora e controlada, não se verifica o caráter bilateral que assegura os interesses dos minoritários das companhias envolvidas, visto que o mesmo acionista controlador decide pelos dois lados da operação, daí justificando-se o regime especial de proteção dos minoritários³³⁶.

A legislação societária norte-americana sofreu significativas alterações após os escândalos (*Enron*, *WorldCom* e *Arthur Andersen*) e consideráveis prejuízos – financeiros e de confiança – gerados com as fraudes perpetradas no início dos anos 2000. Como se sabe, a legislação societária naquele país é de competência de cada Estado, entretanto o maior avanço deu-se com uma norma federal, a Sarbanes-Oxley (*Sarbanes-Oxley Act*), editada no ano de 2002. Sobre a profundidade das alterações, a doutrina americana expressa:

A Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX), com a qual o Congresso introduziu uma série de iniciativas de governança corporativa para as leis federais de valores mobiliários, não é apenas uma mudança considerável na lei, mas também um afastamento no modo de regulação. O regime federal consistia, até então, em requisitos de divulgação, em vez de substantivas determinações obrigatórias de governança corporativa, que eram tradicionalmente deixadas para as leis corporativas estaduais e não eram parte do regime regulatório federal de valores mobiliários. Os Tribunais federais tinham, aliás, reforçado tal visão de críticas do regime, ao caracterizar os esforços da SEC para estender seu domínio para o âmbito substantivo da governança corporativa indo além de sua jurisdição. A SOX altera essa divisão de autoridade, fornecendo diretrizes explícitas legislativas para regulamentação da SEC que foi anteriormente percebido como jurisdição exclusiva dos estados³³⁷.

Uma das medidas impostas pela SOX, em sua seção 402, proibiu os empréstimos entre as Companhias para seus Diretores, excepcionando apenas os

³³⁶ EIZIRIK, Nelson et al. **Mercado de capitais**: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 408.

³³⁷ ROMANO, Roberta. **The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance** (Setembro 25, 2004). NYU, Law and Econ Research Paper 04-032; Yale Law & Econ Research Paper 297; Yale ICF Working Paper 04-37; ECGI - Finance Working Paper 52/2004. p. 1. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=596101>>. Acesso em: 30 out. 2012. Nas palavras da autora: “*The Sarbanes-Oxley Act (SOX), in which Congress introduced a series of corporate governance initiatives into the federal securities laws, is not just a considerable change in law but also a departure in the mode of regulation. The federal regime had until then consisted of disclosure requirements, rather than substantive corporate governance mandates, which were traditionally left to state corporate law and were not part of the federal securities regime. Federal courts had, moreover, enforced such a view of the regime’s strictures, by characterizing efforts of the SEC to extend its domain into substantive corporate governance as beyond its jurisdiction. SOX alters this division of authority by providing explicit legislative directives for SEC regulation of what was previously perceived as the states’ exclusive jurisdiction*”.

casos em que a Companhia seja uma instituição financeira e que na operação esteja oferecendo crédito no curso normal de seus negócios e nos mesmos termos em que o crédito é oferecido ao público em geral. Como já referido, os empréstimos a executivos são uma das formas de transação entre partes relacionadas que podem ser lesivas à companhia e aos minoritários³³⁸.

Abaixo, em tradução livre, a seção 402 da SOX³³⁹, que trata da vedação aos empréstimos para executivos:

PROIBIÇÃO DE EMPRÉSTIMOS PESSOAIS PARA OS EXECUTIVOS - EM GERAL - Será ilegal para qualquer emissor (como definido na seção 2 da Lei *Sarbanes-Oxley* de 2002), direta ou indiretamente, inclusive por meio de qualquer subsidiária, para ampliar ou manter o crédito, para providenciar a extensão da de crédito, ou para renovar uma extensão de crédito, sob a forma de um empréstimo pessoal ou para qualquer diretor (ou seu equivalente) do emitente. Uma extensão de crédito mantido pelo emissor na data de promulgação desta subseção não ficam sujeitos às disposições desta subseção, desde que não haja alteração significativa qualquer termo de qualquer extensão de crédito ou de qualquer renovação de tal prorrogação de crédito em ou após essa data de promulgação. Limitação - O parágrafo (1) não impede qualquer crédito para reforma da casa e crédito à habitação (como o termo é definido no ponto 5 do *Home Owners' Loan Act* (12 USC 1464)), crédito ao consumo (como definido na seção 103 do *Truth in Lending Act* (15 USC 1602)), ou qualquer extensão de crédito no âmbito de um plano aberto de crédito (conforme definido na seção 103 da *Truth in Lending Act* (15 USC 1602)), ou um cartão de crédito (conforme definido na seção 127 (c) (4) (e) na *Truth in Lending Act* (15 USC 1637 (c) (4) (e))), ou qualquer extensão de crédito por um corretor ou revendedor registrado sob a seção 15 do presente título a um funcionário de que o corretor ou revendedor para comprar, negociar, ou possuir títulos, que é permitida pelas regras ou regulamentos do Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal, nos termos do ponto 7 do presente título (que não seja uma extensão do crédito que ser usado para comprar o estoque do emitente), que é – (A) fez ou fornecidas no curso normal do negócio de crédito ao consumidor do emitente; (B) de um tipo que é geralmente disponibilizada pelo emissor como para o público, e (C) feita pelo emitente em termos de mercado, ou termos que não sejam mais favoráveis do que as oferecidas pelo emissor para o público em geral para tais extensões de crédito. (3) ESTADO DE ESTRUTURAÇÃO PARA certos empréstimos - O parágrafo (1) não se aplica a qualquer empréstimo feito ou mantido por uma instituição depositária segurada (conforme definido na seção 3 do *Federal*

³³⁸ ROMANO, op. cit., 2004, p. 86. *Loans became a focus of congressional attention in the wake of disclosures that executives at Enron, WorldCom, Tyco International, and Adelphia Communications had obtained extremely large loans (in some cases in the hundreds of millions of dollars).* Em tradução livre: Os empréstimos tornaram-se um foco de atenção do Congresso na esteira da divulgação de que os executivos da *Enron, WorldCom, Tyco International, Adelphia Communications* obtiveram empréstimos extremamente grandes (em alguns casos na ordem das centenas de milhões de dólares).

³³⁹ Romano em seu artigo faz duras críticas a esta disposição, tendo em vista (i) colidir frontalmente com os dispositivos da legislação de diversos estados, permissivos em relação à esta operação – Delaware a permite desde que seja razoavelmente esperado que o empréstimo seja benéfico à corporação, e (ii) que os empréstimos servem bem aos interesses da companhia, pois consistem em uma forma de alinhar os interesses do executivos aos dos acionistas, notadamente quando vinculados a esquemas de remuneração dos executivos para compra de ações ou de opções.

Deposit Insurance Act (12 USC 1813)), se o empréstimo está sujeita às restrições de crédito privilegiadas da seção 22 (h) do *Federal Reserve Act* (12 USC 375b)³⁴⁰.

Uma vez analisadas, ainda que não de forma exauriente, as questões relacionadas à proteção dos acionistas, passa-se a abordar, a fim de estabelecer o contraponto entre os dois valores, as questões relacionadas à redução dos custos de transação.

Estes conceitos são afeitos à Ciência Econômica, mais recentemente incorporados ao Direito pela novel doutrina do Direito e Economia (*Law & Economics*), oriunda das faculdades americanas, especialmente da escola de Chicago³⁴¹, e que ganha espaço a passos largos entre os estudiosos brasileiros³⁴². No presente trabalho não será aprofundado o estudo desta doutrina, apenas utilizar-se-á alguns de seus conceitos, tendo em vista as transformações inerentes ao estudo do Direito frente à realidade econômica³⁴³.

³⁴⁰ No idioma original: "*PROHIBITION ON PERSONAL LOANS TO EXECUTIVES (1) IN GENERAL- It shall be unlawful for any issuer (as defined in section 2 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002), directly or indirectly, including through any subsidiary, to extend or maintain credit, to arrange for the extension of credit, or to renew an extension of credit, in the form of a personal loan to or for any director or executive officer (or equivalent thereof) of that issuer. An extension of credit maintained by the issuer on the date of enactment of this subsection shall not be subject to the provisions of this subsection, provided that there is no material modification to any term of any such extension of credit or any renewal of any such extension of credit on or after that date of enactment. (2) LIMITATION- Paragraph (1) does not preclude any home improvement and manufactured home loans (as that term is defined in section 5 of the Home Owners' Loan Act (12 U.S.C. 1464)), consumer credit (as defined in section 103 of the Truth in Lending Act (15 U.S.C. 1602)), or any extension of credit under an open end credit plan (as defined in section 103 of the Truth in Lending Act (15 U.S.C. 1602)), or a charge card (as defined in section 127(c)(4)(e) of the Truth in Lending Act (15 U.S.C. 1637(c)(4)(e)), or any extension of credit by a broker or dealer registered under section 15 of this title to an employee of that broker or dealer to buy, trade, or carry securities, that is permitted under rules or regulations of the Board of Governors of the Federal Reserve System pursuant to section 7 of this title (other than an extension of credit that would be used to purchase the stock of that issuer), that is-- (A) made or provided in the ordinary course of the consumer credit business of such issuer; (B) of a type that is generally made available by such issuer to the public; and (C) made by such issuer on market terms, or terms that are no more favorable than those offered by the issuer to the general public for such extensions of credit. (3) RULE OF CONSTRUCTION FOR CERTAIN LOANS- Paragraph (1) does not apply to any loan made or maintained by an insured depository institution (as defined in section 3 of the Federal Deposit Insurance Act (12 U.S.C. 1813)), if the loan is subject to the insider lending restrictions of section 22(h) of the Federal Reserve Act (12 U.S.C. 375b)*".

³⁴¹ A escola desenvolvida na Universidade de Chicago e capitaneada por Ronald Coase, Milton Friedman e Richard Posner dentre outros.

³⁴² Na doutrina nacional são expressivas as obras de: ZYLBERSTAJN, Décio; SZTAJN, Rachel. **Direito & economia: análise econômica do Direito e das organizações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005; e PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jorge. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

³⁴³ REALE, Miguel. **Lições preliminares de Direito**. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 21. Segundo o autor: "Há uma interação dialética entre o econômico e o jurídico, não sendo possível reduzir essa relação a nexos causais, nem tampouco a uma relação entre forma e conteúdo".

Nesse sentido, registra-se o alerta de Cooter: “A economia mudou a natureza da ciência jurídica, a compreensão comum de regras e instituições jurídicas e até a prática do direito.”³⁴⁴

A doutrina da *Law & Economics* aborda com precisão as questões atinentes ao inter-relacionamento entre o direito, economia e as organizações, o que deve ser tomado em consideração hodiernamente, não mais se vislumbrando o estudo desses campos isoladamente. Nesse sentido a lição da doutrina:

O Direito, por sua vez, ao estabelecer regras de conduta que modelam as relações entre pessoas, deverá levar em conta os impactos econômicos que delas derivarão, os efeitos sobre a distribuição ou alocação dos recursos e os incentivos que influenciam o comportamento dos agentes econômicos privados. Assim, o direito influencia e é influenciado pela Economia, e as Organizações influenciam e são influenciadas pelo ambiente institucional³⁴⁵.

Sob o enfoque dos custos de transação, a escola contemporânea esclarece:

As instituições, por seus efeitos sobre os custos de troca e produção, afetam decisivamente a *performance* econômica e, juntamente com a tecnologia empregada, elas, as instituições, determinam os custos de transação e transformação que formam os custos totais da atividade econômica em determinado ambiente³⁴⁶.

Como visto, as três instituições encontram-se em relação constante de influência entre eles, do que decorre a necessidade de analisá-las conjuntamente. Esta relação pode ser traduzida graficamente da seguinte maneira:

Figura 3 – Interdependência direito, economia e instituições/organizações



Fonte: ZYLBERSTAJN; SZTAJN, op. cit., 2005, p. 4.

A organização assume importante papel para a compreensão do fenômeno das sociedades e de sua atribuição como mecanismo de redução de custos.

³⁴⁴ COOTER, Robert. **Direito & Economia**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 24.

³⁴⁵ ZYLBERSTAJN; SZTAJN, op. cit., 2005, p. 3.

³⁴⁶ Ibidem, p. 3.

Já em 1937, Ronaldo Coase, em seu trabalho intitulado “*The nature of the firm*”, afirmava que na presença de mercados ativos e eficientes, os agentes econômicos organizavam atividades sob a forma de empresa para redução dos custos de transação. Segundo o autor:

A principal razão por que é lucrativo criar uma empresa parece ser a de que há um custo de utilização do mecanismo de preços. O custo mais óbvio de ‘organizar’ a produção através do mecanismo de preços é a de descobrir quais os preços são relevantes. Este custo pode ser reduzido, mas não vai ser eliminado pelo surgimento de especialistas que irão vender estas informações. Os custos de negociação e celebração de um contrato separado para cada transação de troca que acontece no mercado também devem ser levados em conta³⁴⁷.

De tal sorte, a busca de mecanismos para redução dos custos de transação e, conseqüentemente, a maximização da riqueza está presente no nascedouro do Direito societário, conforme exposto no segundo capítulo desse trabalho. Coase em sua histórica obra vai além, abordando, inclusive, os custos decorrentes da realização de contratos isolados no mercado, abordagem interessante sob a perspectiva das RPTs, uma vez que certamente são utilizadas como uma forma de redução dos chamados custos de transação.

De forma didática, Castelar Pinheiro define os custos de transação:

Os custos de transação compreendem, portanto, os custos com a realização de cinco atividades que tendem a ser necessárias pra viabilizar a concretização de uma transação. Primeiro, a atividade da busca pela informação sobre regras de distribuição de preço e qualidade das mercadorias; sobre insumos de trabalho e a busca por potenciais compradores e vendedores, assim como de informação relevante sobre o comportamento desses agentes e a circunstância em que operam. Segundo, a atividade da negociação, que será necessária para determinar as verdadeiras intenções e os limites de compradores e vendedores na hipótese de a determinação dos preços ser endógena. Terceiro, a realização e a formalização dos contratos, inclusive o registro de nos órgãos competentes, de acordo com as normas legais, atividade fundamental do ponto de vista do direito privado, já que é o que reveste o ato das garantias legais. Quarto, o monitoramento dos parceiros contratuais com o intuito de verificar se aquelas formas contratuais estão sendo devidamente cumpridas, e a proteção dos direitos de propriedade conta a expropriação por

³⁴⁷ COASE, Ronald. **The nature of the firm**. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x/pdf>>. Acesso em: 15 jul. 2011. No original: “*The main reason why it is profitable to establish a firm would seem to be that there is a cost of using the price mechanism. The most obvious cost of ‘organising’ production through the price mechanism is that of discovering what the relevant prices are. This cost may be reduced but it will not be eliminated by the emergence of specialists who will sell this information. The costs of negotiating and concluding a separate contract for each exchange transaction which takes place on market must also be taken into account*”.

particulares ou o próprio setor público. Finalmente, a correta aplicação do contrato, bem como a cobrança de indenização por prejuízo às partes faltantes ou que não estiverem seguindo corretamente suas obrigações contratuais, e os esforços para recuperar o controle de direito de propriedade que tenham sido parcial ou totalmente expropriados³⁴⁸.

À medida que o ser humano é dotado de racionalidade, suas decisões devem ser maximizadoras de seu bem-estar. No campo do Direito societário, as decisões devem, ou deveriam, ser tomadas visando a maximização do valor do empreendimento, a riqueza dos acionistas e o retorno de seus investimentos.

A redução dos custos de transação com a realização de operações mais eficientes certamente se encontra alinhada com estes objetivos. No entanto, o uso indevido e abusivo de transações com partes relacionadas pode contribuir com o desvio desse escopo. Sob o argumento de que estas transações resultam em significativos ganhos com a redução dos custos de transação, por vezes as companhias ultrapassam limites e acabam por expropriar os acionistas minoritários em seu próprio proveito.

Complementando a lição da doutrina nacional, veja-se a doutrina norte-americana:

Algumas transações de autonegociação são menos onerosas do que qualquer outra operação razoavelmente substituída. [...]. O termo custos de transação inclui todos os recursos gastos pela Corporação e pela contraparte de pesquisar um ao outro, a obtenção de informações sobre o outro como questões relativas a capacidade produtiva, confiabilidade, credibilidade, estilo de operação, e assim por diante e estabelecer uma base de canais de comunicação e aceitação social entre os indivíduos nas duas organizações, sobre as quais ofertas com bases particulares podem ser feitas rapidamente³⁴⁹.

Clark exemplifica, para auxiliar na compreensão, uma forma de realização de transação com parte relacionada que evitaria custos de transação para a companhia, reportando a seguinte hipótese: caso a companhia deseje vender um pedaço de terra por um determinado preço, o alegado valor de mercado determinado por um avaliador, a venda a terceiros resultaria no custo de 6% devido

³⁴⁸ PINHEIRO; SADDI, 2005, p. 62.

³⁴⁹ CLARK, op. cit., 1986, p. 185. Segundo o próprio autor: *Some self-dealing transactions are less costly than any reasonably substitutable other-dealing transactions. [...]. The term transaction costs includes all resources expended by the Corporation and the other bargaining party in searching out each other, getting information about each other as to such matters as productive capacity, reliability, creditworthiness, style of operation, and so forth and establishing a groundwork of communication channels and social acceptance among individuals in the two organizations, upon which groundwork particular deals can be expeditiously made.*

ao corretor de imóveis, enquanto a venda do mesmo terreno ao presidente da própria companhia resultaria em fonte de redução de custos imediatamente identificável³⁵⁰. Esse exemplo, porventura simplório, confirma os benefícios econômicos que podem ser extraídos com a utilização adequada desta prática.

Sob a égide da LSA, as RPTs podem ser utilizadas visando a redução dos custos de transação, entretanto devem observar condições comutativas e condições usuais de mercado, sob pena de serem consideradas abusivas e passíveis de anulação.

As RPTs são comumente realizadas entre empresas do mesmo grupo econômico, no Brasil especialmente dentro dos grupos de fato. Com isso, não raro, acionistas da sociedade controlada que tenha realizado operação com sua controladora sentem-se lesados pelas condições impostas, dando azo a discussões que por vezes culminam em processos judiciais ou administrativos perante a CVM.

Importante salientar que no caso dos grupos de fato não há unicidade na condução dos negócios sociais; cada sociedade deve continuar a ser gerida em atenção a seus melhores interesses, como visto no item 2.3 *supra*. A dificuldade reside justamente em identificar se determinada operação deu-se dentro de limites comutativos ou não, e a doutrina e a jurisprudência da CVM trabalham no sentido de estabelecer tais critérios. Na lição de Eizirik et al.:

As relações mantidas entre sociedades integrantes do 'grupo de fato' devem obedecer a condições estritamente comutativas, respondendo a sociedade controladora por atos praticados com abuso de poder (arts. 245 e 246). Tais sociedades devem manter a sua plena autonomia, sua independência nas respectivas políticas empresariais, evitando a confusão patrimonial entre controladora e controlada e, principalmente, a manipulação do patrimônio da segunda em favor da primeira, prática caracterizadora do abuso do poder de controle. Não são proibidas as operações entre sociedades controladora e controlada, admitindo-as o artigo 245 da Lei Societária, desde que observadas condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado. O caráter comutativo das relações entre sociedade controladora e controlada assegura a existência de uma 'via dupla', de modo que a primeira não favoreça, nem prejudique a segunda. Por comutatividade, deve entender-se a equivalência entre as prestações das partes; assim, são comutativas as relações equilibradas, existentes quando cada uma das partes compromete-se a dar ou fazer algo equivalente ao que recebe. O direito societário tem buscado identificar alguns critérios para aferir a legitimidade do comportamento do controlador, tendo em vista a configuração do caráter comutativo das relações mantidas com a controlada. Há dois testes básicos para a aferição do comportamento

³⁵⁰ CLARK, op. cit., 1986, p. 185.

equitativo do acionista controlador: (a) comparação com outra, hipotética; (b) ou com outras similares, realizadas no mercado³⁵¹.

A lição é esclarecedora, observadas condições comutativas e justas, dentro de padrões normais de mercado, a operação entre sociedades de alguma forma vinculadas serão permitidas e benéficas.

A doutrina americana mostra-se de grande valia para a criação de mecanismos de aferição da legitimidade das operações. Inicialmente, identifica quatro espécies de RPTs: (i) contratos entre a companhia e seus controladores ou administradores (*traditional self-dealing*); (ii) política de remuneração dos administradores (*compensations policy*); (iii) apropriação de oportunidades de negócios da companhia pelos administradores ou controladores (*appropriating corporate opportunities*); e (iv) utilização indevida de informações privilegiadas (*insider trading*). Refere a doutrina:

Na tradicional negociação em benefício próprio, a preocupação da lei é que um diretor influente ou um acionista controlador transacione com a empresa em condições menos favoráveis do que as que poderiam ser obtidas em negociação independente. A negociação em benefício próprio normalmente se refere a compra ou venda de ativos por partes relacionadas, como quando um CEO compra terra de sua empresa. Mas também se refere a outras operações, tais como a prestação de garantias da companhia em favor de seu acionista controlador e as transações com parentes próximos de diretores ou com empresas de propriedade de suas famílias³⁵².

Clark complementa a lição, referindo as seguintes situações em que identifica possíveis transações com partes relacionadas:

- (1) operações entre uma empresa e seus diretores ou administradores;
- (2) as transações entre uma empresa e uma entidade de negócios em que os conselheiros ou diretores têm um interesse financeiro direto ou indireto significativo;

³⁵¹ EIZIRIK et al., op. cit., 2011, p. 406.

³⁵² ENRIQUES, Luca et al. Related-Party Transaction. In Kraakman et al. **The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach**. 2. ed. New York: Oxford University Press, 2009, p. 154. No original: “*In traditional self-dealing, the law’s concern is that an influential manager or a controlling shareholder will transact with the company on terms less favorable than could be obtained in a arm’s length negotiation. Self-dealing typically refers to purchase or sales of assets by related parties, as when a CEO purchases land from her company. But also refers to other transactions, such as company guarantees in favor of its controlling shareholder and transactions with close relatives of managers or with companies owned by their families*”.

- (3) as transações entre uma empresa controlada e sua controladora; e
- (4) as transações entre uma empresa e outra que mantenham os mesmo conselheiros ou diretores³⁵³.

Para o presente estudo, a análise será restrita ao que a doutrina americana identifica como “*traditional self-dealing*”, conforme acima referido, pois aborda exatamente as questões suscitadas no plano proposto. Veja-se que as RPTs realizadas entre a companhia e seus controladores ou administradores são consideradas como “negociações consigo mesmo”, corroborando o entendimento de que nas RPTs não há bilateralidade inerente aos negócios jurídicos, restando comprometida a formação da vontade.

Inicialmente encontra-se grande similaridade com a amplitude conferida ao conceito de parte relacionada – com a qual a companhia não observaria a mesma independência usualmente verificada nas transações em mercado – pela doutrina americana e a utilizada no Brasil, tanto pela doutrina como nas normas da CVM e recomendações de melhores práticas de governança corporativa, como por exemplo as advindas do IBGC. Isso demonstra que apesar de ser mais recente e ainda estar claramente em estágio de desenvolvimento, a legislação pátria tem seguido e aprendido com a cultura jurídica de países que se encontram em estágio maior de desenvolvimento.

O Direito americano enfrentou alguns estágios evolutivos em relação a estas negociações com partes relacionadas. Clark refere que, no primeiro estágio, nos idos de 1880, todo e qualquer contrato entre a companhia e seus diretores era anulável pela companhia ou seus acionistas, sem qualquer consideração acerca da equidade ou não da transação. Havia regra similar regulando os contratos com parentes, com controladas e com companhias que compartilhavam os diretores. Neste estágio a regra era única e geral, contrária a este tipo de contratação. No segundo estágio, em torno de 1910, entretanto, a regra geral passou a ser de que estes contratos seriam válidos se aprovados por uma maioria desinteressada da diretoria; neste caso o contrato não seria considerado abusivo ou injusto nem mesmo pelos Tribunais, se questionado (a maioria desinteressada afastaria a possibilidade de questionamento). Caso a maioria da diretoria mantivesse interesse

³⁵³ CLARK, op. cit., 1986, p. 159. Em tradução livre: “(1) *transactions between a corporation and its directors or officers*; (2) *transactions between a corporation and a business entity in which the directors or officers have a significant direct or indirect financial interest*; (3) *transactions between a partially owned subsidiary corporation and its parent corporation*; and (4) *transactions between a corporation and another one with common ‘interlocking’ directors or officers*”.

no contrato, ele seria anulável, sem considerar-se sua equidade ou não. Aqui a regra, portanto, permitia a transação, desde que aprovada por uma maioria independente e isenta.

No terceiro estágio, que teve início nos anos 1960, a regra tornou-se mais branda, uma vez que contratos com diretores ou partes interessadas, de um modo geral, seriam válidos, a menos que um Tribunal, se questionado, o considerasse abusivo ou não equitativo; portanto, nesta fase, a regra permitia estas negociações, desde que consideradas justas pelos Tribunais, caso a questão fosse levada à apreciação.

O quarto – e último – estágio iniciou-se em 1975, após a edição de um novo código de Direito corporativo pelo Estado da Califórnia. Dito código prevê que a transação precisa ser justa e razoável, hipótese em que bastaria para ser aprovada deliberação da diretoria apenas. Neste contexto, a interpretação a que se chega, refere o autor, é que nos casos em que ocorra a ratificação pelos acionistas a transação está imune a qualquer questionamento judicial e será válida. De tal sorte, este quarto estágio seria mais leniente, permitindo as transações equitativas ou aprovadas pela maioria dos acionistas.

Verifica-se a importância que as Cortes assumem na proteção dos acionistas em tais contratações, adentrando até mesmo no mérito e avaliação da transação, ultrapassando as barreiras de uma análise meramente formal ou jurídica. Com isso, a jurisprudência de questões societárias desenvolveu-se e com a prática surgiram testes aos quais as transações são submetidas a fim de verificar se equitativas ou se realizadas em prejuízo da companhia e dos acionistas minoritários.

Para aferição da legitimidade destas operações, doutrina e jurisprudência utilizam dois critérios, quais sejam: *arms-length bargain comparison* (comparação com outra transação independente hipotética) – de acordo com a metodologia apregoada por este teste, a decisão não será tida como equitativa, ou seja, não atenderá ao requisito da comutatividade determinado lei societária, se o resultado da operação realizada, para a companhia controlada, for prejudicial em relação à comparação com outra operação – ainda que hipotética – realizada com terceiro independente, sem qualquer vínculo com a companhia, segundo padrões gerais de mercado³⁵⁴; e o *Fairness test* (comparação com outras transações similares

³⁵⁴ EIZIRIK et al., op. cit., 2011, p. 406.

realizadas no mercado) – de outro lado, esse teste compara a operação realizada com outras – reais – realizadas no mercado entre partes independentes e sem vinculação. Concluindo-se que determinada operação não seria realizada não fosse o vínculo entre elas mantido, dadas as condições anormais e excessivamente vantajosas para uma das partes, a operação será considerada ilegítima.

Para ilustrar a aplicabilidade dos mecanismos de controle pelas Cortes norte-americanas, traz-se à consideração recente caso julgado pela Corte de Delaware em que tais testes foram aplicados a um caso concreto. Trata-se do caso *In Re John Q. Hammons Hotels Inc. Shareholder Litigation* (C.A. No. 758-CC, Del. Ch. January 14, 2011)³⁵⁵.

No caso, em apertada síntese, os acionistas minoritários se insurgiram contra a fusão da companhia do ramo hoteleiro que detinha participação acionária, sob o argumento de que o preço pago ao acionista controlador era resultado de benefícios privados obtidos justamente em função do controle por ele detido e que tais benefícios não haviam sido compartilhados com os minoritários. Em virtude desses fatos, os autores da demanda fundamentaram seus pedidos na quebra do dever fiduciário do acionista controlador ao negociar benefícios para ele próprio que não seriam alcançados aos minoritários.

O juízo entendeu que para apreciação do caso deveria a transação ser revista sob a perspectiva da equidade. Referiu que, como na maioria destes casos, a avaliação dos valores tornou-se uma batalha de especialistas ante a vasta produção de laudos de avaliação. Ao final, concluiu que o valor pago pelas ações era justo, sob os seguintes argumentos, decorrentes da utilização do *Fairness test* que aqui interessa:

1. negociação justa trata do tempo e da estrutura das negociações, bem como o método de aprovação da transação. Considerando estes fatores, entendeu que a negociação era totalmente justa, pois: (i) o comitê especial que negociou e aprovou a transação satisfazia os requisitos de independência; (ii) os membros do comitê especial eram independentes e isentos, além de altamente qualificados e com considerável experiência no ramo de atividades da companhia; (iii) os membros do comitê cumpriram seus deveres de rejeitar qualquer proposta que não fosse justa para os

³⁵⁵ DELAWARE. **Memorandum opinion**. Disponível em: <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=149210>>. Acesso em: 22 dez. 2012.

- acionistas não vinculados à administração, como ficou bem demonstrado com a rejeição de proposta anterior; e (iv) ficou demonstrado que os membros do comitê negociaram de forma independente com dois grupos interessados na operação durante um período de nove meses e alcançaram o melhor negócio possível para os acionistas minoritários; e
2. sobre a formação do preço, o juízo avaliou qual a metodologia mais apropriada de acordo com as leis de Delaware, à luz das circunstâncias particulares do caso concreto. Referiu que, como usualmente é feito nestes casos que envolvem avaliação, a prova chave dá-se pelo testemunho de peritos especialistas. Ambos utilizaram o método do fluxo de caixa descontado, encontrando, entretanto, valores significativamente diferentes. Entendeu o juízo que geralmente o ônus da prova caberia à parte que estava envolvida nos dois lados da transação, entretanto, no caso concreto, atribuiu o ônus da prova aos autores da ação, tendo em vista que a operação havia sido aprovada por um comitê especial independente e isento. Com isso, entendeu que os autores não provaram que o preço por eles recebido não seria justo, considerando o juízo o depoimento do especialista do controlador mais convincente.

Ao final, o juízo afastou todos os pedidos dos autores, assentando que o preço recebido pelos minoritários era justo.

Ao relatar o caso acima, procurou-se demonstrar a aplicabilidade do *Fairness test* pelas Cortes norte-americanas e com isso evidenciar que a análise a ser procedida para a correta determinação da equidade de uma transação é algo extremamente complexo e que deve ser feito de maneira a analisar com profundidade os fatos e as questões técnicas envolvidos.

O modelo americano, como visto, não veda as operações, ficando as partes envolvidas livres para sua prática, presumindo-se que o processo será conduzido com lisura e transparência, além de atentar para os melhores interesses da corporação, no entanto, caso questionada em juízo por qualquer parte que se sinta prejudicada, as Cortes ingressarão em análise completa e meritória sobre a justiça e adequação da operação, podendo, ao final, anulá-la.

De toda sorte, a utilização destes mecanismos de aferição está sendo incorporada à prática brasileira e eles encontram-se alinhados ao disposto no artigo

245 da LSA; revelam-se os testes em instrumentos advindos da prática estrangeira, mas que servem perfeitamente para aplicação da norma nacional.

Utilizados os mecanismos e constatado abuso na utilização de determinada RPT, certamente os prejudicados encontrarão vias reparatórias. Sobre as hipóteses de ilegitimidade, sintetizam Eizirik et al.:

Assim, pode ficar caracterizada a responsabilidade do acionista controlador se ficar demonstrado que o negócio: (a) ocorreu fora dos padrões geralmente adotados no mercado em transações semelhantes; (b) não foi realizado de forma a atender aos melhores interesses da companhia; e (c) não teria sido realizado se as partes fossem independentes ou não interessadas³⁵⁶.

Mas em que medida estas transações com partes relacionadas são relevantes para o mercado? Constituem práticas usuais ou são operações esporadicamente realizadas sem maior repercussão econômica? Adentrar-se-á em tais questões no ponto seguinte, valendo-se de estudos e pesquisas recentemente produzidos.

4.3 DA RELEVÂNCIA DAS TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS NOS CENÁRIOS DOMÉSTICO E INTERNACIONAL

O tema das transações entre partes relacionadas ganha relevo por sua importância econômica dentro do cenário empresarial, tanto pelo volume como pela frequência de tais operações.

Dois são os aspectos centrais: eficiência econômica, com a redução dos custos de transação; e o abuso na utilização do mecanismo, que pode acarretar na expropriação de riqueza dos acionistas minoritários e no enfraquecimento da confiança dos investidores no mercado.

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), sensível à questão da proteção aos direitos dos acionistas minoritários, produziu dois significativos estudos sobre esta espécie de transação, um deles tendo como

³⁵⁶ EIZIRIK et al., op. cit., 2011, p. 407.

escopo economias mais maduras e outro com escopo em mercados de economias em desenvolvimento. Os resultados são reveladores.

O primeiro relatório³⁵⁷ teve como campo o estudo da regulação e das práticas sobre transações entre partes relacionadas³⁵⁸ nas seguintes economias: Bélgica, França, Índia, Israel e Itália.

O alerta inicial do estudo é definitivo sobre a necessidade de avaliar essas transações e sobre o cerne de sua discussão.

Em todo o mundo, o potencial de abusar em transação com partes relacionadas (RPTs), abrange tanto RPTs equitativas e não-equitativas. RPTs são vistas como uma importante questão política por causa de alguns casos de destaque que prejudicaram a integridade do mercado através de um tratamento desigual de acionistas. Jurisdições têm respondido de muitas maneiras diferentes e os esforços para gerenciar essas transações estão em andamento. Os problemas giram em torno de uma aguda política induzida pelo trade-off. De um lado, o processo político ou consenso aceita que as transações com partes relacionadas podem ser economicamente benéficas, especialmente em grupos de empresas, onde há argumentos muitas vezes de desenvolvimentistas que eles substituem mercados subdesenvolvidos e instituições. Portanto, com algumas exceções tais como empréstimos a diretores, RPTs não são proibidas. Uma vez que tal abordagem está posta é difícil mudá-la, de modo que há forte dependência da trajetória e reformas muitas vezes marginais. Por outro lado, há uma clara preocupação de que tais transações podem ser abusadas por *insiders* tais como executivos e acionistas controladores. Na verdade, a preocupação de controlar a autonegociação corporativa tem sido um aspecto chave do desenvolvimento do direito empresarial em muitos países ao longo do século passado. A busca de um equilíbrio está em curso, conforme as instituições e economias mudam³⁵⁹.

O estudo evidencia que uma das reclamações mais comuns no ambiente corporativo está relacionada com as operações entre partes relacionadas. Apesar de

³⁵⁷ OCDE. **Related Party Transactions and Minority Shareholders Rights**, OCDE Publishing, 2012. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008-en>>. Acesso em: 20 dez. 2012.

³⁵⁸ Largamente denominadas RPTs, sigla oriunda do idioma inglês relativo à *Related Party Transactions*.

³⁵⁹ OCDE, op. cit., 20 dez. 2012, p. 11. Na versão original: “*Around the world, the potential to abuse related party transaction (RPTs) covering both equity and non-equity RPTs is viewed as an important policy issue because of some high profile cases that have damaged Market integrity through inequitable treatment of shareholders. Jurisdictions have responded in many different ways and efforts to manage such transactions are ongoing. The problems raised center around an acute policy-induced trade-off. On the one hand, the policy process or consensus accepts that related party transactions can be economically beneficial, especially in company groups where there are often developmental arguments that they substitute for under-developed markets and institutions. Therefore, with some exceptions such loans to directors, RPTs are not banned. Once such approach is in place it is difficult to change so that there is strong path dependence with reforms often marginal. On the other hand, there is a clear concern that such transactions can be abused by insiders such executives and controlling shareholders. Indeed, concern to control corporate self-dealing has been a key aspect of the development of corporate law in many countries over past century. Searching for a balance is ongoing as institutions and economies change*”.

nos últimos anos, após rumorosos escândalos que podem ter sua origem relacionada às Transações entre Partes Relacionadas – tais como os episódios *Enron* (vinculado a transações com sociedades de propósito específico), *Worldcom* (vinculado a empréstimos para executivos), *Parmalat* (vinculado a abusos em empréstimos para empresas do mesmo controlador) e *Agrenco* (em que houve o direcionamento de recursos, através de operações comerciais, para empresas dos administradores)³⁶⁰ –, e alguns avanços em termos de políticas já terem sido implementados, ainda há razões para preocupação, em especial por não ser, na maioria das nações, vedada esta prática.

Especialmente sobre a América Latina, o segundo estudo que será abordado aponta com propriedade a necessidade de proteção dos minoritários em transações entre partes relacionadas:

A proteção dos direitos dos acionistas minoritários tem sido identificada como uma das prioridades do Mesa redonda sobre Governança Corporativa da América Latina, e as transações com partes relacionadas foram apontadas como uma das práticas chave que requerem atenção, tanto por parte das autoridades de regulação e do mercado, para garantir um tratamento equitativo de todos acionistas³⁶¹.

Nas pesquisas realizadas pela OCDE, e traduzidas nos relatórios aqui utilizados como subsídio, restaram constatadas significativas nuances entre as diferentes jurisdições. Constatou o estudo que alguns países impõem a apreciação dessas operações pelo conselho de administração como método primário de proteção aos acionistas minoritários, a fim de conferir fiscalização e controle à atuação da diretoria, enquanto outros conferem poderes aos próprios acionistas para avaliação e aprovação da operação dos acionistas. Há ainda legislações que impõem a criação de comitê independente para avaliação da operação quando relevante. Segundo o relatório: “Elas exigem a utilização de um comitê para aprovar

³⁶⁰ SILVEIRA, Alexandre Di Miceli et al. Mesmo permitidas juridicamente, transações entre partes relacionadas sinalizam risco de perdas. **Espaço Jurídico BOVESPA, 2009**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 3 nov. 2012.

³⁶¹ OCDE. **Survey Report on Related Party Transactions**. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/49289164.pdf>>. Acesso em: 2 jan. 2013. No idioma original: “*Protection of minority shareholder rights has long been identified as a priority of the Latin American Corporate Governance Roundtable, and related party transactions have been highlighted as one of the key practices requiring attention, both from enforcement authorities and the Market, to ensure fair treatment of all shareholders*”.

operações, especialmente aquelas consideradas relevantes e não recorrentes, ou em termos não de mercado”³⁶².

Após analisar as diferentes normas de diversas nações, os dados foram tabulados, trazendo como resultado interessantes tabelas comparativas. A fim de bem ilustrar a considerável diferença no tratamento do tema, reproduz-se parcialmente, abaixo, quadro no qual são apontados os mecanismos adotados por diferentes nações para avaliação destas operações, como também os mecanismos previstos para proteção dos direitos dos minoritários. Senão, veja-se:

Quadro 4 – Método primário de proteção dos minoritários

Jurisdição	Aprovação pelo Conselho	Aprovação pelo Acionista
	Requisito/procedimento adicional	Requisito/procedimento adicional
Argentina	Revisão por comitê de auditoria; a revisão pelo conselho não é requerida, mas pode inverter o ônus da prova. Pode requerer, voluntariamente, parecer de empresa de avaliação independente	Instados apenas em caso de não aprovação pelo Conselho
Bélgica	Aprovação por comitê independente (3 diretores independentes e especialistas independentes)	--
Brasil	Aprovação de RPTs relevantes baseado nos deveres fiduciários	Em certos casos (e.g. reestruturação societária)
Canadá	Diretoria deve reportar todas RPTs à auditoria. Auditor deve empregar todos os meios para avaliar as operações e fornecer parecer ao conselho.	Obtêm a avaliação formal de um avaliador independente. Requer aprovação majoritária da minoria.
Chile	O Comitê de Diretoria (formado principalmente por diretores independentes) é exigido para analisar toda documentação da RPT e para emitir relatório no qual suas conclusões são fundamentadas. Aprovação do conselho é exigida acima de determinados patamares	Apenas em caso de não aprovação pelo conselho; <i>Quorum</i> qualificado de 2/3 é exigido
Estados Unidos	Revisão e avaliação por um grupo apropriado com o envolvimento da Companhia (e.g. comitê de auditoria)	--
França	O Conselho deve notificar os auditores sobre as RPTs que tenham sido aprovadas dentro de um mês após a conclusão da operação	Os auditores devem preparar um relatório especial contendo a lista de RPTs para autorização <i>ex post</i> dos acionistas. Requer aprovação majoritária da minoria
Israel	Aprovação pelo comitê de auditoria, o	Aprovação pelo comitê de auditoria,

³⁶² OCDE, op. cit., 2013, p. 22: “They require the use of a committee to approve transactions, especially those regarded as material and non-recurrent, or on non-market terms.”

Jurisdição	Aprovação pelo Conselho	Aprovação pelo Acionista
	Requisito/procedimento adicional	Requisito/procedimento adicional
	conselho de diretores também é exigido	o conselho de diretores também é exigido Requer aprovação majoritária da minoria
Itália	Opinião de um comitê com a maioria de diretores independentes, que devem buscar a assessoria especializada de sua escolha; Padrões adicionais são aplicados quando a transação é relevante: o comitê é inteiramente composto por diretores independentes e é envolvido na negociação, sendo sua opinião vinculante	Transações relevantes rejeitadas por diretores independentes podem ser submetidas pelo conselho para a aprovação (<i>ex ante</i>) de acionistas isentos/desinteressados (<i>Whitewash Procedure</i>).
México	Conselho revisa RPTs acima de 10% dos ativos. Supervisão próxima da auditoria e dos comitês de práticas de governança	Aprovação das transações que excedam 20% dos ativos. Requer aprovação majoritária da minoria
Reino Unido	--	Circulação prévia de um formulário para aprovação de RPTs Requer aprovação majoritária da minoria

Fonte: OCDE.

O quadro acima demonstra as diferentes etapas e formas de controle para aprovação da execução de transações entre partes relacionadas. Visivelmente, alguns países, impõem regras mais estritas e um maior controle sobre tais operações; de outra banda, certas jurisdições possuem uma legislação mais leniente nesse aspecto, relegando a análise à discricionariedade dos administradores.

A lição importante trazida pelo relatório da sobredita pesquisa da OCDE parece ser a importância do tema nas mais diversas legislações, bem como a disparidade de tratamento conferido à matéria.

Já sobre o volume das operações, na segunda pesquisa, a OCDE, com foco nos países da América Latina, revelou a frequência e a significância econômica destas operações no seio das Companhias.

No Brasil, segundo informações prestadas pela CVM:

- todas as 63 companhias que integram o índice IBOVESPA informaram ocorrência de RPT no ano de 2010;
- a maior parcela destas operações, cerca de 1.526 (78%), deram-se com empresas subsidiárias (integral ou quase totalmente detidas);
- 314 (16%) transações deram-se junto à companhias sob controle comum;
- 75 (3,8%) transações ocorreram com empresa afiliadas;

- 38 (1,9%) transações foram concretizadas junto a acionistas da própria companhia;
- 16% das 37 empresas brasileiras que integram o *Governance Metrics International's* (GMI) de 2008 reportaram a ocorrência de RPTs relevantes (envolvendo no mínimo 1% da receita) nos últimos 3 anos (embora o próprio regulador tenha ressalvado que este número pode estar subestimado e que deve ser próximo a 100%)³⁶³.

A título de comparação, as informações prestadas pela SVS sobre as companhias chilenas foram as seguintes:

- das 309 companhias avaliadas, 266 (86%) reportaram em suas demonstrações financeiras a ocorrência de RPTs no ano de 2010;
- transações entre empresas do mesmo grupo econômico, empréstimos, compra e venda de mercadorias e serviços, compuseram a maior parte destas transações;
- 1/3 das empresas chilenas listadas reportaram a ocorrência de RPTs relevantes (envolvendo no mínimo 1% da receita) nos últimos 3 anos³⁶⁴.

Por fim, o órgão regulador da Colômbia informou que todas as companhias listadas em bolsa reportaram este tipo de transação. Estes dados denotam a forte tendência ao incremento desse tipo de operação, gerado pela concentração de poder e da consolidação em diversos setores verificada nos últimos anos.

Pesquisas conduzidas no cenário nacional igualmente revelam-se agregadoras. Alexandre Di Miceli da Silveira, Viviane Muller Prado e Rafael de Campos Sasso conduziram extensa análise sobre o tema³⁶⁵. A seguir, são comentados alguns de seus resultados.

Após a análise das RPTs realizadas no ano de 2006 por 49 companhias brasileiras listadas nos segmentos diferenciados da então denominada BOVESPA, classificaram as RPTs em três grupos: (i) financeira, com desembolso de caixa, como empréstimos, compra de debêntures; (ii) garantias, operações envolvendo aval ou outro tipo de garantia sem desembolso de recursos; e (iii) operacional, envolvendo a operação da companhia, como fornecimento de insumos, patentes, marcas. O quadro abaixo apresenta a frequência de cada grupo de RPTs identificado pelos autores:

³⁶³ OCDE, op. cit., 2013, p. 3. O IBOVESPA é o índice que congrega aproximadamente 80% da capitalização do Mercado de Capitais brasileiro, enquanto *Governance Metrics International's* (GMI) consiste em agência internacional de pesquisa e *rating* de governança corporativa.

³⁶⁴ SVS – Superintendencia de Valores y Seguros, órgão regulador do Mercado de capitais Chileno, com atuação similar à CVM e à SEC.

³⁶⁵ SILVEIRA; PRADO; SASSO, op. cit., 2008, online.

Quadro 5 – Frequência de RPTs

	Financeira	Garantia	Operacional
Frequência de ocorrência do tipo de operação	47,9%	35,4%	60,4%

Fonte: SILVEIRA; PRADO; SASSO, op. cit., 2008, p. 60.

De forma detalhada, os autores da pesquisa apresentaram o quadro abaixo, em que os três grandes grupos do quadro anterior são abertos em sete categorias.

Quadro 6 – Frequência de RPTs – classificação detalhada

	Aval - Garantia	Empréstimos	Debêntures	Prestação de Serviços	Locação de Imóveis	Rateio de Despesas	Outras
Frequência de ocorrência do tipo de operação	32,7%	42,9%	6,1%	49,0%	24,5%	6,1%	38,8%

Fonte: SILVEIRA; PRADO; SASSO, op. cit., 2008, p. 61.

Importante salientar que no mercado brasileiro as pesquisas alcançaram resultados limitados, tendo em vista que a obrigação de divulgar as RPTs não é imposta a todas as companhias, mas a um pequeno grupo de relevante importância econômica, considerando seu porte e listagem em bolsa. De toda sorte, pesquisas como a que aqui se faz referência são importantes mecanismos para mapeamento do mercado e de suas tendências.

Com ressalvas ante a limitação da pesquisa realizada, concluem os pesquisadores que foram encontradas evidências entre a menor valorização de companhias que utilizam de maneira mais frequente as RPTs e, ainda, que este tipo de transação tende a ser visto pelo mercado não como uma transação econômica eficiente e redutora dos custos de transação, mas como uma operação realizada em conflito de interesses. Nas palavras dos autores:

Observou-se uma relação negativa mais robusta estatisticamente entre o nível de utilização de RPTs e diferentes medidas de valor das empresas, indicando que as empresas que lançam mão de mais RPTs recebem um desconto no seu valor de mercado. [...] apesar das limitações relativas à inferência de causalidade, concluímos obter evidências relevantes de que

as RPTs são entendidas pelo mercado mais como uma sinalização de conflitos de interesses do que como uma transação econômica eficiente³⁶⁶.

No mercado americano, a pesquisa conduzida por Kohlbeck e Mayhew utilizou um grupo maior de companhias; utilizaram dados de 1.261 empresas que compõem o índice S&P 1500³⁶⁷. Uma diferença entre a pesquisa por eles conduzida e as demais nesse trabalho referidas deve ser salientada: trata-se do mais maduro e pujante mercado bursátil mundial.

Apesar da maturidade do mercado, concluíram que a ocorrência de RPTs é bastante comum entre as empresas analisadas, oscilando o tipo de RPT e a forma de divulgação. De forma assertiva, os autores manifestam que a forma mais comum de RPT encontrada foi o empréstimo, agora vedado aos administradores pela Seção 402 da SOX. O quadro abaixo apresenta o levantamento do tipo de RPT e sua frequência.

Quadro 7 – S&P 1500 – Frequência e espécie de RPTs

Tipo de Transação	Diretor ou Acionista Controlador	Subsidiária/Controlada	Investimento	Total
Empréstimos (concessões)	314	143	52	337
	55.7%	35.6%	46.7%	42.7%
Empréstimos (captações)	33	34	13	50
	5.9%	8.5%	11.6%	6.3%
Garantias	25	25	14	34
	4.4%	6.2%	12.5%	4.3%
Acordos de Consultoria	129	80	17	143
	22.9%	19.9%	15.2%	18.1%
Serviços Jurídicos e de investimentos	169	134	16	221
	30.0%	33.3%	14.3%	28.0%
<i>Leasing</i>	136	139	31	189
	24.1%	34.6%	27.7%	23.9%
Atividades relacionadas ao negócio social	199	215	90	327
	35.3%	53.5%	80.4%	41,4%
Atividades não relacionadas ao negócio social	74	79	14	104
	13.1%	19.7%	12.5%	13.2%
Reembolso com despesas	45	47	24	67

³⁶⁶ SILVEIRA; PRADO; SASSO, op. cit., 2008, online.

³⁶⁷ KOHLBECK, Mark J.; MAYHEW, Brian W. **Related Party Transactions** (Setembro 15, 2004). AAA 2005 FARS Meeting Paper. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=591285>>. Acesso em: 10 jun. 2012. O índice da *Standard & Poors* combina outros três índices, quais sejam, *S&P 500*®, *S&P MidCap 400*, e o *S&P SmallCap 600*, e cobre aproximadamente 90% da capitalização do mercado americano.

Tipo de Transação	Diretor ou Acionista Controlador	Subsidiária/ Controlada	Investimento	Total
gerais	8.0%	11.7%	21.4%	8.5%
Transações com ações	98	82	27	125
	17.4%	20.4%	24.1%	15.8%
Total de partes relacionadas	564	402	112	790
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fonte: KOHLBECK; MAYHEW, op. cit., 2004, *online*.

Como visto, as pesquisas analisadas, apesar de possuírem como âmbito de análise países em diferentes jurisdições e com realidades econômicas díspares, parecem apontar todas no mesmo sentido. As RPTs são relevantes no dia a dia empresarial, figurando como uma das soluções para as inúmeras transações realizadas em busca da consecução do objeto social das companhias.

5 CONFLITO DE INTERESSES FRENTE AO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO

5.1 DEFINIÇÃO DO CONFLITO DE INTERESSES E CARACTERIZAÇÃO À LUZ DO DIREITO SOCIETÁRIO

Neste capítulo dedicar-se-á especial atenção ao estudo do conflito de interesses³⁶⁸ quando do exercício do direito de voto. Tal como nos demais capítulos do presente trabalho, iniciar-se-á a análise de uma maneira ampla, passando a aproximar a lupa em temas mais específicos. Parte-se da definição do que seja conflito e sua relação com a ciência jurídica.

Partindo-se da análise do termo interesse realizada no segundo capítulo, será da forma de relacionamento entre os interesses que poderão surgir conflitos.

A doutrina italiana, nas palavras de Jaeger, faz interessante abordagem sobre os conflitos de interesse, identificando três espécies de relacionamento entre diferentes interesses, quais sejam: (i) relação de indiferença, caracterizada na hipótese de que para o atingimento de um interesse/necessidade o outro interesse não guarda com ele nenhuma relação ou interferência; (ii) relação de instrumentalidade, caracterizada nas situações em que a satisfação de um interesse torna a satisfação de outro interesse possível ou de alguma maneira facilita sua satisfação; e, por fim, (iii) relação de incompatibilidade, quando para o atingimento de um interesse outro interesse será excluído.

Nesta última hipótese aventada caracterizado estará o conflito de interesses quando um sujeito mantiver a mesma relação (interesse) titulada por outrem. Na visão de Jager:

Entendido o termo interesse em sentido objetivo, deve-se admitir que ao mesmo sujeito sejam titulados uma variedade de interesses, entre os quais podem ocorrer várias relações. Podemos, assim, falar de indiferença entre os interesses de um mesmo indivíduo, quando não há relação ou interferência entre a satisfação de uma necessidade e aquela de outro. Quando, entretanto, a satisfação de uma das necessidades (considerando o caso mais simples, a relação entre apenas dois interesses individuais) torna

³⁶⁸ SIDOU, op. cit., 1995, p. 172. O autor define conflito da seguinte forma: “(do latim, *Conflictus*) é definido como ‘estado resultante da divergência ou entrechoque de ideias ou interesses. Cognatos: conflitar (v.), estar em oposição; colidir; conflitante e conflituoso (adj.), contraditório, colidente, que conflita”.

possível a satisfação daquele outro (ou torna mais fácil de qualquer maneira), podemos dizer que entre os interesses há uma relação de instrumentalidade. Finalmente, pode acontecer o caso em que a satisfação de uma necessidade exclua a outra. Neste caso, pode-se dizer em que esses interesses estão em relação de incompatibilidade, ou são interesses conflitantes. Convém, no entanto, observar que essas relações entre os interesses do mesmo sujeito (ou intrasubjetivas) não têm relevância jurídica como tal, mas que podem assumi-la apenas enquanto relações análogas surgem ante os interesses de sujeitos diversos³⁶⁹.

Somente com a relação de incompatibilidade entre interesses de diferentes sujeitos será caracterizado o conflito. Além disso, há outro aspecto que deve ser relevado, qual seja o da limitação de bens aptos a satisfazer os interesses humanos. Nesse sentido, a lição tradicional de Carnelutti. Para ele:

Por outro lado, a opor-se à ventura de existirem entre os homens interesses solidários, está a desgraça da existência, entre eles, também de interesse em conflito. A razão do conflito de interesses de homens diversos é naturalmente aquela limitação dos bens, que já determina o conflito entre diversos interesses do mesmo homem³⁷⁰.

Aqui, França reforça os argumentos atinentes à limitação dos bens, expressando, de forma sucinta: “Quando, porém, a satisfação de uma necessidade exclui a de outras, dá-se, então, o conflito, que é consequência da limitação de bens, em confronto com as necessidades do homem”³⁷¹.

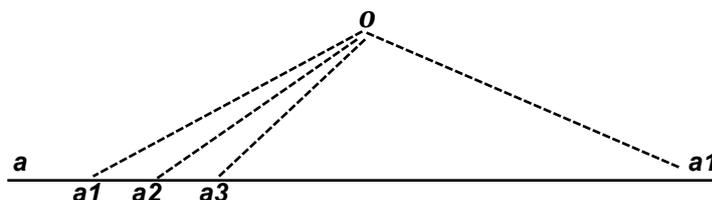
Novamente, a obra de França serve de referência, dada a propriedade com que o tema é por ele abordado, que contribui para o adequado entendimento do conflito de interesse com a utilização de elemento gráfico que é abaixo reproduzido.

³⁶⁹ JAEGER, op. cit., 1972, p. 7-8. No original: “Inteso il termine interesse in senso obiettivo, si deve ammettere che allo stesso soggetto faccia capo una molteplicità di interessi, fra i quali si possono porre diverse relazioni. Si può così parlare di indifferenza fra interessi del medesimo individuo, quando non esiste alcun rapporto, o interferenza, fra la soddisfazione di un bisogno e quella di un altro. Quando, invece, il soddisfacimento de uno dei bisogni (considerando il caso più semplice, della relazione fra due soli interessi) rende possibile la soddisfazione anche dell'altro (o la rende comunque più agevole), diremo che fra gli interessi in questione esiste un rapporto di strumentalità. Infine, può darsi il caso in cui la soddisfazione di un bisogno escluda quella dell'altro. In tale ipotesi su può dire che questi interessi sono in relazione di incompatibilità, o che sono interessi in conflitto. È opportuno, tuttavia, osservare che questi rapporti fra interessi dello stesso soggetto (o intrasoggettivi) non hanno come tali rilevanza giuridica, e che possono assumerla solo in quanto relazioni analoghe si pongano anche con interessi di soggetti diversi”.

³⁷⁰ CARNELUTTI, op. cit., 2006, p. 91.

³⁷¹ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 17.

Figura 4 – Demonstração gráfica do conflito



Onde:

“a” e “a1” representam as partes, sendo a uma sociedade anônima;

“a1”, “a2” e “a3” representa os acionistas desta sociedade;

“o” representa o bem;

As linhas pontilhadas (- -) representam os interesses em conflito; e

A linha contínua (-) “a-a1” representa a relação jurídica entre as partes.

Fonte: Valladão, Erasmo. p. 19.

No elemento gráfico acima, *a1* possuiria interesses conflitantes, pois possui um interesse individual, e outro interesse como membro do grupo, na mesma relação jurídica. Para França:

Dessa forma, na situação enfocada, *a1*, por se achar numa situação de contraparte em relação a *a*, poderá sacrificar o seu interesse como membro do grupo ao seu interesse meramente individual. Diz-se, assim, haver na hipótese, conflito formal de interesses (saliente-se que, na hipótese, poderá ocorrer o que se denomina de conflito substancial de interesses se, efetivamente, *a1* sacrificar o seu interesse como membro do grupo ao seu interesse individual)³⁷².

Latente, portanto, a ideia de oposição, entrechoque de interesses e da necessidade de múltiplos de sujeitos para que ocorra o conflito.

A existência de conflitos de interesses é inerente à Ciência Jurídica, competindo ao Direito justamente a harmonização dos diversos interesses individuais e sociais. É o que se infere do conceito de Direito de Reale: “[...] podemos dizer que o direito é a ordenação bilateral atributiva das relações sociais, na medida do bem comum”³⁷³.

O Professor Reale prossegue sua tradicional lição evidenciando que a ordenação pelo Direito não visa a interesses individuais apenas; que o objetivo, outrossim, consiste na harmonização dos interesses individuais com o coletivo:

³⁷² FRANÇA, op. cit., 1993, p. 20.

³⁷³ REALE, op. cit., 1995, p. 59.

É próprio do Direito ordenar a conduta de maneira bilateral e atributiva, ou seja, estabelecendo relações de exigibilidade segundo uma proporção objetiva. O Direito, porém, não visa a ordenar as relações dos indivíduos entre si para satisfação apenas dos indivíduos, mas, ao contrário, para realizar uma convivência ordenada, o que se traduz na expressão 'bem comum'. O bem comum não é a soma dos bens individuais, nem a média do bem de todos; o bem comum, a rigor, é a ordenação daquilo que cada homem pode realizar sem prejuízo do bem alheio, uma composição harmônica do bem de cada um com o bem de todos³⁷⁴.

Complementando a lição acima, Amaral, em sua clássica obra, explicita as funções que o Direito assume perante a vida em sociedade, realçando, dentre elas, a de resolução de conflitos de interesses, senão, veja-se:

A vivência social que interessa ao direito, a chamada *experiência jurídica*, é uma concreta experiência de conflitos de interesses que o direito é chamado a disciplinar no exercício de uma das suas mais importantes funções, a de resolver tais problemas, visando garantir a realização dos ideais humanos de ordem, justiça e bem comum. [...]. Como se realiza essa função? A vida em sociedade desenvolve-se sob a disciplina e a orientação de regras da mais variada espécie. São regras morais, religiosas, sociais, costumeiras, jurídicas, que constituem, em conjunto, vasto sistema de controle social. Regras, ou normas, procuram estabelecer uma determinada ordem para o comportamento dos indivíduos e dos grupos, fixando critérios de solução para as questões que se apresentam, inevitavelmente, no curso da convivência social. Surgem tais conflitos quando duas ou mais pessoas revelam pretensões antagônicas sobre o mesmo tema, disputando a sua posse ou propriedade. A reiteração desses conflitos e a necessidade de sua solução fazem com que se estabeleçam normas definidoras do que é lícito ou ilícito, tipificando os fatos que interessam ao direito e institucionalizando os órgãos e critérios de decisão respectiva.³⁷⁵ [grifos no original]

Com esta breve visita às obras clássicas da doutrina, é possível, desde já, afirmar: (i) que a noção geral de conflito de interesses requer a pluralidade de sujeitos, a fim de que haja o choque dos interesses individuais; (ii) o choque de interesses pode ocorrer de forma mais ampla, contrapondo-se os interesses de um indivíduo com o interesse geral (bem comum); (iii) é inerente à ciência do Direito a ordenação dos diversos interesses que compõem a vida em sociedade; (iv) a disciplina dos diferentes interesses pode surgir de diversas fontes, não unicamente da lei; e (v) cumpre ao Direito selecionar quais interesses são socialmente relevantes para regulá-los, inclusive estabelecendo o regime para dirimir tais conflitos.

³⁷⁴ REALE, op. cit., 1995, p. 59.

³⁷⁵ AMARAL, Francisco. **Direito civil**: introdução. 7. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 10-11.

Como visto, o conflito de interesses surgirá na sociedade e caberá ao Direito, em seus diversos ramos, intervir e estabelecer formas de determinar: (i) quais os conflitos relevantes; e (ii) quais os mecanismos de composição destes mesmos conflitos.

A doutrina portuguesa de Câmara recentemente procedeu à análise relevante sobre a ocorrência de conflitos de interesses na sociedade atual:

Numa sociedade aberta e hedonista, como a actual, marcada pelo coexistência e pelo cruzamento de plúrimas relações sociais e económicas, a probabilidade de ocorrência de conflito de interesses é muito intensa. Em resultado deste quadro, são múltiplas as intervenções legislativas sobre conflito de interesses, a atravessar transversalmente todo o sistema jurídico. Trata-se de um fenómeno poliédrico, cujas diversas dimensões exibem diferentes naturezas, e potenciam abordagens diversas³⁷⁶.

Adentrando à área de pesquisa deste estudo, sob a perspectiva do Direito societário, os conflitos de interesses ostentam relevo no âmbito das deliberações corporativas. Será durante o curso da vida societária, na realização de operações, transações e de negócios jurídicos que surgirão os conflitos de interesses.

Não será no nascedouro da sociedade que tais conflitos emergirão, certamente é neste momento, na constituição da sociedade ou no momento em que toma-se a decisão de nela ingressar, que os interesses estarão no ponto mais próximo do perfeito alinhamento; caso contrário, dentro da racionalidade esperada no processo de tomada de decisões do ser humano, ante a uma situação conflituosa de plano apresentada (já nos momentos imediatamente anteriores ao nascedouro), dificilmente haveria sua concretização. Assim, os conflitos surgirão com o transcurso do tempo e em virtude da divergência de entendimentos sobre a condução dos negócios sociais.

De outra banda, a vida societária é dinâmica e para a consecução do objeto social, diversos rumos podem ser seguidos, resultando em desalinhamento dos interesses. Como melhor delineado no segundo capítulo da pesquisa em curso, a sociedade é composta por uma pluralidade de sujeitos que possuem seus respectivos interesses individuais e compõem a sociedade a fim de perseguir um interesse comum enquanto sócios (*uti socii*), determinando, assim, o interesse social.

³⁷⁶ CÂMARA et al, op. cit., 2010, p. 10.

O conflito de interesses de que se ocupa o Direito societário é aquele surgido no âmago da sociedade, resultante de um interesse que se contrapõe a outro. Da multiplicidade de sujeitos que compõem a sociedade, não raro surgem ou evidenciam-se interesses diversos ou contrapostos no seio desta. Por hipótese, se na mesma sociedade houvesse apenas um interesse, de seu nascedouro até sua dissolução, não haveria que se falar em conflitos de interesses.

O conflito surgirá na medida em os interesses de determinados grupos entrarem em choque, *e.g.*, quando os controladores entram em choque com os minoritários, ou quando os administradores entram em choque com os acionistas (em um cenário de dispersão do poder de controle). Portanto, há que estar presente a multiplicidade de interesses. Guerreiro percebeu esta preexistência como fundamental para a caracterização do conflito de interesses no Direito societário. Em suas palavras, “a possibilidade de conflitos de interesses, em direito societário, e nas deliberações sociais, supõe a prévia possibilidade de existir, em uma mesma entidade corporativa, mais de um interesse.”³⁷⁷

A temática mereceu atenção do legislador pátrio que dedicou dispositivos específicos na LSA para seu tratamento, diferentemente do vetusto e revogado Decreto-Lei n.º 2.627/1940, que apenas previa hipótese de proibição de voto e limitou-se a consagrar o princípio de responsabilização do acionista que causasse prejuízo à companhia com o voto contrário ao interesse social. Nesse sentido, Cunha manifesta:

O conflito de interesse é mencionado em diversos diplomas de nosso ordenamento jurídico. A Lei das Sociedades Anônimas foi mais específica ao referir-se à matéria, impondo aos acionistas a obrigação de votar e aos administradores a de gerir a sociedade no exclusivo interesse da companhia (art. 115, § 4º e 156)³⁷⁸.

De capital importância mostra-se o interesse social, daí a necessidade do estudo realizado no segundo capítulo desse trabalho, para controle da legitimidade no exercício do direito de voto pelos acionistas, uma vez que a formação da vontade social deve operar-se de forma isenta e com um fim único, qual seja, o da valorização da companhia através da consecução de seu objeto social.

³⁷⁷ GUERREIRO, op. cit., 1983, p. 29.

³⁷⁸ CUNHA, op. cit., 2007, p. 254.

O alinhamento dos interesses da companhia e do acionista ao exercer seu direito de voto, inerente à titularidade de ações, constitui o ponto fulcral de intrincadas questões societárias.

Ademais, os inúmeros conflitos de interesses historicamente enfrentados no âmbito de uma companhia deram azo à evolução dos mecanismos internos de controle, para o fim de incrementar a capitalização das companhias e estimular a participação de investidores, evitando que a condução da companhia resulte na expropriação de riqueza de pequenos participantes na formação do capital social.

Nesta esteira, reside a relevância do Direito em assegurar a harmonização desses conflitos, especialmente para que os terceiros investidores não sejam afastados das companhias e do mercado acionário – questão central que norteou o desenvolvimento da LSA³⁷⁹.

Práticas abusivas de acionistas controladores no passado e a inadequada ou insuficiente proteção que o Direito conferia aos investidores resultou em diminuição considerável do mercado bursátil no Brasil nos idos dos anos 1970. A estrutura de poder de controle, marcadamente concentrada, como melhor detalhado no subitem 3.2.1 acima, resultava, à época, no enfraquecimento do mercado acionário decorrente dos inúmeros conflitos de interesse e do completo desrespeito aos minoritários. A LSA e os mecanismos de autorregulação posteriormente desenvolvidos serviram para mitigar tais maléficis efeitos da concentração de poder.

As novas práticas de boa governança corporativa encontraram, segundo a doutrina especializada, justamente nos conflitos de interesses fértil campo para seu desenvolvimento. Segundo Silveira:

O conflito de interesses é a questão central que inicialmente motivou os debates sobre governança corporativa. Basicamente, ele ocorre quando interesses secundários de uma pessoa envolvida em uma decisão podem divergir do interesse coletivo da companhia ao qual deve lealdade – seu interesse primário. Dentre os interesses secundários, incluem-se não apenas ganhos financeiros particulares, mas também potenciais vantagens de outra natureza, tais como aquelas decorrentes de relações pessoais com contrapartes envolvidas na decisão em questão³⁸⁰.

³⁷⁹ Oportuno recordar que a exposição de motivos da LSA refere, de modo expresso, seus objetivos primordiais, quais sejam o desenvolvimento de um mercado acionário e o fortalecimento da grande empresa nacional.

³⁸⁰ SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. Conflito de Interesses – parte I. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, ano 10, n. 111, p. 60, nov. 2011.

Corroborando os ensinamentos acima, além da LSA dedicar-se à questão, inúmeros códigos de conduta e regulamentos foram editados por instituições ligadas ao mercado de capitais conceituando o conflito de interesses e, adicionalmente, sugerindo mecanismos de controle para evitar ou, ao menos, diminuir a ocorrência de eventos que possam resultar em prejuízo à companhia ou a um determinado grupo de acionistas ante a situação do exercício de direitos por outros em posição de conflito. De tal forma, as lições atinentes às práticas de Governança Corporativa serão de grande valia ao presente estudo.

Novamente servem as recomendações emanadas pelo IBGC em seu “Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa” para bem fixar o entendimento acerca dos conflitos de interesses. Referido código em sua sexta sessão estabelece, na forma abaixo transcrita, o conceito de conflito de interesses.

6.2 Conflito de interesses. Há conflito de interesses quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização. Essa pessoa deve manifestar, tempestivamente, seu conflito de interesses ou interesse particular. Caso não o faça, outra pessoa poderá manifestar o conflito³⁸¹.

Depreende-se do conceito acima a magnitude do tema. Ausente a independência para deliberação de determinada questão que possa conduzir à tomada de decisão em vista de interesse diverso ao da companhia, estará caracterizado o conflito.

O conflito de interesse pode ser verificado entre acionistas e a companhia, entre diretores e a companhia, entre membros do conselho de administração e a companhia, ou seja, entre qualquer membro de órgãos sociais e a própria companhia, uma vez presente qualquer outro interesse que não tão somente o da própria sociedade.

Em uma companhia sobressaem-se os diversos interesses que a compõem. A própria criação do instituto da empresa e sua finalidade são muitas vezes ligadas à necessidade de harmonização e organização desses interesses de forma eficiente. Aliás, Leães já inferia do caráter organizativo de uma companhia a função de equalização dos diversos interesses:

³⁸¹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, op. cit., 2009, p. 66.

O conflito entre os vários interesses envolvidos numa empresa é algo conatural a ela mesma, já que, a rigor, dar solução ao conflito entre as várias pessoas que nela atuam é a própria função de toda empresa organizada³⁸².

Quanto a este ponto, o da multiplicidade de interesses no interior de uma companhia, parece haver consenso, tanto da doutrina como da jurisprudência, o Superior Tribunal de Justiça já foi instado a manifestar-se. Na oportunidade, assentou entendimento:

Na verdade, na sociedade comercial há conflitos de interesses e de força, prevalecendo a força do capital, porque isso é inerente à natureza da sociedade. Não existindo um interesse estritamente colidente de um acionista em relação à própria empresa, não há razão para se afastar da votação o acionista, no caso, o majoritário, ficando muito difícil se gerir uma sociedade, porque a todo momento poderia interpretar que tal ou qual atitude deste acionista estaria ou não colidindo com o interesse daquela, quando é ele, por ter a maioria do capital, quem toma as decisões³⁸³.

Deve ser tomada como premissa a multiplicidade de interesses em uma companhia, inclusive devendo ser considerados os interesses externos. A rigor, tais interesses são fusionados formando um interesse maior, o que poderia ser denominado do interesse comum que os une, ou seja, o interesse social.

Dentro da miríade de interesses de uma companhia, inúmeros são os conflitos que podem exsurgir.

A seguir, transcreve-se o quadro em que Di Miceli aponta os possíveis órgãos societários e grupos em que o conflito de interesse pode surgir e, de forma ilustrativa, quais os problemas que poderiam surgir de cada hipótese. O autor aponta as hipóteses e estabelece exemplos de situações em que tais órgãos poderiam encontrar-se em posição de conflito.³⁸⁴

Quadro 8 – Órgãos societários e problemas resultantes do conflito de interesses

Órgão societário	Problemas resultantes dos conflitos de interesse se manifestam quando...	Exemplos de situação envolvendo conflito de interesses
Assembleia de Acionistas	Acionistas em posição de controle tomam decisões que maximizam seu resultado individual em detrimento dos demais acionistas.	Aquisição de participação acionária de entidade pertencente ao grupo econômico do acionista controlador.

³⁸² LEÃES, Luis Gastão Paes de Barros. **Pareceres**. São Paulo: Singular, 2004, p. 1486. v. II.

³⁸³ BRASIL, op. cit., 29 ago. 2000.

³⁸⁴ SILVEIRA, op. cit., 2011, p. 60.

Órgão societário	Problemas resultantes dos conflitos de interesse se manifestam quando...	Exemplos de situação envolvendo conflito de interesses
Conselho de Administração	Conselheiros votam em linha com seus interesses pessoais ou em função dos interesses dos acionistas que os elegeram, em detrimento do interesse coletivo da organização.	Seleção de executivos em função de critérios políticos em vez de técnicos.
Diretoria executiva/gestão diária	Executivos tomam decisões a fim de maximizar os resultados de suas carreiras, em detrimento da melhor decisão de longo prazo para a companhia.	Apresentação de indicadores de desempenho favoráveis à maximização de sua remuneração pessoal.

Fonte: SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. Conflito de Interesses – parte I. Revista Capital Aberto, ano 10, número 111, novembro/2011, p. 60.

Infere-se do quadro acima que o conflito de interesses pode ocorrer em diferentes esferas da companhia, quer seja na assembleia de acionistas, no conselho de administração, ou, ainda, na diretoria. Considerando o modelo acionário largamente utilizado no Brasil, em que há um controlador definido, em cenário de forte concentração de poder de controle, como melhor analisado no subitem 3.2.1 *supra*, a tendência de maior apresentação de conflitos de interesses nas sociedades brasileiras dar-se-á no âmbito da assembleia de acionistas, oportunidade na qual o controlador exercerá seu poder para formação da vontade social.

A hipótese do conflito de interesses manifestar-se no âmbito da diretoria, ainda que não seja impossível no cenário brasileiro, é por aqui mais restrita, sendo o traço marcante, entretanto, entre as companhias americanas, em que o poder de controle está diluído e a diretoria assume papel de relevo, assumindo o controle da companhia em verdadeira separação entre a propriedade e a gestão, fenômeno também denominado por alguns como controle gerencial.

A atenção do presente estudo voltar-se-á à análise dos conflitos na assembleia geral, ou seja, em conflitos de interesses entre os acionistas de uma companhia quando do exercício de seu direito de voto.

Por fim, e em linha com o objetivo precípua da pesquisa, traz-se a disposição contida no Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, especificamente sobre o conflito de interesse do acionista na assembleia geral:

1.4.7 Conflito de interesses nas Assembleias Gerais. O sócio que, por qualquer motivo, tiver interesse particular ou conflitante com o da organização em determinada deliberação deverá comunicar imediatamente o fato e abster-se de participar da discussão e da votação desse item, ainda que esteja representando terceiros (vide 6.2.2). O Estatuto Social/Contrato Social e/ou Acordo entre Sócios devem conter mecanismos para resolução de casos de conflito de interesses (vide 6.2)³⁸⁵.

Preceitua o conceituado Código que diante de situação de conflito de interesse, conforme acima definido, deverá o sócio/acionista adotar duas posturas: (i) comunicar tal situação à mesa que conduz os trabalhos, com um fim claro de conferir transparência em relação aos demais acionistas; e (ii) deverá abster-se de deliberar e votar na situação em que possui interesse conflitante.

Transparência e não exercício do direito de voto são as recomendações preconizadas pelo IBGC. A continuidade da pesquisa demonstrará que essas recomendações encontram suporte tanto na doutrina, na legislação como em julgados pátrios e de outras jurisdições. Por ora, basta a compreensão de que os conflitos de interesses surgirão, notadamente perante os agentes apontados no quadro 8 *supra*, que eles são inerentes à atuação econômica na forma de sociedades, caminho já consagrado e irreversível, e que o Direito busca de diversas maneiras atuar no sentido de resguardar os direitos das minorias e, de tal sorte, proteger a integridade de todo o mercado.

Após esta abordagem conceitual sobre o conflito de interesses, nos pontos seguintes serão analisadas as hipóteses de conflito elencadas pela LSA, juntamente com o exame da doutrina e, principalmente, da rica jurisprudência administrativa da CVM.

³⁸⁵ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, op. cit., 2009, p. 67-68. A recomendação do código é para, uma vez verificada a situação de conflito, a pessoa afaste-se do ato. Vejamos. **6.2.2 Afastamento das discussões e deliberações.** Tão logo identificado conflito de interesses em relação a um tema específico, a pessoa envolvida deve afastar-se, inclusive fisicamente, das discussões e deliberações, sem-descuidar dos deveres legais do administrador. O afastamento temporário deve ser registrado em ata.

5.2 O ARTIGO 115 DA LSA E AS DIFERENTES LIMITAÇÕES AO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO

Inicialmente, destaca-se que o conflito de interesses não está restrito às situações de efetiva contratação da companhia junto à contraparte que seja acionista ou diretor, hipótese das transações entre partes relacionadas tratada no quarto capítulo, uma vez que o conflito de interesses poderá caracterizar-se em outras situações, *e.g.*, em qualquer situação em que o acionista exerça seu direito de voto postando em primeiro plano seu interesse pessoal, privado e particular, relegando o interesse social ao segundo plano, visando o prejuízo da companhia ou de outro acionista.

Na realização de determinada RPT certamente a posição de contraparte evidenciará o potencial conflito de interesses, mas o conflito de interesses, ao contrário, não se verifica unicamente nas RPTs.

Abaixo transcreve-se a íntegra do artigo 115 da LSA que será objeto de análise a seguir.

Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

§ 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º.

§ 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.

§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

O dispositivo legal é expresso ao estabelecer o parâmetro que os acionistas devem observar ao exercer o direito de voto: o interesse social. Ao assim proceder, o legislador buscou estabelecer uma finalidade a ser buscada pelo exercício do direito de voto – a satisfação do interesse social –, afastando a possibilidade de

qualquer integrante da estrutura societária, quer seja controlador, quer seja minoritário, dela valer-se em detrimento dos demais.

A doutrina de Fran Martins já nos idos dos anos 1980 assentava a amplitude dos sujeitos aos quais a norma dirige-se:

Neste artigo 115 são incluídas certas regras que, aplicáveis aos acionistas em geral, redundam em proteção da minoria, se bem que delas possa se utilizar também a maioria. Assim, dita a lei que 'o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia'. Essa é uma regra do interesse geral dos acionistas, que ampara direitos não apenas dos minoritários mas, igualmente, dos majoritários, visto como os minoritários podem também organizar-se em grupos para criar dificuldades à administração que, em última análise, representa o poder político dos acionistas majoritários. É sabido que o interesse social, a que se refere expressamente a lei, não coincide, obrigatoriamente, com o interesse individual dos acionistas e muito menos com o interesse particular de grupos; em tais condições, mandando a lei que o acionista votante exerça esse direito no interesse da companhia, está evitando que os votos sejam dados em benefício de grupos³⁸⁶.

Além disso, alguns outros limites para atuação dos acionistas são estabelecidos na norma em lume. As figuras do voto abusivo – e a consequente responsabilidade de seu exercício – e do voto conflitante ao interesse social, e, ainda, as hipóteses de impedimento ao seu exercício são trazidas pelo diploma societário.

Apesar de concentradas as hipóteses em apenas um artigo não se pode pensar que se trata de questão simplória para seu entendimento. A complexidade apresenta-se justamente na caracterização e delimitação de cada uma das figuras, que, delineadas na letra fria da norma, são de complexa aplicação prática.

Em sua obra, Cunha elenca as seguintes situações de atuação da LSA no tocante aos limites ao exercício do direito de voto pelos acionistas:

Pode-se dizer que a lei das Sociedades Anônimas alinha o conflito de interesses entre acionistas e a sociedade, em sentido lato, nas seguintes modalidades distintas: (i) casos em que se verifica o abuso do direito de voto (*caput* do art. 115); (ii) casos em que há conflito formal, como se verifica nas duas primeiras hipóteses contempladas no §1 (*stricto sensu*) ou (iii) em que esteja presente a figura *sui generis* do benefício particular; (iv) o conflito substancial; e, ainda (v) o abuso de voto do acionista controlador³⁸⁷.

³⁸⁶ MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**: Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, volume 2, tomo I: artigos 106 a 185. Rio de Janeiro: Forense, 1984, p. 76-77.

³⁸⁷ CUNHA, op. cit., 2007, p. 263.

Há, então, hipóteses de abuso do direito de voto, casos de conflito formal em que há o impedimento *ex ante* ao exercício do voto, casos de benefício particular e, por fim, casos em que o conflito de interesses será aferido de forma substancial, *ex post*.

A dificuldade já referida e decorrente da multiplicidade de balizas contidas em um mesmo artigo é corroborada pelas acirradas discussões doutrinárias e pela oscilação da jurisprudência ao analisar a temática em casos concretos. Acresça-se a isto o fato de que, por vezes, os institutos são tratados como se um só fossem, ficando a melhor técnica ao largo de tais análises superficiais. O fenômeno do conflito de interesses não é, como poderia se imaginar, restrito ao Direito e práticas brasileiros, no Direito comparado a regulação e a casuística são ricos e contribuirão para a pesquisa.

Nos próximos itens será dedicado espaço à análise de duas das situações acima elencadas para aprofundar o estudo. Analisar-se-ão as hipóteses de abuso de direito de voto, ainda que essencialmente para diferenciá-las das situações de conflito de interesses, e, detidamente, as hipóteses e caracterização das situações de conflito de interesses e as formas como tais conflitos devem ser aferidos.

5.2.1 Abuso de direito do voto e conflito de interesses: da necessária individualização

Em vista da estrutura adotada pelo artigo 115 da LSA, que condensou diversos institutos relacionados a limitações que o exercício do direito de voto pode encontrar, alguma distinção entre os institutos se faz necessária a fim de evitar seu uso inadequado.

O artigo 115 faz referência ao abuso de direito de voto e ao exercício do direito de voto pelo acionista em conflito de interesses. Leães já alertava sobre necessidade de diferenciação de tais conceitos:

As expressões – abuso do direito e conflito de interesses – que estão na epígrafe que encima o art. 115 são havidas como referências a conceitos interligados, mas distintos e autônomos. Com efeito, da leitura desse artigo

infere-se que a lei brasileira faz também uma distinção entre voto abusivo e vedação de voto³⁸⁸.

O ponto que aproxima os diferentes conceitos reside justamente na intenção do legislador em privilegiar e proteger o interesse social da companhia, evitando interesses individuais ou restritos a determinados grupos.

Pode-se afirmar, com apoio na melhor doutrina, que a LSA estabelece um padrão de conduta ao acionista no momento do exercício do direito de voto, um *standard* que deve ser observado por todos os detentores de direito de voto. Nessa linha de pensamento, França esclarece:

Já se disse alhures que a Lei n.º 6.404 ampliou e generalizou a matéria de conflito formal e substancial de interesses e explicitou a figura do abuso do direito de voto, utilizando-se, para tanto, de excelente técnica jurídica, ao estabelecer determinados padrões (*standards*), que facilitam sobremaneira a construção administrativa e jurisprudencial sobre a questão³⁸⁹.

Ao estabelecer este *standard*, a LSA procurou alinhar os interesses dos acionistas no momento das votações; ainda que o acionista tenha interesse particular sobre o tema em votação divergente ao interesse da companhia, deverá observar o interesse social em detrimento ao seu; essa é conduta esperada dos acionistas. Não há dúvida que a diversidade de interesses em certas matérias pode exsurgir durante o desenvolvimento das atividades da companhia ou em votação específica, aliás, como afirmado pela doutrina, essa divergência seria conatural à existência das companhias, mas o que pretende a LSA é justamente estabelecer: (i) critérios para limitar a manifestação indevida do acionista; e (ii) os remédios para reparação.

A primeira das expressões trazidas pela LSA trata do abuso do direito de voto. Determina que o voto abusivo é aquele exercido com a fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas ou, ainda, de obter vantagem indevida e que resulte ou possa resultar prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

Ressalte-se que o voto é um direito assegurado ao detentor de ações, não se trata de um direito essencial, pois pode ser suprimido em ocasiões específicas, mas, sem dúvida, consiste em direito decorrente da posição de acionista. O voto insere-se dentre os direitos políticos que são assegurados aos acionistas e confere voz ao

³⁸⁸ LEÃES, Luis Gastão Paes de Barros. **Pareceres**. São Paulo: Singular, 2004, p. 179. v. I.

³⁸⁹ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 82.

participante da companhia, a fim de que possa influenciar na forma de condução do empreendimento ao qual assumiu parcela do risco.

Ainda que consista em direito conferido ao titular de ações e deva ser exercido de forma livre, não pode, de outra banda, ser exercido de forma abusiva, com o intuito único de prejudicar outrem. Essa limitação imposta pela LSA não é exclusiva da esfera societária; em verdade, resulta da evolução do próprio direito, que há muito já não é mais encarado como absoluto e ilimitado. Nessa senda, a doutrina civilista, que utiliza os conceitos de abuso de direito de longa data, fruto das transformações sociais, notadamente com o declínio do liberalismo³⁹⁰ característico do século XIX e do desenvolvimento de ideias sociais que nortearam os pensamentos jurídicos³⁹¹ e sociais a partir do século XX, certamente influenciou o Direito societário.

Considerando que o abuso de direito de voto consiste em uma espécie de abuso de direito, socorre-se da doutrina civilista para trazer os conceitos lá desenvolvidos.

Nessa tarefa não seria possível ingressar de outra forma que não com a análise da doutrina de Pontes de Miranda. A limitação ao exercício dos direitos é ressaltada no seguinte excerto de sua obra:

Há limites aos direitos e há abusos sem traspassar limites. Não se confundam limitação aos direitos e reação ao abuso do direito. Quando o legislador percebe que o contorno de um direito é demasiado, ou que a força, ou intensidade, com que se exerce, é nociva, ou perigosa a extensão em que se lança, concebe as regras que o limitem, que lhe ponham menos avançados os marcos, que lhe tirem um pouco da violência ou do espaço que conquista³⁹².

³⁹⁰ BRANCO, Gerson. O culturalismo de Miguel Reale e sua expressão no novo código civil. O novo código civil brasileiro: em busca da ética da situação. In: MARTINS-COSTA, Judith; BRANCO, Gerson. **Diretrizes teóricas do novo Código civil brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 49. Segundo Gerson Branco, a terceira importante decisão da Comissão foi modificar o princípio básico do individualismo, que marcou o Código de 1916, pelo princípio da socialidade, outra marca importante do culturalismo de Reale. A socialização dos modelos jurídicos é umas das características mais marcantes do novo Código e seu significado é o da prevalência dos valores coletivos sobre os individuais, e da revisão dos direitos e deveres dos cinco principais personagens do direito privado tradicional: o proprietário, o contratante, o empresário, o pai de família e o testador.

³⁹¹ BRANCO, op. cit., 2002, p. 89. Sobre a alteração do pensamento dominante, no Brasil evidenciada com a edição do Código Civil de 2002: “não mais era compatível com o ethos da sociedade brasileira o individualismo dominante no Código de Beviláqua: ‘individualismo possessivo’ revelador da ‘lógica proprietária’ em matéria de direitos patrimoniais, ao qual corresponde a mais absoluta avareza no tratamento dos valores existências ligados à vida civil”.

³⁹² PONTES DE MIRANDA, op. cit., 2012, p. 114.

E prossegue Pontes de Miranda, afirmando: “É lícito todo exercício regular do direito. É irregular o que ofende interesses, quer se trate de interesses materiais, quer de interesses imateriais.”³⁹³

Amaral formulou definição que, embora breve, traduz a essência da figura do abuso de direito. Em suas palavras: “Há abuso de direito sempre que o titular o exerce fora dos seus limites intrínsecos, próprios de suas finalidades sociais e econômicas.”³⁹⁴

Das palavras dos Professores acima mencionados depreende-se que determinado direito encontra nele mesmo seus limites, que serão conformados por suas finalidades sociais e econômicas, devendo, à vista disso, seu titular observar essa limitação, sob pena de caracterizar o abuso no seu exercício.

A lição é complementada por Silvio Rodrigues, que ressalta a perspectiva de que os direitos devem atender a interesses legítimos apenas:

As faculdades são conferidas ao homem tão-só para a satisfação de seus interesses legítimos. Se há interesse legítimo, não há abuso e o titular pode responder, vitoriosamente, à vítima lesada por seu ato, *feci, sed jure feci*. Se tal interesse não se apresenta, o ato é abusivo³⁹⁵.

O Código Civil brasileiro tratou do abuso de direito³⁹⁶ e o inseriu em seu Livro III – Dos fatos jurídicos, Título III, destinado ao tratamento dos atos jurídicos ilícitos, notadamente em seu artigo 187, *in verbis*: “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”.

O legislador estabeleceu, além do fim econômico e social do direito, a delimitação pela boa-fé ou pelos bons costumes como critérios de aferição da legitimidade no exercício de direitos. Assim, se, ao exercer o direito por ele tutelado, o agente romper alguma das balizas acima descritas, deixará de exercer seu direito

³⁹³ PONTES DE MIRANDA, op. cit., 2012, p. 120.

³⁹⁴ AMARAL, op. cit., 2008, p. 243.

³⁹⁵ RODRIGUES, Silvio. **Direito civil**. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 321.

³⁹⁶ VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil**: parte geral. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007, p. 514. Em passagem de sua obra, Venosa afirmou: “É inafastável, por outro lado, que a noção de abuso de direito se insira no conflito entre interesse individual e o interesse coletivo”. De grande valia a lição de Venosa, especialmente ao presente estudo, posto que situa o abuso de direito entre o interesse individual – com o exercício do direito titulado – e o interesse coletivo – determinado pelos fins econômico e social, pela boa-fé e pelos bons costumes, estabelecendo, de tal sorte, a linha limítrofe ao exercício do direito”.

de forma legítima, incorrendo em ato ilícito, inclusive responsabilizando-se por sua reparação. Venosa apresenta conclusão similar, assentando que:

[...] portanto, o titular de prerrogativa jurídica, de direito subjetivo, que atua de modo tal que sua conduta contraria a boa-fé, a moral, os bons costumes, os fins econômicos e sociais da norma, incorre no ato abusivo. Nessa situação, o ato é contrário ao direito e ocasiona responsabilidade do agente pelos danos causados³⁹⁷.

O Professor Amaral refere a existência de duas correntes doutrinárias sobre a teoria do abuso de direito, uma de natureza subjetiva e outra objetiva. Segundo seu escólio, para a teoria subjetiva, de um lado, existirá abuso de direito quando o titular deste direito o exerça sem necessidade, agregando-se a isso a presença da intenção de prejudicar. Seriam, portanto, três os elementos: (a) exercício do direito; (b) intenção de causar dano; e (c) inexistência de interesse econômico.

De outro lado, para a teoria objetiva, o abuso do direito seria consequência do exercício anormal do direito. Dois seriam os subcritérios, a saber: (a) um econômico, manifestado no exercício do direito para satisfação de interesses ilegítimos; e (b) outro funcional ou finalista, pelo qual o direito não se exerce de acordo com sua função social.

O Código Civil brasileiro adotou a corrente objetiva, que afasta a necessidade de perquirir-se o elemento volitivo do agente para caracterização do uso abusivo de um direito.

A evolução experimentada pelo Direito brasileiro até que a visão objetiva tenha sido bem incorporada é retratada na obra de Judith Martins-Costa, da qual a seguir transcreve-se passagem esclarecedora:

Foi só na década da virada para o séc. XXI que a jurisprudência passou a caminhar – ainda que em passos vacilantes – no sentido da objetivação do abuso. Seja em razão das grandes mudanças legislativas ocorridas desde 1988 (data da vigência da Constituição Federal) e em especial nos anos 90 (quando se aprofunda o processo de descodificação civil, principalmente pela edição do Código de Defesa do Consumidor e sua noção objetiva de *abusividade contratual* fundada no ‘significativo desequilíbrio’ em detrimento do consumidor); seja, enfim, por força da criação e do papel desempenhados desde então pelo Superior Tribunal de Justiça, o fato é que começam a pipocar arestos a invocar o abuso prescindindo dos elementos subjetivos sendo digno de especial nota o acolhimento jurisprudencial da

³⁹⁷ VENOSA, op. cit., 2007, p. 516.

teoria da desconsideração da personalidade jurídica no caso de abuso da personalidade³⁹⁸.

Percebe-se que o Direito pátrio foi gradualmente adotando as noções objetivas sobre o abuso de direito, iniciado com a Constituição Federal de 1988, passando por diplomas daí decorrentes e culminando com o Código Civil de 2002. Durante esta trajetória a jurisprudência foi moldando-se e passou a abrigar esta tendência.

Barreto, especificamente sobre a noção objetiva adotada pelo Código Civil de 2002, corrobora o entendimento *supra*:

[...] cumpre reconhecer que o código Civil de 2002 assumiu posição marcadamente objetiva ao tratar do abuso do direito. Não se preocupou com quaisquer processos mentais do titular do direito, contentando-se com os critérios puramente objetivos de 'fim econômico ou social', 'boa-fé' e 'bons costumes' para a identificação do abuso, conceitos indeterminados e permeáveis aos valores mais importantes do ordenamento jurídico, exatamente como demanda o sistema de direito baseado numa jurisprudência de valores³⁹⁹.

Adentrando no campo societário, o legislador parece ter seguido o mesmo norte do legislador do diploma civil, estabelecendo critérios para definição do abuso de direito. Dessarte, ao exercer seu direito de voto, não poderá o acionista fazê-lo em detrimento do interesse social ou com fim de causar dano ou obter vantagem indevida.

No Direito privado quiçá seja o Direito empresarial o ramo que revele o ponto máximo da autonomia privada, mas, nem por isso, deixou de receber as influências da socialidade e da solidariedade que permeiam todo o ordenamento jurídico, impondo, até mesmo nesta seara, limites ao exercício de direitos. Não é outro o posicionamento doutrinário, consubstanciado aqui na lição de Blok:

Na verdade, o abuso do direito existe nas deliberações sociais quando não perseguem o interesse social e excedem manifestamente os limites

³⁹⁸ MARTINS-COSTA, Judith. **Os avatares do abuso de direito e o rumo indicado pela boa-fé**. Trabalho apresentado ao Congresso Internacional de Direito Civil-Constitucional da Cidade do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 21-23 de setembro de 2006, p. 9. Disponível em: <<http://www.fd.ul.pt/Portals/0/Docs/Institutos/ICJ/LusCommune/CostaJudith.pdf>>. Acesso em: 3 mar. 2013. A autora prossegue e identifica três critérios materiais no artigo 187, quais seja: "os bons costumes (noção fortemente sociológica, de conteúdo variável, remetendo ao sentido ético imperante na comunidade social). O fim econômico e social do direito (aduzindo os elementos substancial e finalístico como constitutivos do direito subjetivo, em sentido amplo) e a boa-fé".

³⁹⁹ BARRETO, Julio. O abuso do protesto utilizado como mero meio de cobrança. In: ASSUMPÇÃO, Alexandre Ferreira de; GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da (coords.). **Temas de Direito civil-empresarial**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 378.

resultantes da boa-fé, dos bons costumes ou do fim social e econômico do direito a uma razoável conciliação do interesse social e do interesse dos sócios, tornando-se escandalosamente e intoleravelmente ofensiva do nosso sentido ético-jurídico, por se ter, através das circunstâncias concretas do voto, a busca de proveito exclusivo dos sócios⁴⁰⁰.

Em relação ao voto abusivo, a conduta do acionista que assim proceder ultrapassará a barreira do exercício lícito do direito, ingressando no terreno da ilicitude. Entenda-se como abusivo o voto contrário ao interesse social, em que o acionista exerce seu direito não visando a maximização de riqueza da companhia, mas o exerce com o fim de causar-lhe prejuízo.

Carvalhosa define o abuso do direito de voto da seguinte forma:

quando o acionista votar de modo contrário ao interesse da companhia, que não é senão, como se viu, o interesse comum dos sócios *uti socii*, aliado ao prejuízo atual ou potencial para aquela ou para outros acionista, dá-se o abuso do direito (ou, se se preferir, do poder) de voto⁴⁰¹.

Coelho alinha-se a este entendimento, esclarecendo sobre o abuso de voto:

Abusivo é o voto exercido com o fim de causar dano à Companhia ou a outro, ou outros acionistas (é clara a redundância a menção legal à obtenção de vantagem indevida em favor do votante ou de terceiro, com prejuízo, efetivo ou potencial, da companhia ou de outros acionistas⁴⁰².

Com base nos ensinamentos acima, para caracterização do voto abusivo, entende-se que deverá ocorrer a violação ao interesse social e seu exercício com a finalidade de causar dano à Companhia ou a outro acionista.

Já no que tange à ilicitude do voto proferido de forma abusiva, Anthony afasta qualquer dúvida sobre a conduta exercida pelo acionista caracterizar-se como um ilícito, tal como no Direito civil:

[...] o dispositivo que positiva o ilícito societário define o comportamento humano ilícito que oculta o mandamento proibitivo ou regra proibitiva. Curiosamente, o transgressor não transgride o dispositivo legal que tipifica o ilícito, mas sim o preceito proibitivo que está oculto⁴⁰³.

⁴⁰⁰ BLOK, Marcela. Conflito de interesses nas sociedades anônimas: critério de apuração formal ou substancial? **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLIX (nova série), v. 153/154, p. 56, jan./jul. 2010.

⁴⁰¹ FRANÇA, op. cit., 1993, p. 84.

⁴⁰² COELHO, op. cit., 2002, p. 313.

⁴⁰³ SANTOS, op. cit., 2011, p. 30.

Com o propósito de enriquecer o presente estudo, são utilizados dois exemplos desenvolvidos pelo Professor Coelho em sua obra, com o que se ilustra o abuso do direito de voto.

Em assembleia para prestação de contas de administrador que seja fortemente vinculado ao acionista controlador ou para a aprovação das demonstrações financeiras, o voto dos minoritários contrários à aprovação, sem que tenham qualquer fundamento técnico para tanto, caracterizar-se-á como abusivo.

Noutro cenário, em que um primeiro acionista oferece um bem para integralização do capital social e um segundo acionista vota contrariamente à aprovação do laudo de avaliação confeccionado, para que o bem seja subavaliado em prejuízo do primeiro acionista, novamente sem qualquer fundamentação técnica a lhe conferir o suporte necessário, outrossim, será este voto considerado como abusivo.

O STJ em algumas oportunidades foi instado a analisar a atuação de acionistas, na maioria dos casos em relação ao acionista controlador, e manifestou-se sobre o abuso de direito diante dos fatos concretos a ele apresentados. Em recente decisão, assentou:

O direito de voto no interesse da companhia é subjetivo uma vez que cada sócio tem uma visão diferente do que seja o melhor. Logo é difícil estabelecer critérios objetivos acerca de qual seria o melhor interesse a ser buscado através do voto. [...]. Do que se depreende dos autos, a autora não comprovou efetivamente os prejuízos causados pelos apelados. Logo, não se vislumbra o exercício abusivo do direito de voto por parte dos apelados⁴⁰⁴.

Em outra oportunidade assentou que os princípios gerais de direito sobre o abuso de direito na forma do artigo 187 do Código Civil não são aplicáveis às Sociedades por ações, uma vez que a LSA possui disposição específica sobre o tema⁴⁰⁵.

⁴⁰⁴ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo de Instrumento n. 1.375.585-SP (2010/0224653-7)**. Decisão Monocrática do Ministro Sidney Beneti, julgado em: 24 mar. 2011.

⁴⁰⁵ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1102424/SP (2008/0132178-0)**, Terceira Turma, Relator Ministro Massami Uyeda, julgado em: 18 ago. 2009. Ementa: “[...] V - Nos termos do art. 1.089 do CC/2002, a sociedade anônima será regida, em regra, por lei especial (Lei n. 6.404/76) e apenas nos casos em que a legislação específica seja omissa, serão aplicadas as disposições gerais do Código Civil; VI - Os princípios gerais de direito relativos à reserva mental (art. 110 do CC) e ao abuso de direito (art. 187 do CC) são inaplicáveis à hipótese dos autos, ante a existência de norma específica a respeito”.

O dispositivo ligado ao conflito de interesses, por sua vez, elenca situações específicas, deixando de ser um *standard* tal como o abuso e aplicável apenas aos casos previstos na norma. Esse não é outro, senão, o posicionamento de Coelho:

Por sua vez, conflitante é o voto manifestado em matéria acerca da qual o acionista votante tem interesse inconciliável com o da sociedade. A lei os discrimina, determinando a abstenção na apreciação do laudo de avaliação dos bens com que o acionista concorre para a formação do capital social, na votação das próprias contas como administrador e em qualquer matéria que o beneficie, ou possa beneficiá-lo, de modo particular (115, § 1^o)⁴⁰⁶.

Para Martins o rol constante no dispositivo é meramente exemplificativo e traduz um princípio geral que veda a busca de benefícios pessoais. Em suas palavras:

Ao exercer o direito de voto, o acionista deve ter em mira que esse direito não pode ferir os fins sociais. A obtenção de lucros ou vantagens de ordem pessoal não pode ser permitida na sociedade anônima porque essa é formada por uma coletividade de pessoas em que todos têm interesses comuns (a obtenção de lucros através da sociedade), não sendo, assim, permitido que alguém procure apenas individualmente conseguir bons resultados, em detrimento dos demais ou dos interesses da sociedade⁴⁰⁷.

Em interessante caso o TJSP apreciou fatos relacionados a benefícios particulares e ao exercício do voto pelo acionista, julgado que pode bem auxiliar no entendimento do benefício particular.

Tratava-se de ação anulatória proposta por acionista em face da companhia, uma vez que seu voto não foi computado pela mesa que conduzia os trabalhos na assembleia. A pauta previa a deliberação sobre a devolução de dividendos adiantados na forma do acordo de acionistas e sobre o corte de benefícios concedidos aos acionistas. O autor da ação havia votado contrariamente à devolução da antecipação de dividendos – previa o acordo que no caso de apuração de resultados em montante inferior aos valores antecipados a diferença deveria ser liquidada em 30 dias – e ao corte de benefícios, tendo a Mesa não recebido o voto por ter identificado conflito de interesses do acionista que se beneficiava de maneira particular em detrimento do patrimônio social. O julgador assim fundamentou seu voto:

⁴⁰⁶ COELHO, op. cit., 2002, p. 313.

⁴⁰⁷ MARTINS, op. cit., 1984, p. 79.

[...] torna-se lógica a conclusão de que, ao se posicionar contra a devolução dos dividendos adiantados, o apelante votou motivado por seus interesses pessoais, sem observar a situação mais favorável à sociedade, fato que enquadra sua atitude no impedimento trazido pelo art. 115, §1º, da Lei 6.404/76, e impede o cômputo de seu voto. O mesmo entendimento se aplica ao corte de benefícios aos acionistas, posto que, por terem sido afastados dos cargos (Diretor Geral Industrial e Diretor Geral Comercial), não mais se justificava o pagamento de contas telefônicas, o uso de veículos, entre outros, a eles. Afinal, por não mais desenvolverem atividades ligadas à administração da sociedade, o pagamento desses benefícios somente traria vantagem pessoal aos acionistas e não à Companhia, logo, da mesma forma que na devolução das quantias recebidas, o voto contrário ao corte também revela que o apelante foi motivado por fatores diversos ao interesse social, justificando sua desconsideração⁴⁰⁸.

Com a análise dos fatos acima relatados, o Tribunal negou o pedido de anulação da assembleia geral realizada que não havia computado o voto conflitante do acionista, mantendo, assim, a acertada decisão da Mesa.

Todavia, o § 1º do artigo 115 revela algumas situações deveras complexas. Quanto às duas primeiras, a doutrina é uníssona ao afastar o direito do acionista para deliberar: (i) sobre o laudo de avaliação do bem conferido à companhia para integralização de capital; e (ii) para aprovação de suas próprias contas. Em ambas situações a doutrina refere que o impedimento não seria sequer por conflito de interesses, mas sim por haver interesse direto do acionista, tendo como fundamento o princípio do *nemo iudex in causa propria*. Diferentemente, as outras duas hipóteses são objeto de grande celeuma, não tendo, até o momento, a doutrina encontrado o consenso sobre a possibilidade de impedimento de voto do acionista.

Para a determinação da presença ou não de conflito de interesses do acionista durante o exercício do direito de voto, a doutrina e a jurisprudência desenvolveram dois critérios ou formas de aferição: de um lado uma corrente defende a análise casuística, perquirindo-se sobre a substância do ato, avançando sobre os resultados materiais da deliberação e, portanto, *ex post* à manifestação do voto; e, de outro lado, há a corrente que se posiciona no sentido da análise formal da situação de conflito de interesses, determinando, *ex ante*, a presença do conflito e o impedimento ao exercício do direito de voto pelo acionista.

Acerca de tais critérios, doutrina e jurisprudência são vacilantes, não havendo consenso. Cada uma das correntes conta com nomes de nomeada para sua defesa, sendo seus argumentos amplamente utilizados em julgados da CVM. O

⁴⁰⁸ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível n. 90900745-58.2009.8.26.0000**, 9ª Câmara de Direito Privado, Relator Desembargador Paulo Roberto Grava Brazil, julgado em: 10 abr. 2012.

entendimento da CVM sobre o tema é oscilante, a corrente material era predominante até 2010, momento em que a Autarquia passou a defender o conflito formal.

Para o correto dimensionamento das questões de conflito de interesses, impende analisar os critérios para sua aferição, ao que se dedicarão os itens a seguir.

5.3 TEORIAS APLICÁVEIS PARA AFERIÇÃO DO CONFLITO DE INTERESSES

5.3.1 Critério de aferição substancial ou material – *ex post*

O primeiro critério para aferição do conflito de interesses que será abordado é o denominado critério material ou substancial. Como já referido, apesar de intensa discussão doutrinária, este era o critério dominante na a CVM até o ano de 2010.

Com fulcro nos fundamentos dessa corrente, a posição conflituosa de qualquer acionista não pode ser predeterminada pela posição que potencialmente caracterizaria o conflito de interesses; é preciso investigar se o interesse social foi observado ou se houve o indevido privilégio ao interesse particular do acionista.

Segundo entendimento dessa corrente: (i) a liberdade para o exercício do direito de voto pelo acionista, ainda que potencialmente encontre-se em situação de conflito; e (ii) os resultados alcançados com a deliberação são mais importantes do que a posição do acionista.

Há clara predominância da substância da deliberação e, conseqüentemente, sua análise somente poderá ser realizada posteriormente à votação. O controle dar-se-á com a avaliação da operação aprovada, analisando-se se ocorreu dentro de parâmetros razoáveis no mercado, visando ao interesse social através de uma transação legítima, ou se a operação foi realizada fora da lógica de mercado, em condições que acarretem vantagem desproporcional para a contraparte em detrimento da própria companhia ou dos demais acionistas.

Caberá ao prejudicado (legitimado) suscitar a posição conflituosa do acionista que votou em detrimento da companhia e demonstrar que a operação realizada

resultou em prejuízo. Para isso, o acionista deverá demonstrar a iniquidade da operação, valendo-se de comparações com outras operações já realizadas pela companhia e, até mesmo, de outras operações similares realizadas por outras companhias para que seja possível verificar quais seriam as bases normais para a realização daquela operação.

Uma breve nota merece ser feita. O conflito de interesses certamente será mais importante quando o acionista controlador encontrar-se nesta posição, pois durante as deliberações certamente sua vontade prevalecerá; por isso, o conflito de acionistas é comumente associado à proteção dos acionistas minoritários, como uma forma de controlar a atuação do controlador.

Com isso não se pretende afirmar que os minoritários não possam estar em situação de conflito de interesses para com a companhia; ao contrário, sua manifestação através do voto pode contribuir para a aprovação de certa operação, entretanto, ante sua menor expressão no capital social, não poderão aprová-la isoladamente, daí a inexorável associação dos conflitos de interesse com a condição de controlador.

O conflito de interesses mereceu a atenção da melhor doutrina pátria, aqui utilizada para melhor compreensão do tema. Calixto Salomão Filho, em sua obra, ao explicar a corrente material dos conflitos de interesses, faz associação do conflito com a ideia de culpa, asseverando:

O conflito de interesses substancial ou atual deve ao inverso ser aplicado de maneira uniforme para todos os sócios e administradores. É a regra geral de conflito que na verdade se reduz a um critério de culpa. É interessante notar que o critério não é mais o de culpa *in concreto* do antigo administrador de negócios romano. O critério é agora de uma culpa *in abstracto* parametrada por uma razoabilidade de mercado. Entende-se que as transações de mercado (desde que esse mercado seja competitivo e não monopolizado) fornecem critério muito mais seguro para apuração da razoabilidade da transação (até porque não é frequente a hipótese em que há comportamentos anteriores do administrador obrando em seu próprio negócio). Assim, como critérios de apuração são geralmente mencionadas operações anteriores da própria sociedade ou operações semelhantes no mercado (critérios evidentes de apuração de culpa *in abstracto* segundo padrões de mercado – são estes de resto os critérios previstos no artigo 156, § 1º. da lei societária brasileira)⁴⁰⁹.

⁴⁰⁹ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 86. Muito embora o Autor filie-se à corrente de pensamento que adota o critério de apuração formal.

Leães, ao filiar-se à corrente da análise material da situação de conflito, ressalta a dificuldade de se estabelecer previamente um critério para determinação do conflito formal, impondo-se a análise casuística:

Inicialmente, cumpre advertir que a configuração dos interesses conflitantes é de natureza substancial e não meramente formal, como a significar a posição de partes contrastantes, que de resto existe em todas as relações, bilaterais e plurilaterais. Daí por que Carvalho de Mendonça dizia que é difícil estabelecer uma regra absoluta para aferir se os interesses opostos constituem, ou não, um conflito que deva ser dirimido. Na impossibilidade de obter um critério rígido, a solução tem que ser encontrada, examinando-se caso a caso, levando-se em consideração as circunstâncias especiais que os cercam⁴¹⁰.

E, em outra oportunidade, complementou:

Ora, nesta hipótese, não basta um mero exame formal, como na hipótese de impedimento de voto, mas se exige um juízo de mérito sobre a colisão de interesses. Vale dizer, cumpre determinar se, no caso, ocorre uma relação de incompatibilidade entre o interesse pessoal e o interesse da companhia ou de outros sócios, manifestado no voto e refletido de maneira determinante na deliberação questionada⁴¹¹.

Para Leães, a posição de análise formal encontrará grande dificuldade na delimitação dos casos, haverá que se analisar os fatos para verificação do conflito, sem o que, será impossível determinar se o interesse social está sendo observado ou não.

França encorpa a defesa desse entendimento, manifestando-se nos sentido de que a LSA – artigo 115, § 1º - não se reporta a um conflito formal, e, sim, a um conflito substancial que só pode ser verificado com o exame do conteúdo da deliberação, ressaltando que tal exame não deve ser dirigido a verificar a conveniência e oportunidade, mas, sim, a legitimidade do voto⁴¹².

Em outra oportunidade, França, ao analisar os dispositivos 117, 156 e 245 da LSA, que versam sobre a contratação em bases não equitativas com a companhia, manifestou-se:

Em todas as hipóteses citadas, portanto, mesmo sabendo que o acionista controlador e os administradores determinam a vontade da companhia, a lei lhes dá liberdade de ação, desde que pautem sua conduta pelo caráter da

⁴¹⁰ LEÃES, op. cit., 2004, p. 1488.

⁴¹¹ Ibidem, p. 182.

⁴¹² FRANÇA, op. cit., 1993, p. 97.

equitatividade, razoabilidade, comutatividade, sem proibir a prática do ato ou condicioná-lo à autorização de qualquer outro órgão⁴¹³.

A lição é esclarecedora e corrobora o entendimento de que a LSA em momento algum veda as contratações com a própria companhia, apenas estabelece o padrão de conduta esperado em tais contratações, a fim de proteger os interesses dos acionistas minoritários.

Na mesma obra, em nota de pé de página, França é categórico: “Tais hipóteses demonstram, outrossim, que o legislador, ao se referir a interesse conflitante no art. 115, § 1º, proscree apenas os conflitos substanciais de interesses, não os meramente formais”⁴¹⁴.

A aferição de eventuais conflitos de forma substancial é reafirmada por Guerreiro, que afasta qualquer possibilidade de caracterização de conflitos potenciais, quando afirma “que não existem conflitos de interesse em potencial, mas, ao contrário, que estes só entram no mundo jurídico através de expressões concretas, apreciadas em cada caso e conforme as circunstâncias”⁴¹⁵.

A definição de Guerreiro se coaduna com a própria definição de conflito abordada nos tópicos acima, que pressupõe o entrecchoque de interesses para satisfação de um em detrimento do outro. Haveria este entrecchoque potencial? Guerreiro manifesta seu entendimento em sentido contrário.

Comparato, a seu turno, afirma que nos casos de aprovação do laudo de avaliação de bens para a integralização de capital e a aprovação das próprias contas haveria um conflito aberto, afastando, assim, *a priori*, o direito de voto com suporte no princípio *nemo iudex in causa propria*. Nos demais casos, manifesta-se no sentido de que o conflito é uma questão fática, que deve ser verificada no caso concreto.

Tirante esses casos expressamente indicados na norma, para que haja impedimento de voto é mister que o conflito de interesses transpareça *a priori* da própria estrutura da relação ou negócio sobre que se vai deliberar⁴¹⁶.

⁴¹³ FRANÇA, Erasmo Valladão Novaes e. Ainda o conceito de benefício particular: anotações ao julgamento do processo CVM n.º RJ 2009/5.811. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLVII (nova série), v. 149/150, janeiro-dezembro, p. 293-335, 2008.

⁴¹⁴ Ibidem, p. 313.

⁴¹⁵ GUERREIRO, op. cit., 1983, p. 32.

⁴¹⁶ COMPARATO, op. cit., 1995, p. 91.

Lamy Filho encontra suporte na própria LSA para firmar entendimento pela aferição material do conflito de interesses:

Não há, pois, como afirmar-se que o acionista controlador está impedido de votar em decisão assemblear em que tenha interesse, inclusive porque a lei expressamente autoriza seu voto para deliberar a incorporação de subsidiária (art. 264)⁴¹⁷.

Partindo de situações outras em que a LSA não veda o voto, a doutrina, mediante interpretação sistemática, sustenta que a vedação ao voto não é a solução encontrada pela LSA para balizar a atuação do acionista.

A interpretação literal da norma contida no artigo 115, § 1º, última parte, da Lei n.º 6.404/1976 pode efetivamente conduzir à conclusão de que a LSA adotou a corrente formal para aferição dos conflitos de interesses, contudo a análise mais detida da sistemática da lei acionária dos princípios de Direito societário parece seguir a trilha defendida pelos adeptos do critério material.

Nesse passo, é cediço que as companhias são formadas por diversos fatores, dos quais o capital evidencia-se⁴¹⁸. O aporte de capital efetuado pelo acionista determinará o montante de sua participação, política e patrimonial, na companhia, além de predeterminar o montante de risco ao qual está disposto a enfrentar, frente à separação patrimonial e à limitação de responsabilidade que definem as sociedades por ações.

Na medida em que o voto de um acionista é vedado aprioristicamente, sem que se adentre na materialidade da deliberação, estar-se-ia cerceando o direito de voto que é inerente à titularidade de ações e, indo além, exporá o detentor da maior parcela do capital – e assim da maior parcela do risco – ao governo dos minoritários, invertendo a lógica do funcionamento interno da companhia.

O critério para aferição material afasta esta incongruência, uma vez que não veda o voto do acionista, ao contrário, permite seu exercício, desde que em atenção ao interesse social, ficando a deliberação exposta a avaliação posterior, caso evidenciada a infração ao interesse social.

A regra de conflito justamente impõe um padrão de conduta que deve ser observado, independentemente da situação que se apresente ao acionista, qual seja

⁴¹⁷ LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S.A.** Renovar: Rio de Janeiro, 2007, p. 354.

⁴¹⁸ Aliás, um dos conflitos de interesses que se faz constante nas sociedades se dá entre capital e trabalho.

o voto com vistas ao interesse social. A análise substancial alinha-se a esta regra, pois a verificação do rompimento do padrão esperado somente poderá ser realizada posteriormente e não aprioristicamente.

Ademais, a análise material do conflito de interesse preserva o direito de voto do acionista e alinha-se ao princípio majoritário que rege as companhias. O resultado não será outro que não a sujeição da maioria do capital e daqueles que suportam o maior risco da atividade empresarial a uma minoria. A doutrina de Lamy Filho segue essa linha:

Seria realmente absurdo confiar à minoria o poder de funcionamento da companhia, das decisões de subsidiárias ou controladas, pois além da negação do princípio majoritário – que rege a vida das S.A. – seria conferir à minoria (que por definição, investiu menos na sociedade, e suporta, pois risco menor) insuperável instrumento para a realização de abusos⁴¹⁹.

Ao respeitar o direito de voto, a análise material presume a boa-fé do acionista, entendendo que ele observará ao poder-dever de votar no interesse da companhia, ficando os casos de má-fé excepcionados e protegidos com a análise posterior. Esta compreensão encontra guarida nos ensinamentos de Couto Silva que não vislumbra razoabilidade na visão formalista do conflito:

Destarte, partindo da presunção de boa-fé que deve, em regra reger todas as relações, não é razoável impedir previamente o acionista ou o administrador de votar sob a presunção de que este não irá perseguir o interesse social. Deve-se, na verdade, fazer um exame casuístico de seu voto - se exercido em prejuízo à companhia e aos acionistas. Por fim, entendo que, tirante as hipóteses objetivas de conflito formal – de deliberação sobre o laudo de avaliação e de aprovação de contas –, não existe conflito de interesse sem manifestação de vontade que comprove que os interesses sejam colidentes com prejuízo para a companhia⁴²⁰.

A análise material do conflito de interesses encontra suporte na própria LSA, conclusão esta obtida a partir da conjugação da regra de conflito com outros dispositivos. A título exemplificativo, alguns deles serão analisados.

O artigo 117, § 1º, letra “f”, considera a contratação pelo acionista controlador com a companhia, em condições não equitativas, uma das hipóteses de abuso de

⁴¹⁹ LAMY FILHO, op. cit., 2007, p. 352.

⁴²⁰ SILVA, Alexandre Couto. Conflito de interesse: problemas de agência. In: _____ (coord.). **Direito societário: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 58.

poder de controle⁴²¹. Ora, ao coibir a contratação não equitativa, *a contrario sensu*, permite, então, a Lei a contratação com a companhia, desde que em bases equitativas.

Adicionalmente, o artigo 264, § 3º, determina a possibilidade dos acionistas dissidentes em deliberação que aprovou o protocolo de justificação em operação de incorporação, optarem pelo valor de reembolso ou pelo valor do patrimônio líquido a preços de mercado, caso a relação proposta e aprovada lhes seja desvantajosa⁴²². Ao conferir este direito aos dissidentes, está a LSA tomando como premissa a aprovação da operação em decisão assemblear da companhia controlada na qual a companhia controladora detinha votos. Mais uma vez, a sistemática proposta assegura a realização da operação, entretanto, aos dissidentes a LSA assegura a opção por outra forma de cálculo de sua participação caso, posteriormente à aprovação da operação, fique constatado que a relação de troca proposta no protocolo de justificação não era vantajosa.

Da mesma forma, o artigo 245 prevê a obrigação da sociedade controladora indenizar a controlada pelas perdas e danos decorrentes de negócios praticados sem condições comutativas⁴²³, do que se depreende, novamente, que a lei não veda a prática do ato.

A sistemática da LSA segue em diversos pontos este padrão, não veda a realização do ato, em atenção ao princípio majoritário, na preservação do exercício do direito de voto pelo acionista, e mais, na presunção de que o voto será exercido

⁴²¹ “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: [...]; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas”.

⁴²² LSA, “Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembléia-geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos arts. 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os dois patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas. [...]. § 3º. Se as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, previstas no protocolo da incorporação, forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes da deliberação da assembléia-geral da controlada que aprovar a operação, observado o disposto nos arts. 137, II, e 230, poderão optar entre o valor de reembolso fixado nos termos do art. 45 e o valor do patrimônio líquido a preços de mercado”.

⁴²³ “Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo”.

em função do interesse social, sempre assegurando aos eventuais prejudicados mecanismos de preservação de seus direitos, por exemplo, mediante o pagamento de indenização pelos prejuízos e a invalidação dos atos praticados.

Por tudo, compreende-se que a LSA veda o voto pelo acionista somente em situações específicas e pontuais de forma excepcional, constituindo regra a permissão para realização do ato que ficará sujeito a controles posteriores para que se evitem os abusos.

No tocante aos grupos de sociedades o problema é ainda mais agudo, pois a prática brasileira não adotou a estruturação de grupos de direito, sendo a maioria dos grupos caracterizados como grupos de fato. Disso decorre que a preservação do interesse social das empresas isoladamente consideradas e o impedimento do voto, sem a análise material, resultaria na condução dos negócios sociais pela minoria a todo o tempo, o que certamente inviabilizaria a estrutura grupal.

Esta é uma consequência que decorreria da vedação ao voto com base em análise puramente formal, o que demonstra a ineficiência da solução *ex ante*. Nesse sentido, Prado manifesta que a contratação com a controladora, por si só, não acarreta uma situação conflituosa, havendo que se perquirir sobre a substância do ato como forma de preservação dos grupos de fato:

A política grupal pode se concretizar mediante a realização de operações e contratos entre sociedades do mesmo grupo. Para não inviabilizar o funcionamento dos grupos, primeiramente pressupõe a interpretação substancial e *a posteriori* do disposto no art. 115, §1º, última parte, da Lei 6.404/1976. Além da interpretação da regra de conflito de interesses conforme juízo material e *a posteriori*, defende-se que a deliberação em assembleia ou em órgãos administrativos sobre contratos ou operações prejudiciais à sociedade controlada não configura necessariamente uma situação conflituosa. Para afastar o conflito ou a caracterização de voto abusivo ou abuso do poder de controle, é preciso a previsão da devida compensação dos danos decorrentes do respectivo negócio⁴²⁴.

A casuística enriquece o tema demonstrando o direito em ação. Nesse passo, a jurisprudência da CVM possui casos significativos, com profunda análise dos elementos fáticos e das normas aplicáveis pelos julgadores. A seguir, são analisados alguns casos em que a CVM posicionou-se no sentido do não impedimento *ex ante* ao exercício do voto pelo acionista, mas sim, pela necessidade de verificação material.

⁴²⁴ PRADO, op. cit., 2006, p. 256.

No inquérito administrativo CVM n.º TA-RJ2002/2405, julgado em outubro de 2003, em sede recursal, o órgão regulador foi instado a analisar operação em que, supostamente, haveria conflito de interesses. Ao relatar a base fática, o Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos (vencida a Relatora Diretora Norma Parente) referiu que em Assembleia Geral Extraordinária da Tele Centro Oeste Celular Participações S/A (TCO) realizada em 23 de julho de 2001, foi aprovada, por maioria, a celebração de contrato de prestação de serviços de assessoria e consultoria de administração entre suas controladas, concessionárias de serviços de telecomunicações, como contratantes, e a Splice do Brasil Telecomunicações e Eletrônica S/A, que controlava indiretamente a Tele Centro Oeste através da BID S/A, como contratada, mediante o pagamento de certa quantia. A celebração do contrato foi aprovada com a participação de acionistas detentores da maioria das ações ordinárias e preferenciais que votaram a favor. Das ações que votaram a favor, a maioria era detida pelo BNP Paribas. A BID, por sua vez, não participara da votação.

Ao analisar as operações realizadas na Bolsa de Valores de São Paulo nos mercados à vista e de opções com ações de emissão da Tele Centro Oeste no período de outubro de 1999 a dezembro de 2001, a área de acompanhamento de mercado da CVM verificou que a quase totalidade da posição acionária utilizada pelo BNP Paribas na votação era passível de recompra pelo grupo BID através do exercício de opções. As operações transcorriam da seguinte forma: a BID vendia no mercado à vista uma parcela das ações da TCO que possuía e adquiria opções de compra dessas ações, ao mesmo tempo em que lançava opções de venda, compradas pelo BNP Paribas. Tratava-se de uma operação de financiamento, lastreada em ação. Fiduciariamente, as ações continuavam a pertencer à BID e, em virtude de tais operações, a BID mantinha em essência sua posição original em ações. O conflito de interesses teria ocorrido em função do entendimento de que a BID, que estava impedida de votar, o teria feito através do BNP Paribas⁴²⁵.

Ao apreciar o caso concreto, o Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos na fundamentação de seu voto procedeu à profunda análise da LSA e do tema do conflito de interesses, trazendo importantes lições. Veja-se:

⁴²⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, op. cit., 9 out. 2003, Relatora Vencida Diretora Norma Parente. Declaração de voto vencedor do Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, excertos do relatório apresentado pelos julgadores.

Cada vez mais estou convencido de que o melhor sistema é aquele que adota o conflito de interesses em seu aspecto, digamos, substancial. Não me surpreendo que este seja o sistema modernamente aceito e o adotado pela grande maioria dos povos cultos e desenvolvidos, que enfrentam a questão sem preconceitos. Também cada vez mais estou convencido de que o regime do conflito formal servirá para prejudicar os acionistas minoritários, primeiramente porque bastará que quem tem a maioria alegue que exista conflito de interesse e o voto do minoritário será cassado *in continenti*, além das outras conseqüências de que tratei nos votos antes referidos. [...] Esse conceito é especialmente aplicável às sociedades anônimas, pois que seria uma indevida intromissão na vida social e nos poderes e direitos dos acionistas que se lhes retirasse o voto por conta de uma especulativa possibilidade de se causar dano à companhia. [...] O dano, a rigor, é o foco da proteção legal nas deliberações, onde se argui o conflito de interesses. Logo, se o dano, ainda que potencial, não se verifica, não há razão para se dizer que o voto foi resultado de um conflito de interesses. Com efeito, a sociedade anônima é uma técnica organizacional destinada precipuamente ao mundo dos negócios. Neste ambiente, a eficiência é a força motriz e se evita a todo custo interferir na organização social por atos que lhe possa retirar a eficiência⁴²⁶.

A fundamentação do voto é contundente. Além de se revelar ineficiente, sob a perspectiva de barrar qualquer operação sem análise meritória, o critério formal poderá resultar em prejuízo para os próprios minoritários, que poderão enfrentar a alegação de que estão em situação de conflito. Ademais, a intervenção legal *ex ante* assumirá papel quiçá indesejado pelos próprios acionistas.

Discorreu ainda o julgador em relação ao fim colimado pela norma, negando o pressuposto geral de que seja a proteção somente dos acionistas minoritários:

E aqui é o momento para, mais uma vez, advertir acerca do equívoco conceitual de que a regra do conflito de interesses visa a proteger os acionistas minoritários. E, apesar de evidente, permito-me mais uma vez recordar que o conflito de que trata a Lei nº 6.404/76, art. 115, parágrafo 1º, não é entre sócios, muito menos entre controlador e minoritário, mas sim entre o acionista votante, seja ele controlador ou minoritário, e a sociedade. A regra do conflito de interesses, a do voto abusivo e as demais dispostas no art. 115 dirigem-se tanto ao acionista controlador quanto ao acionista minoritário e a regra do conflito de interesses visa a proteger tão somente a companhia, ainda que mediatamente se possa entender que protege seus acionistas, na qualidade de titulares de bens de segundo grau, consoante a lição de Ascarelli. E não posso deixar de salientar que a questão ganha maior relevo quando se considera que o acionista supostamente impedido de votar seria o acionista controlador e detentor do maior percentual das ações da companhia. Nessa hipótese, o acionista controlador não poderia votar, segundo sustenta a tese do conflito aparente e formal, muito embora fosse ele quem sofreria, em maior proporção, o acerto ou desacerto da decisão – ressalvada, evidentemente, em alguns casos específicos, a questão das ações preferenciais.

⁴²⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, op. cit., 9 out. 2003.

Para o Relator, a função da regra de conflito não é outra que não a proteção da própria companhia e do interesse social, e não de um grupo de acionistas em relação a outro.

Ao final de sua fundamentação, o Diretor procede à instigante reflexão sobre a aplicação de um ou outro critério de apuração:

Para concluir este tópico, retomo a indagação que já fiz e parece-me do ponto de vista de sistema relativamente óbvia: se há uma fórmula que permite o voto e se permite a desconstituição deste voto se viciado violador do interesse social, por que razão não adotá-la, vez que esta tese conciliaria todos os interesses daqueles que pretendessem votar e da sociedade que não pode se ver espoliada de seus interesses?

O segundo caso que bem retrata o posicionamento da CVM é o Processo Administrativo Sancionador CVM n.º TA/RJ2002/1153, julgado em 6 de novembro de 2002. Em apertada síntese, apresentam-se os fatos. Discutiu-se a possibilidade de a Previ e a Sistel, na qualidade de acionistas da Tele Norte Leste Participações S.A. (“TNLP”), votarem na assembleia geral da TNLP, que aprovou a celebração de um contrato entre a Telemar, controladora da TNLP, e as concessionárias controladas pela TNLP. No relatório do julgado, referiu o Diretor que a aprovação para contratação se deu com os votos da PREVI, da SISTEL e dos Fundos Mútuos de Investimento em Ações – Carteira Livre I e Carteira Livre BB Guanabara, dos quais a PREVI e a SISTEL eram os únicos cotistas; a participação em conjunto desses acionistas representava cerca de 9,5% do capital da Tele Norte Leste; a PREVI e a SISTEL detinham, juntas, 77,84% do capital do fundo FCF – controlador da Fiago Participações S/A, que possuía 19,90% do capital da TELEMAR. Considerada individualmente, era a Fiago a segunda maior acionista da *holding*. Sustentou-se o conflito de interesses de Previ e Sistel para exercer o voto sobre o contrato entre aquelas empresas (TNLP e Telemar).

Novamente a Relatora, Diretora Norma Parente, restou vencida, tendo prevalecido o entendimento favorável à análise material do conflito de interesses. Em seu voto, o Diretor Wladimir Castelo Branco, afirmou que:

o acionista, controlador ou não, deve exercer seu direito de voto no interesse da companhia. Se houver, por conseguinte, uma desobediência a esse princípio, estará caracterizado o abuso do direito de voto e, no caso específico, o conflito de interesses. O primeiro juízo a respeito do conflito de

interesse deve caber ao acionista. Não se deve partir da premissa de que o acionista não votou de boa-fé, devendo o conflito ser apurado *a posteriori*⁴²⁷.

Corroborando tal entendimento, o Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos reafirmou sua posição no sentido de que o conflito de interesses deve ser substancial, efetivo e inconciliável. Além disso, asseverou não ser possível a presunção de má-fé do acionista, bem como realçou a consequência do rompimento do princípio majoritário que decorreria da aplicação do critério de apuração formal. Transcreve-se, abaixo, alguns excertos de sua fundamentação:

Uma vez demonstrado que, para a caracterização do conflito de interesses, não basta a duplicidade de interesses, mas que estes estejam inconciliavelmente em choque, percebe-se que a tese do conflito formal é incompatível com uma tal noção de conflito. [...] Em minha opinião, quando há referência genérica, que me parece ser o melhor sistema, o tratamento deve ser aquele agasalhado pela remansosa doutrina e jurisprudência (i.e. substancial, colidente, estridente, não formal, etc...), pois dada a subjetividade da avaliação e a largueza do conceito, parece-me impensável que a avaliação primeira do conflito de interesse fosse de outra pessoa que não o acionista interessado, pois só ele poderá, antes mesmo de proferir o voto, avaliar se está em conflito de interesses ou não com a companhia na deliberação, inclusive porque somente ele sabe o teor do voto que proferirá, até mesmo em razão de o conflito poder resultar de uma situação que nem transpareça formalmente, mas onde ainda assim exista o conflito. [...] Assim, uma interpretação puramente formal ou do duplo interesse levaria a situações de muita perplexidade e dificuldade. A prevalecer a tese formal e do duplo interesse, aplicando-a com consistência, que é a forma científica de se provar o acerto ou desacerto de uma teoria, chegaríamos a situações absolutamente insustentáveis e indesejáveis, tanto para os acionistas controladores, como para os acionistas minoritários. Isto, sem falar no risco de se ferir de morte o princípio majoritário, que é a mola mestra e propulsora do regime do anonimato⁴²⁸.

Por fim, o Diretor Luiz Leonardo Cantidiano, em seu voto, concluiu que a norma em análise deve ser interpretada da seguinte forma:

Olhando a parte final do parágrafo final 1º pelo outro lado, verifica-se que se a deliberação não puder beneficiar o acionista de modo particular e/ou se o

⁴²⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Inquérito Administrativo n. TA/RJ2002/1153**, julgado em: 6 nov. 2002.

⁴²⁸ *Ibidem*. O Relator teceu, ainda, duras críticas àqueles que vislumbram na regra de conflito uma forma de acomodar as típicas disputas entre controladores e minoritários, *verbis*: “O assunto, como já se disse, deve ser examinado, então, livre de paixões, retirada a sua incandescência, que muita vez traz a intolerância e oblitera o raciocínio. Examinada a questão com espírito sereno, lúcido e tranqüilo, mantendo íntegro o senso de análise e de julgamento e com os olhos no sistema, não vejo qualquer vantagem na análise formal ou do duplo interesse, defendida no voto da Diretora Relatora. O conflito de interesses não é a panacéia para resolver as questões entre controladores e não controladores, até porque, como se viu, não foi para isso que foi erigido; nem para resolver todos os problemas da sociedade”.

seu interesse estiver sintonizado com o interesse da companhia ele estará admitido a votar. Ele poderá votar.

Analisando os fatos postos, Cantidiano concluiu que os interesses das partes eram convergentes e sintonizados, tendo a contratação se concretizada em bases comutativas, conclusão esta obtida a partir da comparação do contrato específico com operações anteriormente realizadas, ocasiões em que a controladora havia votado da mesma maneira.

Impende o registro de que este foi o entendimento predominante perante a CVM até o ano de 2010 e que desde à época deste julgamento a Diretora Norma Parente manifestava-se pelo conflito formal, restando vencida, entretanto, em tais oportunidades. No tópico a seguir, analisam-se os fundamentos adotados pela Diretora, bem como pela doutrina que sustenta ser o conflito formal o critério adotado pela LSA, entendimento este hodiernamente predominante perante a CVM.

5.3.2 Critério de aferição formal – *ex ante*

Em sentido diametralmente oposto a corrente, hoje preponderante, que defende a apuração formal e *ex ante* do conflito de interesses encontra suporte em outros fundamentos.

Calixto Salomão Filho leciona sobre o conflito de interesses formal:

Na primeira hipótese de conflito, que de ora em diante denominar-se-á potencial ou formal, não é, portanto, necessário sequer indagar de lesão ao interesse social ou à sociedade. Exatamente como nos casos da gestão ou administração de negócios de terceiros em geral haverá conflito formal toda vez que *a priori* o agente tiver interesse direto no negócio ou no ato. Como interesse direto deve-se entender toda a hipótese em que o gestor for direta contraparte ou de qualquer forma tiver interesse maior na contraparte da sociedade⁴²⁹.

Da descrição acima fica clara a lição de que a mera posição de contraparte do acionista caracterizará o conflito de interesses. A análise limita-se a essa mera constatação, o que, nos casos de contratação, será de fácil realização.

⁴²⁹ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 85-86.

Quiçá o maior defensor deste entendimento seja Carvalhosa, que chega a considerar o conflito material uma falácia. O autor sustenta que o exercício do voto em circunstância de conflito de interesses seria um ato nulo e que:

Tão somente se pode configurar, na espécie, o interesse conflitante no sentido formal e no pressuposto da própria licitude do negócio jurídico. Dessa forma, o interesse conflitante das partes, de que fala a norma e que existe em todo o contrato bilateral ou unilateral, é a razão formal para a suspensão do exercício do voto do acionista pré-contratante ou contratante com a sociedade. A nulidade decorre da situação em que o acionista – que é ou será parte contratual – não pode formar a vontade da outra, que é ou será a companhia⁴³⁰.

Sustenta que na situação em que o acionista seja contraparte, estará ele atuando como parte de um lado e, de outro, estará contribuindo para formação da vontade da outra, sendo esta uma influência indevida.

Não haveria, para esta corrente, a necessidade de verificação de danos ou do mérito do voto, se exercido contrariamente ao interesse social, uma vez que a norma do § 1º do artigo 115 da LSA impediria o direito de voto ante esta situação.

Outros fundamentos são erigidos pelos que se filiam a esta corrente. Dentre eles, a constatação de que não há no supramencionado dispositivo legal qualquer distinção entre as quatro hipóteses expressamente estabelecidas, sendo a consequência a mesma, qual seja, o impedimento do voto ate as quatro situações.

Exatamente neste sentido, na incongruência decorrente da adoção de dois critérios distintos para verificação das hipóteses de impedimento do voto disciplinadas no mesmo dispositivo legal, a então Presidente da CVM, Maria Helena Santana, fundamentou seu voto ao analisar caso que versava sobre o conflito de interesses:

A outra fragilidade da visão vinculada ao chamado conflito substancial diz respeito à incongruência que introduz na interpretação do disposto no § 1º do art. 115. Isto porque, a se adotar essa posição, seria necessário admitir a heterogeneidade do comando contido nesse preceito legal, que teria, por assim dizer, enunciado sucessivamente três hipóteses de proibição de voto – laudo de avaliação dos bens com que concorrer o acionista para a formação do capital social, aprovação das contas do acionista como administrador, qualquer outra que possa beneficiar o acionista de modo particular – para, ao final, introduzir regra de natureza totalmente diversa, pela qual não mais se impediria o acionista de votar, mas, ao contrário,

⁴³⁰ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 513.

estaria estabelecida a sanção posterior ao voto exercido em contradição com o interesse da companhia⁴³¹.

A ex-Diretora da CVM Norma Parente, desde a época em que o entendimento majoritário da CVM seguia no sentido do conflito material já manifestava sua divergência, filia-se ao conflito formal. Para tanto, alicerçava seu posicionamento na própria redação do dispositivo legal, que entendia ser taxativo e expresso determinando a proibição ao voto:

De qualquer forma, em minha opinião, a lei brasileira é clara e proíbe liminarmente o voto do acionista que estiver em conflito de interesse. A lei sequer permite que se discuta a significância do embate. Simplesmente, havendo choque de interesses, proíbe o voto. A lei tampouco excepciona a regra para permitir o voto em conflito desde que exercido no interesse da companhia. A lei é taxativa, seu teor não comporta exceções. Permitir o voto para depois se questionar sobre a existência de dano, ou mesmo se havia ou não conflito de interesses, só tumultuaria a vida da sociedade, com as incertezas que podem advir de discussões judiciais, que dependem de provas complexas e que terminam gerando incertezas quanto aos seus rumos. Portanto, a preservação da harmonia e da segurança da atividade empresarial, também, impunha a medida preventiva⁴³².

Além disso, vislumbrava no impedimento de voto, determinado aprioristicamente, um mecanismo apto a conferir a tão propalada segurança jurídica necessária para o desenvolvimento das atividades empresariais, uma vez que as deliberações não ficariam expostas a alterações posteriores em virtude de discussões judiciais ou administrativas. Em sua visão a predeterminação das hipóteses de conflito e de impedimento de voto reduzia a intromissão do Poder Judiciário nas questões societárias.

Outro fundamento é desenvolvido por Carvalhosa. Refere que o voto proferido em posição de conflito é nulo, com fulcro na conclusão obtida da leitura combinada do artigo 115 da LSA com o artigo 116, VII, do CCB, que reza: “Art. 166. É nulo o negócio jurídico quando: [...]; VII - a lei taxativamente o declarar nulo, ou proibir-lhe a prática, sem cominar sanção”.

Considera o doutrinador que ao não cominar sanção ao voto exercido por acionista em situação de conflito de interesses, o dispositivo não pressupunha a contratação contrária ao interesse social ou com obtenção de benefício particular,

⁴³¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, **Inquérito Administrativo n. TA/RJ 2009/13179**, julgado em: 9 set. 2010.

⁴³² Idem, op. cit., 9 out. 2003, Relatora Vencida Diretora Norma Parente.

mas justamente visava a vedação ao voto, inquinando-o, caso exercido, com a pecha de nulidade, corroborando, por conseguinte, o conflito formal.

O Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, não há muito, analisou caso concreto em que foi suscitado o conflito de interesse do acionista controlador em assembleia geral extraordinária. Na oportunidade, filiou-se o órgão julgador ao entendimento do conflito de interesses formal, anulando a deliberação com supedâneo unicamente na posição detida pelo controlador nas empresas controladas que foram incorporadas; no julgamento, não se perquiriu acerca das condições da transação realizada. Transcreve-se, a seguir, excerto da fundamentação do voto do Relator:

Não prevalece mesmo a deliberação impugnada, notadamente em função de que a controladora VOE CANHEDO, por ostentar interesse conflitante com o da companhia, não poderia votar, nos termos do disposto no artigo 115, parágrafo I, da LSA. Incontroverso nos autos que a controladora VOE CANHEDO e as sociedades incorporadas BRATA e HOTEL NACIONAL pertencem ao mesmo grupo econômico, liderado por Wagner Canhedo, conforme explicitado na inicial. A VOE-CANHEDO, dessa forma, não poderia deliberar sobre a incorporação das empresas BRATA e HOTEL NACIONAL, pertencentes ao mesmo grupo econômico, vez que manifesto o conflito de interesses, principalmente no que tange à avaliação das incorporadas⁴³³.

O conflito formal encontra nas práticas de Governança Corporativa instrumento para seu fortalecimento. Inúmeros códigos de governança recomendam o afastamento do acionista da deliberação que possua interesse conflitante. Destaca-se a recomendação do IBGC:

⁴³³ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. **Apelação n. 994.08.045592-7**, 3ª Câmara de Direito privado, Rel. Des. Donega Morandini, julgado em: 11 maio 2010. Restou assim regida a ementa: “SOCIEDADE ANÔNIMA. Ação anulatória de deliberação tomada em AGE, cumulada com indenização por danos materiais e morais. Agravo retido. Legitimidade da requerida VOE CANHEDO para compor o pólo passivo da demanda, que envolve pleito indenizatório, reconhecida. Aplicação do disposto no artigo 115, parágrafo 3º, da LSA. Decisão mantida. RECURSO DESPROVIDO. Aumento do capital social da companhia, mediante a incorporação das ações de duas empresas. Empresas incorporadas pertencentes ao mesmo grupo econômico do acionista controlador. Conflito de interesses patenteado a obstar o voto do acionista controlador na deliberação de incorporação. Deliberação anulada. Incidência do disposto no artigo 115, parágrafo 4º, da LSA. Sentença, nesta parte, mantida, preservando-se a anulação da deliberação sobre o aumento de capital mediante a incorporação das empresas BRATA e HOTEL NACIONAL. Indenização por danos materiais. Afastamento, vez que imaginários os prejuízos reclamados, não demonstrados na fase de conhecimento. Danos/morais. Reclamo que envolve lesão subjetiva (profundo desconforto político, fls. 38), não reconhecida, em relação às pessoas jurídicas. como lastro ao deferimento indenização por dano moral. Afastamento da condenação das rés por dano moral - Sucumbência recíproca reconhecida. AGRAVO RETIDO DESPROVIDO, com PARCIAL PROVIMENTO do APELO interposto pelas Rés”.

6.2.2 Afastamento das discussões e deliberações

Tão logo identificado conflito de interesses em relação a um tema específico, a pessoa envolvida deve afastar-se, inclusive fisicamente, das discussões e deliberações, sem descuidar dos deveres legais do administrador. O afastamento temporário deve ser registrado em ata⁴³⁴.

Silveira noticia pelo menos outros três códigos de diferentes jurisdições nos quais a recomendação para os casos de conflito é a abstenção na deliberação, são eles: (i) Global Corporate Governance Principles Revised (2009) – International Corporate Governance Network (ICGN); (ii) Code de Gouvernement d’Enterprise des Sociétés Cotées (2008) – Afep-Medef (França); e (iii) Principles for South Africa (2009) – King Committee on Governance Code of Governance (África)⁴³⁵.

O Diretor da CVM, Alessandro Broedel Lopes, na fundamentação de seu voto em processo administrativo, avistou nos mecanismos de governança a solução para equalização dos conflitos, posto que manifestou preocupação com certo excesso que poderia advir do conflito formal:

Assim, receio que uma perspectiva muito rígida, que por vezes vigora para os defensores da doutrina do conflito formal, possa levar-nos a ignorar a capacidade do mercado de, por mecanismos de governança, criar formas de mitigação e até resolver o problema do conflito de interesses. Vale dizer, a defesa exacerbada da posição formalista pode, eventualmente, fechar os olhos para soluções interessantes que o mercado apresente, de acordo com cada caso concreto⁴³⁶.

Da mesma sorte que nos tópicos anteriores, a casuística da CVM servirá para bem ilustrar o estudo.

No Processo Administrativo Sancionador CVM n.º TA/RJ2001/4977, julgado em 19 de dezembro de 2001, analisou-se a possibilidade de voto pela Tele Celular Sul Participações S.A. (TCS), controladora da CTMR Celular S.A. (CTMR), em assembleia para deliberar sobre contrato firmado entre a CTMR e a Telecom Itália Mobile (TIM), controlada indiretamente pela TCS.

A Diretora Norma Parente entendeu que o fato de a TCS figurar simultaneamente em posições contratuais opostas, ainda que indiretamente, configuraria, necessária e aprioristicamente, o conflito de interesses, sendo despiciendo analisar o voto proferido e as condições negociadas, se comutativas ou

⁴³⁴ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, op. cit., 2009, p. 68.

⁴³⁵ SILVEIRA, op. cit., 2011, p. 61.

⁴³⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, **Inquérito Administrativo n. TA/RJ 2009/13179**, julgado em: 9 set. 2010.

não. Bastará que o acionista figure como contraparte em negócio com a companhia para caracterização do conflito e o consequente impedimento ao voto.

Note-se que este caso foi julgado no ano de 2001, e logo após, a orientação majoritária da CVM passou a adotar o conflito material, para, então, no ano de 2010, sofrer nova guinada, fato que demonstra a importância e a atualidade da discussão.

Esta alteração ocorreu em virtude do caso Tractebel⁴³⁷, no qual referida companhia formulou consulta à CVM para confirmar que sua acionista controladora não estaria impedida de votar em assembleia que deliberaria sobre a realização de transação desta com a própria companhia.

A deliberação pretendida visava aprovar a proposta de aquisição da totalidade das ações ordinárias de emissão da Suez Energia Renovável S.A. (SER), detidas pela GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda. (GDF), sendo esta última controladora da Tractebel. A companhia propôs a criação de um Comitê Especial Independente para Transações entre Partes Relacionadas.

A CVM, em decisão paradigmática, alterou o entendimento vigente, assentando que a acionista controladora não poderia votar tendo em vista o conflito de interesses formal, ante sua posição de parte no contrato e formadora da vontade na companhia. Na ocasião, o Diretor Marcos Pinto assim fundamentou seu voto:

Não posso concordar com essa tese porque ela é incompatível com o texto da lei. O §1º do art. 115 não diz que, nas situações de conflito de interesses, o acionista deve votar no interesse da companhia; ele diz que, nessas situações, 'o acionista não poderá votar'. Pessoalmente, não vejo como sustentar que o acionista pode votar quando a lei diz expressamente que ele não pode. Toda interpretação encontra um limite; e eu não consigo ir além desse. [...] A meu ver, a tese do controle a posteriori das hipóteses de conflito deturpa o sentido da expressão 'conflito de interesses', privando-a de qualquer significado. Quando se diz que 'alguém está numa situação de conflito de interesses', ou 'tem um interesse conflitante', queremos ressaltar o fato de que essa pessoa não está na melhor posição para tomar uma decisão de maneira imparcial ou em benefício das pessoas que representa, pois tem outros interesses em jogo. E isso pressupõe, obviamente, que o 'conflito de interesses' de que se fala pode ser identificado antes da decisão. Tanto é assim que, quando alguém está em uma situação de conflito de interesses e, apesar disso, toma uma decisão que beneficia o grupo que representa, não passamos a agir como se o conflito nunca tivesse existido. Ao contrário, reconhecemos o conflito e dizemos que, apesar dele, o agente decidiu adequadamente. Portanto, afirmar que o conflito de interesses só pode ser verificado a *posteriori* não é sequer compatível com o significado dessa expressão⁴³⁸.

⁴³⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, **Inquérito Administrativo n. TA/RJ 2009/13179**, julgado em: 9 set. 2010.

⁴³⁸ *Ibidem*.

Insta referir que a decisão que impediu o voto da controladora não foi unânime, tendo o Diretor Eli Loria votado divergentemente.

Ante o impedimento de voto da acionista majoritária e do afastamento da solução proposta pela companhia para criação de Comitê Especial, a matéria foi deliberada exclusivamente pelos acionistas minoritários em assembleia geral extraordinária. Curiosamente a operação foi aprovada pelos minoritários, de forma unânime, nos mesmos termos originalmente propostos pela controladora⁴³⁹.

Encerra-se a análise das duas perspectivas sobre o conflito de interesses com o escólio de Calixto Salomão Filho, que propõe a revisão da classificação, formal ou material, dos conflitos de interesses em Direito societário. Manifesta o autor:

A tradicional classificação entre hipóteses de conflito de interesse formal e material deve então ser revisitada. Não para ser negada, mas sim para ser transformada em diferença entre situações em que se verifica forte perigo de comportamento incorreto e situações em que se verifica forte perigo de comportamento incorreto e situações em que não ocorre. A diferença não é apenas semântica. Implica deslocar a questão da análise e comparação do ato e sua relação com o interesse social para a verificação da situação e dos deveres mínimos de cuidado de administradores e controladores. Retorna-se, como dito acima, portanto, aos deveres de cuidado e fiduciários não como disciplina substitutiva do conflito de interesses, mas como critério para sua aferição⁴⁴⁰.

Da mesma maneira pertinente o alerta de Mengoni, delineando a tendência reducionista das hipóteses de proibição de voto que, em sua visão, melhor atender às necessidades do cenário econômico moderno:

A proibição de voto como sistema de tutela do interesse social vem sendo restringido gradativamente a hipóteses excepcionais, em face das necessidades do mundo econômico moderno, caracterizado pela concentração empresarial. Nas relações entre sociedades controladoras e controladas, estas perdem grande parte de sua autonomia empresarial. É a sociedade controladora que toma, soberanamente, as decisões mais importantes. Essa perda de autonomia de gestão traduz-se, frequentemente, senão sempre, pelo sacrifício dos interesses de cada sociedade ao interesse global do grupo. A lei sanciona essa realidade e estabelece regras para a convivência entre ambas, já que, formalmente, elas se encontram sempre em posição de potencial conflito de interesses. Daí a tendência a adotar um sistema de controle *ex post* do exercício de voto; fulminando-o quando, do conflito de interesses, resulte ele

⁴³⁹ GREGÓRIO, Danilo; AZEVEDO, Simone. No mesmo barco. CVM Impede controlador da Tractebel de votar, mas minoritários convergem e aprovam operação. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, ano 8, n. 87, p. 56, nov. 2010.

⁴⁴⁰ SALOMÃO FILHO, op. cit., 2002, p. 85.

objetivamente idôneo a acarretar dano à sociedade ou a outros acionistas, ou perseguir vantagens indevidas, para si ou para outrem⁴⁴¹.

Cumprida a investigação sobre o conflito de interesses perante a LSA e, especialmente, perante os órgãos julgadores e doutrina pátrios, ante a dissonância verificada, impende a análise do sistema norte-americano, que possui instituições consolidadas e vasta jurisprudência sobre o tema do conflito de interesse, no intuito de buscar elementos que contribuam para seu entendimento.

5.4 A ABORDAGEM DO CONFLITO DE INTERESSE NO DIREITO NORTE-AMERICANO

A legislação norte-americana trata do tema conflitos de interesse sob uma perspectiva diversa da legislação brasileira. Sua análise entendemos oportuna e relevante ao presente estudo ante ao forte desenvolvimento econômico enfrentado por aquela nação e pelas companhias lá constituídas, bem como em virtude da maturidade das instituições e do próprio direito societário, que há muito contam com um elevado grau de sofisticação e aprimoramento, servindo, inclusive, de modelo a outros ordenamentos. A questão, sob a abordagem norte-americana, é basicamente atribuída a um descumprimento dos deveres fiduciários que o administrador possui perante a companhia e seus acionistas.

Novamente a diversidade estrutural do poder de controle nas companhias fica evidenciada; a separação entre a propriedade da companhia – pela titulação de ações – e o poder de controle – que neste cenário é atribuído à diretoria e ao conselho de administração – resulta em uma visão distinta dos conflitos.

Sobre a conceituação do conflito de interesses a doutrina não difere na essência da conceituação brasileira, ressaltando-se a sobrevalorização do interesse pessoal ao invés do interesse coletivo.

⁴⁴¹ MENGONI, Luigi. Appunti per una revisione della teoria sul conflitto di interessi nelle deliberazioni di assemblea della società per azioni. **Rivista delle società**, 1956, p. 434, apud LEÃES, op. cit., 2004, p. 181.

McDonald entende que o conflito consiste em: “uma situação em que uma pessoa, tal como um funcionário público, um empregado, ou um profissional, tem um interesse particular ou pessoal suficiente para aparentemente influenciar o objetivo do exercício de suas funções oficiais”⁴⁴².

Os deveres fiduciários, dentre eles o de lealdade, são impostos aos administradores em geral na forma de *standards* de condutas, a fim de manter alinhados os interesses dos administradores aos dos acionistas.

A doutrina relaciona os deveres fiduciários aos custos de monitoramento da gestão; sob a perspectiva econômica, sempre marcante nas análises da doutrina norte-americana, os custos para monitoramento da diretoria não devem ser superiores aos ganhos privados que podem advir de uma posição de controle, caso em que se tornaria mais vantajosa a existência de um controlador.

Clark aponta que os deveres fiduciários impõem aos administradores o dever de privilegiar os interesses da companhia e dos acionistas ao invés de seu próprio interesse; impõem ainda a proibição aos administradores de obtenção de benefícios particulares às expensas da sociedade ou dos acionistas. Em suas palavras:

Diretores, executivos, e, em algumas situações, os acionistas controladores devem à suas corporações e, às vezes, a outros acionistas e investidores, o dever fiduciário de lealdade. Este dever proíbe agentes fiduciários de usufruir de seus beneficiários, por meio de operações fraudulentas ou desleais. Eles não podem abusar dos beneficiários em situações nas quais têm conflito de interesses⁴⁴³.

A definição precisa dos deveres fiduciários elementares dos diretores foi delineada no caso judicial⁴⁴⁴ *Guth v. Loft*, considerado por Lowell Wadmond⁴⁴⁵ o

⁴⁴² MCDONALD, Michael. **Ethics and conflict of interest**. Disponível em: <<http://web.cs.wpi.edu/~hofri/Readings/coi.htm>>. Acesso em: 15 jan. 2013. No original: *a situation in which a person, such as a public official, an employee, or a professional, has a private or personal interest sufficient to appear to influence the objective exercise of his or her official duties.*”

⁴⁴³ CLARK, op. cit., 1986, p. 141. Nas palavras do próprio autor: “*Directors, officers, and, in some situations, controlling shareholders owe their corporations, and sometimes other shareholders and investors, a fiduciary duty of loyalty. This duty prohibits the fiduciaries from taking advantage of their beneficiaries by means of fraudulent or unfair transactions. They may not abuse the beneficiaries in situations in which they have a conflict of interest*”.

⁴⁴⁴ DAVID, op. cit., 2002, p. 428. Sobre a relevância dos precedentes no sistema da *Common Law*, por tudo e por todos, René David, que esclarece: “As regras que as decisões judiciais estabeleceram devem ser seguidas, sob pena de destruírem toda a ‘certeza’ e comprometerem a própria existência da *common law*. A obrigação de recorrer às regras que foram estabelecidas pelos juízes (*stares decisis*), de respeitar os precedentes judiciais, é o correlato lógico de um sistema de direito jurisprudencial”.

⁴⁴⁵ WADMOND, Lowell. Conflicts of business interests. **The Business Lawyer**, n. 17, ano 48, p. 50, 1961-1962. Disponível em Heinonline.org. Acesso em: 7 fev. 2012.

leading case sobre os deveres fiduciários. No julgado ficou assentado o dever não apenas de proteger os interesses da corporação, mas, outrossim, de abster-se de fazer qualquer coisa em prejuízo para a empresa, ou que a prive de lucro ou vantagem que sua (do diretor) habilidade e capacidade poderia trazer a ela:

Diretores e executivos das empresas não estão autorizados a utilizar os seus interesses particulares. Embora tecnicamente não sejam “*trustees*”, eles estão em uma relação de confiança para a empresa e seus acionistas. Uma política pública, existente ao longo dos anos, e derivada de um profundo conhecimento das características humanas e motivações, estabeleceu uma regra que exige de um diretor corporativo ou executivo, peremptoria e inexoravelmente, a observância escrupulosa de seu dever, não só afirmativamente a proteger os interesses da corporação comprometida com seu cargo, mas, também, de se abster de fazer qualquer coisa que obre em prejuízo para a companhia, ou que a prive de lucro ou vantagem que sua habilidade e capacidade poderia trazer corretamente a ela, ou que possa fazer no exercício razoável e legal de seus poderes. A regra que exige uma lealdade altruísta para a corporação exige que não deve haver conflito entre o dever e o auto-interesse. As ocasiões para a determinação de honestidade, boa fé e conduta leal são muitas e variadas, e nenhuma regra rígida e rápida pode ser formulada. O padrão de lealdade não é medido por nenhuma escala fixa⁴⁴⁶.

Easterbrook confirma a vinculação do tratamento dos conflitos de interesse aos deveres fiduciários impostos aos administradores, reafirmando o posicionamento judicial no sentido de que em tais situações o diretor poderá ser instado a demonstrar, através de teste de mercado realizado perante as Cortes, que a operação foi realizada de forma justa e equitativa para a companhia:

Diretores devem preferir os interesses dos investidores aos seus próprios em caso de conflito. Esse é o cerne do dever de lealdade. Comumente, tribunais exigem que diretores provem que qualquer transação com conflito de interesse é ‘justa’ para a empresa – isto é, que a empresa receba um negócio pelo menos tão bom quanto poderia ter obtido em uma transação

⁴⁴⁶ WESTLAW. **Guth v. Loft, Inc.** Disponível em: <<http://www.sba.pdx.edu/faculty/maggief/GuthLoft.pdf>>. Acesso em: 9 fev. 2013. Originalmente: “*Corporate officers and directors are not permitted to use their private interests. While technically not trustees, they stand in a fiduciary relation to the corporation and its stockholders. A public policy, existing through the years, and derived from a profound knowledge of human characteristics and motives, has established a rule that demands of a corporate officer or director, peremptorily and inexorably, the most scrupulous observance of his duty, not only affirmatively to protect the interests of the corporation committed to his charge, but also to refrain from doing anything that would work injury to the corporation; or to deprive it of profit or advantage which his skill and ability might properly bring to it, or to enable it to make in the reasonable and lawful exercise of its powers. The rule that requires an undivided and unselfish loyalty to the corporation demands that there shall be no conflict between duty and self-interest. The occasions for the determination of honesty, good faith and loyal conduct are many and varied, and no hard and fast rule can be formulated. The standard of loyalty is measured by no fixed scale*”.

independente com um estranho. Isso é um teste de mercado, mais uma vez de acordo com a visão contratual da empresa⁴⁴⁷.

Estes deveres fiduciários impostos aos administradores são verdadeiros *standards* de comportamento e certamente acarretam custos para o monitoramento do desempenho de sua atividade. Gilson, em seu artigo, aloca os custos de monitoramento dentre os custos decorrentes da relação principal-agente, os chamados custos de conflitos de agência.

Refere o autor que o custo dos conflitos de agência, com o controle da diretoria, tendem a ser superiores aos custos decorrentes da presença de acionista controlador, que, em tese, estaria mais alinhado aos interesses dos demais acionistas. Na verdade, o autor assume e entende necessário que o acionista controlador extraia, em certa medida, benefícios privados em virtude da posição de controle, caso contrário, não haveria qualquer estímulo para alguém assumir esta condição.

A medida do interesse dos acionistas ao preferir a presença de um acionista controlador, ou não, está ligada aos custos; enquanto os custos dos benefícios privados de controle obtidos pelo controlador se mantiverem menores do que os custos de monitoramento de uma diretoria (não acionistas), preferirão os não controladores a presença de um controlador.

Os acionistas não controladores vão preferir a presença de um acionista controlador enquanto os benefícios de redução de custos de agência gerenciais forem maiores do que os custos dos benefícios privados do controle⁴⁴⁸.

Porque há custos associados à detenção de uma posição de poder concentrado e com o exercício da função de monitoramento, alguns benefícios privados de controle podem ser o necessário para induzir uma parte para desempenhar esse papel⁴⁴⁹.

⁴⁴⁷ EASTERBROOK, op. cit., 1991, p. 104. Na versão no idioma inglês: “*Manager must prefer investor’ interests to their own in the event of conflict. That is the core of the duty of loyalty. Ordinarily courts require managers to prove that any conflict-of-interest transaction is ‘fair’ to the firm – that is, that the firm receives a deal at least as good as it could have obtained in an arm’s length transaction with a stranger. That is a market test, again consistent with the contractual view of the firm*”.

⁴⁴⁸ GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. Controlling Controlling Shareholders (Junho, 2003). Columbia Law and Economics Working Paper No. 228; **Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 262**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=417181>>. Acesso em: 10 jun. 2012. Na versão original: “*Non-controlling shareholders will prefer the presence of a controlling shareholder so long as the benefits from reduction in managerial agency costs are greater than the costs of private benefits of control*”.

⁴⁴⁹ Ibidem, online. No original: “*Because there are costs associated with holding a concentrated position and with exercising the monitoring function, some private benefits of control may be necessary o induce a party to play that role*”.

A visão norte-americana atribui a função às normas legais justamente de estabelecer limites para os custos de agência relacionados aos conflitos de interesses, seja do acionista controlador, seja da diretoria.

As normas jurídicas que regem os benefícios privados de controle na operação de uma empresa em definir os limites sobre o preço de acompanhamento por um acionista controlador. Se esses limites são eficazes, a presença de um acionista controlador é benéfica para os acionistas não controladores: a redução dos custos de agência gerenciais exceder o nível de benefícios privados⁴⁵⁰.

Na medida em que fique evidente o beneficiamento excessivo do controlador, a operação sujeitar-se-á ao controle judicial e à aplicação dos testes de mercado para determinar se equitativa ou não. Novamente, assenta-se na visão norte-americana o controle posterior das operações, nunca o impedimento para sua prática.

Se o acionista controlador parece beneficiar-se à custa da corporação controlada, como, por exemplo, quando o controlador ganha com os termos do contrato ou da execução desses termos, quando os dois estão em lados opostos de uma transação, o intrínseco padrão de conduta de justiça – o mais rigoroso na jurisprudência societária – se aplica⁴⁵¹.

Por fim, digna de nota a observação de Kanda sobre a relutância de diversas jurisdições em permitir a aprovação pela “maioria da minoria desinteressada” e em preservar os direitos dos controladores:

Nenhuma jurisdição impõe a aprovação além da diretoria e dos acionistas para transações com partes relacionadas, nem mesmo com os acionistas controladores. Isso ocorre porque pode ser demasiado complicado (especialmente para as empresas que estão integradas em grupos, em que estas transações podem ser muito frequentes) e também pode levantar questões de conflito de voto. Além disso, a maioria das jurisdições de nossa amostra são relutantes em impor a aprovação dos acionistas minoritários, talvez pela preocupação com os direitos de controle dos acionistas

⁴⁵⁰ GILSON; GORDON, op. cit., 2003, online. Pelo autor: “*The legal rules governing private benefits of control in operating a company in effect set the limits on the price of monitoring by a controlling shareholder. If these limits are effective, the presence of a controlling shareholder is beneficial to the non-controlling shareholders: the reduction in managerial agency costs exceed the level of private benefits*”.

⁴⁵¹ GILSON; GORDON, op. cit., 2003, online. O texto original: “*If the controlling shareholder appears to benefit at the expense of the controlled corporation, as, for example, where the controller disparately gains from contract terms or enforcement of those terms when the two are on the opposite sides of a transaction, the intrinsic fairness standard – the most rigorous in corporate law jurisprudence – applies*”.

majoritários. De fato, a votação pela 'maioria da minoria' é um instituto bem estabelecido nos EUA e no Reino Unido, duas jurisdições em que as grandes empresas geralmente não possuem um acionista controlador, mas é muito menos desenvolvido na Europa continental, onde os acionistas controladores terão poder de voto significativo (e de *lobby*)⁴⁵².

Carvalhosa resume o entendimento, asseverando que:

No direito norte-americano, não há dever de abstenção do acionista de votar, em caso de conflito de interesse. Isso porque lá se considera o voto como um direito próprio, que não pode ser negado ao acionista, mesmo com a possibilidade de ele não fazer bom uso da prerrogativa. Desse modo, o acionista pode votar na assembleia geral ainda que tenha interesses formalmente contrários aos da companhia⁴⁵³.

Adentrando na legislação norte-americana, inicia-se com a análise do *Revised Model Business and Corporation Act*, que consiste em tradicional lei modelo publicada pela *American Bar Association* e seguida por aproximadamente 24 Estados norte-americanos. A lei modelo dedica o subcapítulo F do capítulo 8 para tratar do tema dos conflitos de interesses. Antes de ingressar nos artigos propostos a lei modelo tece comentários sobre o tema que será desenvolvido, inclusive abordando questões históricas, donde se extraiu o trecho abaixo:

A lei, atraindo por analogia, os princípios fiduciários da lei dos *trusts*, inicialmente tomou a posição de que qualquer transação entre uma companhia e seu diretor seria contaminada pelos interesses conflitantes do diretor, que a transação seria nula ou anulável e, sugerindo implicitamente, que o diretor interessado que se beneficiou da transação poderia ser obrigado a devolver todos os lucros e ser responsabilizado por quaisquer danos. Finalmente, percebeu-se que uma regra geral de nulidade/anulabilidade poderia obrar contra os interesses da corporação. Embora as transações com interesse próprio carreguem um potencial de lesão para a corporação, elas também carregam o potencial de beneficiá-la. Um diretor autointeressado pode, no entanto, agir de forma justa e pode haver casos em que um diretor ou possui um ativo único, que a corporação precisa, ou é capaz de oferecer à corporação condições mais favoráveis do que as disponíveis no mercado (por exemplo, o diretor está mais confiante

⁴⁵² KANDA, Hideki et al. Related-Party Transactions. In Kraakman et al. **The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach**. 2. ed. New York: Oxford University Press, 2009, p. 167. Nas palavras do autor: “No jurisdiction mandates across-the-board shareholder approval for related party transactions, not even with controlling shareholders. This is because doing so might be excessively cumbersome (especially for companies that are integrated into groups, where such transactions can be very frequent) and could also raise conflicted voting issues. In addition, most of our sample jurisdictions are reluctant to mandate minority shareholder approval, perhaps out of concern for the control rights of shareholder majorities. Indeed, ‘majority of the minority’ voting is well-established institution in the U. S. and UK, two jurisdictions in which large companies typically lack a controlling shareholder, but is much less developed in continental Europe, where controlling shareholders have significant voting (and lobbying) power”.

⁴⁵³ CARVALHOSA, op. cit., 2011, p. 553.

na capacidade financeira da corporação do que terceiros). Assim, os tribunais derrubaram a regra geral de nulidade/anulabilidade, substituindo-a pela regra de que uma transação auto-interessada será mantida se o diretor suportar o ônus de demonstrar que a transação foi justa⁴⁵⁴.

Refere a Lei modelo a associação dos conflitos de interesses aos deveres fiduciários dos administradores para com a companhia e que, inicialmente, o entendimento era o de que qualquer operação em que houvesse a atuação do diretor em conflito seria nula ou anulável. Percebeu-se, posteriormente, que esta regra poderia ser contrária aos interesses da própria companhia e que embora as transações com interesse particular possam ser potencialmente prejudiciais à companhia, elas também podem ser benéficas e, então, as Cortes passaram a entender que o diretor ainda que em posição de conflito pode atuar de forma equitativa. Assim, se o diretor suportar o ônus de demonstrar que a transação foi justa e comutativa, ela será mantida.

Essas considerações preliminares apresentadas pela lei modelo são ricas e demonstram de forma acurada e sintética o posicionamento norte-americano sobre a questão. A lei modelo, ainda, conceitua o conflito de interesses e esclarece o conceito de justo para a corporação da seguinte forma:

Transação em conflito de interesse de Diretor”, significa uma transação efetuada ou proposta para a companhia (ou por uma entidade controlada pela corporação):

- (i) com a qual, no momento relevante, o diretor é parte, ou
- (ii) que, no momento relevante, o diretor tinha conhecimento de um interesse financeiro relevante, ou
- (iii) que, no momento relevante, o diretor sabia que uma pessoa relacionada era parte ou tinha um interesse financeiro relevante.

'Justa para a corporação' significa, para efeitos do artigo 8.61 (b) (3), que a operação como um todo foi benéfica para a empresa, tendo em conta

⁴⁵⁴ THE REVISED MODEL BUSINESS CORPORATION ACT. Disponível em: <<https://litigation-essentials.lexisnexis.com/webcd/app?action=DocumentDisplay&crawlid=1&doctype=cite&docid=63+Tex.+L.+Rev.+1471&srctype=smi&srcid=3B15&key=ece0164942b55f43b4358e32ef211d91>>. Acesso em: 10 jan. 2012. Subcapítulo F do capítulo 8. “*The common law, drawing by analogy on the fiduciary principles of the law of trusts, initially took the position that any transaction between a Corporation and a director of that corporation was contaminated by the director’s conflicting interest, that the transaction was null and void or voidable and, suggesting by implication, that the interested director who benefited from the transaction could be required to disgorge any profits and be held liable for any damages. Eventually, it was perceived that a flat void/voidable rule could work against a corporation’s best interests. Although self-interested transactions carry a potential for injury to the corporation, they also carry a potential for benefit. A director who is self-interested may nevertheless act fairly, and there may be cases where a director either owns a unique asset that the corporation needs or is willing to offer the corporation more favorable terms than are available on the market (for example, where the director is more confident of the corporation’s financial ability to perform than a third person would be). Accordingly, the courts dropped the flat void/voidable rule, and substituted in its stead the rule that a self-interested transaction will be upheld if the director shoulders the burden of showing that the transaction was fair.*”

apropriada se foi: (i) justa em termos de relações do diretor com da corporação, e (ii) comparável ao que poderia ter sido obtido em transação independente, considerado o valor pago ou recebido pela corporação⁴⁵⁵.

A Lei modelo prevê, como já manifestado, os critérios de comparação da transação com outra independente, o que denota a possibilidade de participação do detentor de interesse conflitante na deliberação, sujeitando-a a um controle posterior. Esta condição decorre da evolução experimentada pela jurisprudência americana, que abandonou os critérios formais e apriorísticos para adotar o critério material. A lei modelo ainda estabelece os parâmetros e limites para a intervenção judicial sob a alegação de ter agido o diretor em conflito de interesses:

§ 8.61 Ação Judicial

(a) Uma operação realizada ou proposta a ser realizada por uma companhia (ou por uma entidade controlada pela companhia) não pode ser objeto de reparação justa ou dar origem a indenização por danos ou outras sanções contra um diretor da corporação, em um processo de acionista ou da companhia, alegando que o diretor tem um interesse relativamente à transação se ela não é transação de um diretor com interesse conflitante. (b) a operação de um diretor com interesse conflitante não pode ser objeto de indenização justa, ou dar origem a uma indenização por danos ou outras sanções contra um diretor, em um processo por um acionista ou no direito da corporação, sob o fundamento de que o diretor tem um interesse relativamente à transação, se: (1) a ação dos diretores relativamente a transação foi tomada em cumprimento da seção 8.62, a qualquer momento, ou (2) a ação dos acionistas relativamente a transação foi tomada em conformidade com a seção 8.63, a qualquer momento, ou (3) a transação, julgada de acordo com as circunstâncias do momento relevante, demonstre-se ter sido justa para a empresa⁴⁵⁶.

⁴⁵⁵ THE REVISED MODEL BUSINESS CORPORATION ACT, op. cit., 2012. “*Director’s conflicting interest transaction*’ means a transaction effected or proposed to be effected by the corporation (or by an entity controlled by the corporation) (i) to which, at the relevant time, the director is a party; or (ii) respecting which, at the relevant time, the director had knowledge and a material financial interest known to the director; or (iii) respecting which, at the relevant time, the director knew that a related person was a party or had a material financial interest. ‘*Fair to the corporation*’ means, for purposes of section 8.61(b)(3), that the transaction as a whole was beneficial to the corporation, taking into appropriate account whether it was (i) fair in terms of the director’s dealings with the corporation, and (ii) comparable to what might have been obtainable in an arm’s length transaction, given the consideration paid or received by the corporation”.

⁴⁵⁶ Ibidem, 2012. “§ 8.61 Judicial Action - (a) A transaction effected or proposed to be effected by a corporation (or by an entity controlled by the corporation) may not be the subject of equitable relief or give rise to an award of damages or other sanctions against a director of the corporation, in a proceeding by a shareholder or by or in the right of the corporation, on the ground that the director has an interest respecting the transaction if it is not a director’s conflicting interest transaction. (b) A director’s conflicting interest transaction may not be the subject of equitable relief, or give rise to an award of damages or other sanctions against a director, in a proceeding by a shareholder or by or in the right of the corporation, on the ground that the director has an interest respecting the transaction, if: (1) directors’ action respecting the transaction was taken in compliance with section 8.62 at any time; or (2) shareholders’ action respecting the transaction was taken in compliance with section 8.63 at any time; or (3) the transaction, judged according to the circumstances at the relevant time, is established to have been fair to the corporation”.

A legislação de Delaware, por sua vez, estabelece que a presença ou participação de um diretor em deliberação na qual possua interesse não a invalidará. Para tanto, estabelece como requisito a divulgação e transparência – *disclosure* – do detentor de interesse conflitante aos demais membros da votação⁴⁵⁷.

Há que se frisar que a doutrina e jurisprudência americanas inclinam-se fortemente no sentido da mínima intervenção nos atos das companhias e que um fator essencial para evitar a invalidade do ato está na divulgação da situação conflituosa.

Adicionalmente, a norma preserva o ato desde que tenha sido aprovado por uma maioria desinteressada de diretores, ou que tenha sido aprovada pelos acionistas, ou, por fim, que a operação tenha sido realizada em bases equânimes e comutativas para a companhia:

144. Diretores interessados; quórum.

(a) Nenhum contrato ou transação entre uma companhia e um ou mais de seus conselheiros ou diretores, ou entre uma companhia e qualquer outra companhia, sociedade, associação ou outra organização em que um ou mais de seus conselheiros ou diretores, sejam diretores ou conselheiros, ou tenham interesse financeiro, deve ser nula ou anulável, apenas por esta razão, ou apenas porque o diretor ou conselheiro esteja presente em ou participe de reunião do conselho ou comitê, que autoriza o contrato ou transação, ou apenas porque o voto deste diretor ou conselheiro seja contado para aprovação, se: (1) Os fatos relevantes do relacionamento do conselheiro ou diretor, ou do interesse quanto ao contrato ou transação sejam divulgados ou sejam conhecidos do conselho de administração ou do comitê, e o conselho ou comitê de boa-fé autoriza o contrato ou transação por o voto favorável da maioria dos diretores desinteressados, embora os diretores desinteressados sejam inferiores a um quorum, ou (2) Os fatos relevantes do relacionamento do conselheiro ou diretor, ou do interesse quanto ao contrato ou transação sejam divulgados ou sejam conhecidos pelos acionistas com direito a voto, e que o contrato ou transação seja especificamente aprovado de boa fé pelo voto dos acionistas, ou (3) O contrato ou transação é justo para a companhia desde o momento em que é autorizado, aprovado ou ratificado, pelo conselho de administração, pelo comitê ou acionistas.

⁴⁵⁷ BLACK, Lewis S. **Por que as sociedades escolhem Delaware?** Disponível em <http://corp.delaware.gov/whycorporations_file_portuguese.pdf>. Acesso em: 15 jan. 2013. Segundo Black, cerca de um milhão de entidades empresariais possuem domicílio em Delaware. Da lista Fortune 500, mais da metade das companhias foi constituída em Delaware.

(b) os diretores comuns ou interessados podem ser contados para determinar a presença de um quorum em uma reunião do conselho de administração ou de um comitê, que autoriza o contrato ou transação⁴⁵⁸.

Depreende-se que jamais é vedada a realização do ato, ou a participação do interessado. Nas duas primeiras hipóteses ficam delineadas circunstâncias que, uma vez observadas, afastarão a possibilidade de questionamento judicial e a terceira, por sua vez, sujeitará a operação ao chamado *fairness test*, em que o julgador irá analisar as condições em que celebradas a operação.

Lowell aborda inúmeros casos julgados pelas cortes americanas, dentre eles *Wendt v. Fischer* e *Lazenby v. Henderson*⁴⁵⁹. Do apanhado de casos destaca-se o *disclosure* da situação de conflito pelo administrador ou controlador; pelo entendimento jurisprudencial, devem os agentes em situação de conflito divulgar esta condição aos demais integrantes da deliberação, conferindo a necessária transparência para sua atuação.

⁴⁵⁸ DELAWARE, "TITLE 8 – Corporations - CHAPTER 1. GENERAL CORPORATION LAW - Subchapter IV. 144. Interested directors; quorum. (a) No contract or transaction between a corporation and 1 or more of its directors or officers, or between a corporation and any other corporation, partnership, association, or other organization in which 1 or more of its directors or officers, are directors or officers, or have a financial interest, shall be void or voidable solely for this reason, or solely because the director or officer is present at or participates in the meeting of the board or committee which authorizes the contract or transaction, or solely because any such director's or officer's votes are counted for such purpose, if: (1) The material facts as to the director's or officer's relationship or interest and as to the contract or transaction are disclosed or are known to the board of directors or the committee, and the board or committee in good faith authorizes the contract or transaction by the affirmative votes of a majority of the disinterested directors, even though the disinterested directors be less than a quorum; or (2) The material facts as to the director's or officer's relationship or interest and as to the contract or transaction are disclosed or are known to the stockholders entitled to vote thereon, and the contract or transaction is specifically approved in good faith by vote of the stockholders; or (3) The contract or transaction is fair as to the corporation as of the time it is authorized, approved or ratified, by the board of directors, a committee or the stockholders. (b) Common or interested directors may be counted in determining the presence of a quorum at a meeting of the board of directors or of a committee which authorizes the contract or transaction".

⁴⁵⁹ WADMOND, op. cit., 1961-1962, p. 54. Em tradução livre: Há casos que indicam que quando o diretor em questão é também um diretor "dominante", ou um acionista majoritário, para que os quais a diretoria/conselho pode ser considerado dentro do seu "controle", a indulgência, contudo, talvez, eficaz, desde que os diretores ajam de boa fé e que o resultado líquido de sua aprovação seja uma situação "justa" para a corporação. Se sua decisão está indevidamente influenciada por sua posição dominante na corporação, um dever totalmente separado - o dos diretores da empresa - será violado, mas seu poder de tolerar pode não necessariamente ser destruído apenas pela posição gerencial dominante ou interesse de acionistas do diretor cuja conduta está em questão, uma vez que o contrato é equitativamente justo para a empresa. Mas se o conflito de interesses é equitativamente injusto para a corporação, certamente a aprovação por um conselho dominado pelo diretor em questão não será suficiente para fazer a aprovação legal, e se a diretoria é ou não dominada, se a situação é extremamente injusta para a corporação - levando-se em consideração todos os fatores relevantes, tais como a singularidade do empregado - a mera aprovação provavelmente não suprirá a ilegalidade.

Em *Lazenby v. Henderson*⁴⁶⁰, a Corte, ao aplicar o *fairness test*, constatou que o diretor de uma fábrica de piano deu origem a uma alienação de pianos a preço extremamente baixo, sem divulgar que ele era o presidente e maior acionista da companhia compradora. Esta conduta foi rechaçada pelo órgão julgador, impondo a recomposição dos prejuízos.

Com isso, demonstra-se que a abordagem do Direito norte-americano ao conflito de interesses fundamenta-se em questões diversas das presentes na prática brasileira, caracterizando-se, aquela, pelo controle posterior das operações potencialmente conflituosas.

⁴⁶⁰ JUSTIA US LAW. **241 Massachutes, 177, 135 N.º E 302 (1922)**. Disponível em: <<http://law.justia.com/cases/federal/district-courts/alabama/almdce/3:2012cv00082/47328/15>>. Acesso em: 10 fev. 2013.

6 CONCLUSÕES

Após o estudo realizado nas linhas acima, apresenta-se, a seguir, as conclusões obtidas com a análise do interesse social e seu inter-relacionamento com o direito e voto no âmbito das sociedades por ações.

1. Interesse, de uma maneira geral, é entendido como decorrente da relação entre sujeitos e um determinado bem apto a satisfazer a necessidade, o que confere objetividade para sua percepção. A relação dar-se-á sempre entre sujeitos, mas tendo em vista um bem. As noções de finalidade e necessidade são ligadas ao termo interesse.

2. Transposto ao Direito societário, o conceito de interesse social é determinado conforme duas teorias clássicas que discorrem sobre sua amplitude; (i) sob o ponto de vista da teoria contratualista, o interesse social consiste na comunhão de interesses e fins única e exclusivamente dos integrantes – atuais – da sociedade, asseverando, de forma reducionista, que sua constituição e funcionamento devem visar aos seus ganhos privados; e (ii) sob a perspectiva institucionalista, o interesse social transcende ao interesse dos seus integrantes, sendo superior, autônomo e distinto destes, vislumbrando na companhia uma entidade com relevância social.

3. Historicamente o Direito brasileiro adotava a teoria contratualista, visão esta que permanece vigente no que tange às sociedades reguladas pelo Código Civil; com o advento da LSA introduziu-se no Direito pátrio a noção institucionalista das companhias, sendo possível afirmar que a LSA traz consigo noções das duas teorias. De toda sorte, é assente o entendimento de que o interesse social é o interesse comum dos sócios, enquanto sócios.

4. A LSA adotou modelo dual para tratar dos grupos de sociedades, sendo que aos denominados grupos de fato, a leitura do interesse social deve ser mantida em função de cada sociedade integrante do grupo de forma isolada, não havendo previsão para o sacrifício do interesse de uma sociedade em benefício da estrutura grupal; já quanto aos grupos de direito, dissociados da prática brasileira, a LSA expressamente prevê a sobreposição do interesse grupal para consecução dos objetivos traçados na convenção que rege seu funcionamento, ao interesse das

sociedades integrantes da estrutura. Esta posição tem apresentado grandes celeumas e pode resultar, se tomada à risca, na inviabilização dos grupos de fato.

5. A assembleia social consiste no órgão soberano das companhias. Apesar disso, o instituto enfrentou crise e teve sua importância reduzida. Encontrou nas práticas de boa governança corporativa meio capaz de retomar sua relevância societária. Sua função primordial é a de definir o poder de controle.

6. O direito de voto, muito embora não seja um direito essencial, é inerente à propriedade de ações, conferindo voz aos acionistas. Como direito com viés político e patrimonial, é determinado na medida da participação no capital social, devendo seu exercício ocorrer de forma livre e em atenção ao interesse social, caracterizando-se como um poder-dever.

7. O interesse social é o parâmetro para exercício do voto, até mesmo quando existente um acordo de acionista (acordo de voto), sendo que se a diretriz no acordo delineada for contrária ao interesse social, o signatário terá legítima escusa para não cumprimento do acordo.

8. O desalinhamento entre o risco suportado pelo acionista e o direito de voto, com a quebra do princípio majoritário, pode resultar em consequência perversa, estimulando a tomada de decisões excessivamente arriscadas por aqueles que não suportariam os riscos. Nas companhias deve ser preservado o princípio majoritário, sujeitando-se os acionistas à vontade da maioria.

9. O arcabouço jurídico pátrio não veda a realização de operações com partes relacionadas, desde que: (i) observadas bases comutativas e equitativas para a companhia; (ii) realizadas no melhor interesse da companhia; e (iii) observadas as regras contábeis para divulgação, concedendo transparência à sua ocorrência.

10. As transações com partes relacionadas são potencialmente lesivas à companhia e aos minoritários, daí a necessidade de ampla divulgação e de um controle mais próximo pelos órgãos societários. A eficiência econômica deste tipo de transação, decorrente da redução dos custos de transação, deve ser sopesada com a indispensável proteção aos acionistas minoritários, a fim de que se proteja a própria estrutura do mercado e não resulte na diminuição de investimentos.

11. Transações com partes relacionadas são amplamente utilizadas pelas companhias, tanto em economias de países desenvolvidos como em economias em desenvolvimento. Apesar de não haver vedação à sua utilização, os mecanismos de controle variam significativamente conforme cada jurisdição.

12. O conflito de interesses de que se ocupa o Direito societário é aquele resultante de divergência ou entrosamento de ideias ou interesses no âmbito da companhia, sendo a própria existência das sociedades atrelada à necessidade de um instrumento para harmonização dos diversos interesses que a compõem.

13. Na estrutura de uma companhia os conflitos podem instalar-se em diversos órgãos: na assembleia de acionistas, entre acionistas, entre acionista e a companhia, no conselho de administração ou, ainda, na diretoria, entre diretor e a companhia ou entre diretor e acionistas.

14. Abuso de direito de voto e conflito de interesses são institutos distintos, cada qual guardando suas peculiaridades. O voto abusivo é exercido com o fim de causar dano à companhia, ou a outro, ou outros acionistas, constituindo uma espécie de ato ilícito. Já no conflito de interesses o acionista possui um interesse diverso e inconciliável ao interesse social.

15. O conflito de interesses pode ser determinado com base em critério formal ou material. Pela regra do conflito formal, a verificação de conflito dar-se-á anteriormente à deliberação societária, baseada unicamente na constatação de que o detentor de interesse conflitante ao da companhia figure como contraparte na operação pretendida. Esta corrente entende que, se constatada a posição de conflitante, o acionista estará impedido de exercer seu direito de voto, por faltar-lhe a necessária isenção, posto que figurará como contraparte da companhia e ao mesmo tempo formará a vontade social da companhia. De outro lado, pela regra de conflito material, a posição de contraparte do acionista por si só não pode retirar-lhe o direito ao voto. Deve ser permitida sua participação na deliberação e, posteriormente, caso suscitado por eventual prejudicado, a operação poderá ser submetida a testes de mercado para aferição de seus termos e condições, se compatíveis com operações similares em mercado. Atualmente o entendimento dominante da CVM adota o critério formal.

16. A adoção do critério formal mostra-se excessivamente rígida e sua aplicação compromete o funcionamento dos grupos empresariais (de fato), destoando completamente da prática societária brasileira, que é marcada por forte concentração de poder e amplo uso dos grupos de fato. Nesse passo, a fim de garantir um dos pilares que nortearam a LSA, qual seja o da proteção aos minoritários, entende-se que a apuração de conflito material atenderia ambos os

interesses, sem violar o princípio majoritário, e que tal entendimento encontra suporte na interpretação sistemática da própria LSA.

Importante referir que o direito de voto não pode ser exercido de forma ilimitada e que as hipóteses de abuso de direito e conflito de interesses definidas na LSA constituem importantes balizas para a atuação dos acionistas.

Conclui-se, de tal sorte, que o interesse social pode ser identificado nas companhias e servirá como instrumento balizador dos acionistas para exercício do direito de voto e que a tendência do direito societário atual é a de não restringir o voto do acionista ou diretor com base unicamente em critérios apriorísticos, tendo a CVM caminhado na contramão ao alterar seu entendimento sobre o tema.

REFERÊNCIAS

ABRÃO, Nelson. **Sociedade por quotas de responsabilidade limitada**. 7. ed. rev., atual. e ampl. por Carlos Henrique Abrão. São Paulo: Saraiva, 2000.

AMARAL, Hermano de Villemor. Abuso do direito de voto e conflito de interesses. In: ROVAI, Armando Luiz (org.). **As sociedades por ações na visão prática do advogado**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 101-126.

AMARAL, Francisco. **Direito civil**: introdução. 7. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

ANTUNES, José Engrácia. Estrutura e responsabilidade da empresa: o moderno paradoxo regulatório. In: CUNHA, Alexandre dos Santos (coord.). **O direito da empresa e das obrigações e o novo Código Civil brasileiro**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 18-64.

APPENDINO, Fábio. O instituto do direito de voto em um contexto de dispersão acionária. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de (coords.). **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 438-475.

ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e Direito comparado**. São Paulo: Saraiva, 1945.

_____. **Studi di Diritto Comparato e in tema di interpretazione**. Milano: Giuffrè, 1952.

ASHTON, Peter W. **Companhias de investimento**. Brasil: Edições Financeiras, 1963.

BARBOSA, Marcelo S. A proteção dos direitos dos acionistas minoritários e o mercado de capitais. In: SADDI, Jairo (org.). **Fusões e aquisições**: aspectos jurídicos e econômicos. São Paulo: IOB Thomson, 2002, p. 407-436.

BARRETO, Julio. O abuso do protesto utilizado como mero meio de cobrança. In: ASSUMPÇÃO, Alexandre Ferreira de; GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da (coords.). **Temas de Direito civil-empresarial**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 365-402.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. São Paulo: Nova Cultural, 1998.

BERTACCHINI, Elisabetta. **Oggetto sociale e interesse tutelato nelle società per azioni**. Milano: Giuffrè, 1995.

BERTOLDI, Marcelo M. **Acordo de acionistas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BLACK, Lewis S. **Por que as sociedades escolhem Delaware?** Disponível em <http://corp.delaware.gov/whycorporations_file_portuguese.pdf>. Acesso em: 15 jan. 2013.

BLOK, Marcela. Conflito de interesses nas sociedades anônimas: critério de apuração formal ou substancial? **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLIX (nova série), v. 153/154, p. 56, jan./jul. 2010.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 10. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

BOVESPA. **Ibovespa**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/IBovespa.pdf>>. Acesso em: 23 fev. 2013.

BRANCO, Gerson. O culturalismo de Miguel Reale e sua expressão no novo código civil. O novo código civil brasileiro: em busca da ética da situação. In: MARTINS-COSTA, Judith; BRANCO, Gerson. **Diretrizes teóricas do novo Código civil brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 2-87.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 dez. 1976, p. 1.

_____. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Exposição de motivos n.º 196. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 dez. 1976, p. 1.

_____. Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 1 nov. 2001, p. 4.

_____. Ministério da Fazenda. **Exposição de Motivos n. 196**, de 24 de junho de 1976. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp>. Acesso em: 10 out. 2012.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo de Instrumento n. 1.375.585-SP (2010/0224653-7)**. Decisão Monocrática do Ministro Sidney Beneti, julgado em: 24 mar. 2011.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1102424/SP (2008/0132178-0)**, Terceira Turma, Relator Ministro Massami Uyeda, julgado em: 18 ago. 2009.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 131.300 – RS**. Voto vista Min. Ruy Rosado Aguiar, julgado em: 20 nov. 2000.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n. 131.300/RS**, Ministro Relator Aldir Passarinho, julgado em: 29 ago. 2000.

CÂMARA, Paulo et al. **Conflito de interesses no Direito societário e financeiro: um balanço a partir da crise financeira**. Coimbra: Almedina, 2010.

CARNEIRO, Fernando. Entrevista com Katherine Rabin. **Revista RI – Relações com Investidores**, Rio de Janeiro, n. 164, p. 5, jun./jul. 2012.

CARNELUTTI, Francesco. **Teoria geral do Direito**. Tradução de A. Rodrigues Queirós e Artur Anselmo de Castro. Rio de Janeiro: Âmbito Cultural, 2006.

CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho**. São Paulo: Saraiva, 2011.

_____. Acordo de investimento e Associação. Exercício de Opção de venda de ações. Controle compartilhado. Inocorrência de alienação do poder de controle. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coords.). **Poder de controle e outros temas de Direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 29-55.

_____. A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador. In: ROVAI, Armando Luiz; MURRAY NETO, Alberto (coords.). **As sociedades por ações na visão prática do advogado**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 1-6.

_____. **Comentários à Lei de sociedades anônimas: artigos 75 a 137**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. II.

_____. **Comentários à Lei de sociedades anônimas: artigos 243 a 300**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 362. v. IV, t. II.

CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. Controle gerencial e o grupo de sociedades. In: WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de. **Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 151-176.

CLARK, Robert Charles. **Corporate Law**. United States of America: Aspen Law & Business, 1986.

COASE, Ronald. **The nature of the firm**. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x/pdf>>. Acesso em: 15 jul. 2011.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito comercial**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. II.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Deliberação CVM 642, de 7 de outubro de 2010. Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 05(R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC sobre divulgação de partes relacionadas. **Diário Oficial da União**, Brasília, 8 out. 2010.

_____. **Inquérito Administrativo n. TA/RJ2002/1153**, julgado em: 6 nov. 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Inquérito administrativo CVM n. TA-RJ2002/2405**, julgado em: 9 out. 2003.

_____. **Inquérito Administrativo n. RJ2009/13179**, Relator Diretor Alexsandro Broedel Lopes, julgado em: 9 set. 2010.

_____. **Processo administrativo sancionador n. 17/00**. Rel. Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, julgado em: 15 abr. 2004.

COMPARATO, Fábio Konder. **Direito empresarial**: estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva, 1995.

_____. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

COOTER, Robert. **Direito & Economia**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

CORDEIRO, António Menezes. **S.A.**: Assembleia Geral e deliberações sociais. Coimbra: Almedina, 2009.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Sociedade limitada**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

COUTO E SILVA, Clóvis V. O conceito de empresa no Direito brasileiro. **Revista da Ajuris**, Porto Alegre, v. 13, n. 37, p. 42-59, jul. 1986.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de interesses nas Sociedades Anônimas – hierarquia e conflitos**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

_____. O exercício de voto na sociedade anônima. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coords.). **Direito societário**: desafios atuais. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 242-279.

DAVID, René. **Os grandes sistemas do Direito contemporâneo**. São Paulo: Martins Fontes, 2002.

DELAWARE. **Memorandum opinion**. Disponível em: <<http://courts.delaware.gov/opinions/download.aspx?ID=149210>>. Acesso em: 22 dez. 2012.

_____. **Por que as Sociedades escolhem Delaware?** Disponível em: <<http://corp.delaware.gov/>>. Acesso em: 10 fev. 2013.

_____. **State Code**. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter VII. Meetings, Elections, Voting and Notice. Disponível em: <<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/index.shtml>>. Acesso em: 30 dez. 2012.

DODD, E. Merrick Junior. For whom are corporate managers trustees? **Harvard Law Review**, Cambridge, v. XLV, n. 7, p. 1145-1163, maio 8, 1932. Disponível em: <<http://www.caseplace.org/d.asp?d=1429>>. Acesso em: 15 jul. 2012.

EASTERBROOK, Frank H. **The economic structure of corporate law**. United States, Harvard University Press, 1991.

EIZIRIK, Nelson et al. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ENRIQUES, Luca et al. Related-Party Transaction. In: KRAAKMAN et al. **The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach**. 2. ed. New York: Oxford University Press, 2009, p. 153-182.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis. **Direito societário: sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2007.

FLORIDA. **The 2010 Florida Statutes. Title XXXVI. Chapter 607. Subchapter 607.0702 - Annual meeting**. Disponível em: <world.moleg.go.kr/fl/download/3826/6VKHFC59G4FHCMN0W78G>. Acesso em: 22 dez. 2012.

_____. **The 2010 Florida Statutes. Title XXXVI. Chapter 607. Subchapter 607.0702 - Special meeting**. Disponível em: <world.moleg.go.kr/fl/download/3826/6VKHFC59G4FHCMN0W78G>. Acesso em: 22 dez. 2012.

FRADERA, Véra Maria Jacob de. **Reflexões sobre a contribuição do Direito comparado para a elaboração do direito comunitário**. Belo Horizonte: Del Rey, 2010.

FRANÇA, Erasmo Valladão Novaes e. Ainda o conceito de benefício particular: anotações ao julgamento do processo CVM n.º RJ 2009/5.811. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLVII (nova série), v. 149/150, janeiro-dezembro, p. 293-335, 2008.

_____. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A.** São Paulo: Malheiros, 1993.

_____; ADAMEK, Marcelo Vieira von. O novo conceito de sociedade coligada na lei acionária brasileira. In: ESTEVEZ, André Fernandes; JOBIM, Márcio Felix (orgs.). **Estudos de Direito empresarial: homenagem aos 50 anos de docência do Professor Peter Walter Ashton**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 365-386.

GALGANO, Francesco. **La globalizzazione nello specchio del diritto**. Milano: Il Mulino, 2005.

GARRIGUES, Joaquín. **Problemas atuais das sociedades anônimas**. Porto Alegre: Fabris, 1982.

GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. Controlling Controlling Shareholders (Junho, 2003). Columbia Law and Economics Working Paper No. 228; **Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 262**. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=417181>. Acesso em: 10 jun. 2012.

GOLDSCHMIDT, Levin. **Storia universale del diritto commerciale**. Torino: Unione Tipografico-editrice Torinese, 1913.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

GORGA, Erica. Changing the Paradigm of Stock Ownership: From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries (Abril, 2008). **3rd Annual Conference on Empirical Legal Studies Papers**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1121037>>. Acesso em: 30 dez. 2012.

_____; GELMAN, Marina. **O esvaziamento do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=142>>. Acesso em: 5 mar. 2013.

GOWER AND DAVIES. **Principles of Modern Company Law**. London: Sweet & Maxwell, 2008.

GREGÓRIO, Danilo; AZEVEDO, Simone. No mesmo barco. CVM Impede controlador da Tractebel de votar, mas minoritários convergem e aprovam operação. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, ano 8, n. 87, p. 56, nov. 2010.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XXII (nova série), v. 51, p. 29, 1983.

HAMILTON, Robert W. **The law of corporations in a nutshell**. 6 ed. United States of America: West, 2011.

HOWARD, Philip K. **The death of common sense: how law is suffocating America**. New York: Random House Trade Paperbacks, 2011.

ILLINOIS EDUCATION. **Dodge versus Ford Motor Co., 170 N.W. 668 (Mich. 1919)**. Disponível em: <<http://www.law.illinois.edu/aviram/dodge.pdf>>. Acesso em: 22 ago. 2012.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

_____. **Código das boas práticas para assembleias de acionistas**. São Paulo: IBGC, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio et. al. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

JAEGER, Pier Giusto. **L'interesse sociale**. Milano: Giuffrè, 1972.

JHERING, Rudolf von. **A finalidade do Direito**. Campinas: Bookseller, 2002.

JUSTIA US LAW. **241 Massachutes, 177, 135 N.º E 302 (1922)**. Disponível em: <<http://law.justia.com/cases/federal/district-courts/alabama/almdce/3:2012cv00082/47328/15>>. Acesso em: 10 fev. 2013.

KANDA, Hideki et al. Related-Party Transactions. In Kraakman et al. **The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach**. 2. ed. New York: Oxford University Press, 2009.

KOHLBECK, Mark J.; MAYHEW, Brian W. **Related Party Transactions** (Setembro 15, 2004). AAA 2005 FARS Meeting Paper. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=591285>>. Acesso em: 10 jun. 2012.

LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S.A.** Renovar: Rio de Janeiro, 2007.

_____; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A lei das S.A.:** pressupostos, elaboração, aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

LAUTENSCHLEGER JUNIOR, Nilson. **Os desafios propostos pela governança corporativa ao Direito Empresarial brasileiro:** ensaio de uma reflexão crítica e comparada. São Paulo: Malheiros, 2005.

_____. Relato breve sobre Walther Rathenau e sua obra: “A teoria da empresa em si”. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLI (nova série), v. 128, p. 199, out./dez. 2002.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das Sociedades por Ações anotada**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

LEÃES, Luis Gastão Paes de Barros. A ciência do Direito e a elaboração dos conceitos jurídicos. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XXX (nova série), v. 81, p. 5, jan./mar. 1991.

_____. **Pareceres**. São Paulo: Singular, 2004. v. I.

_____. **Pareceres**. São Paulo: Singular, 2004. v. II.

LOBO, Jorge. Princípios de governança corporativa. **Revista da EMERJ**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 37, p. 199, 2007.

MAIA, Bruna. Negócios disseminados: todas as companhias do Ibovespa praticam transações com partes relacionadas e a OCDE estuda o tema. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, ano 9, n. 106, p. 59, jun. 2012.

MARTINS-COSTA, Judith. **Os avatares do abuso de direito e o rumo indicado pela boa-fé**. Trabalho apresentado ao Congresso Internacional de Direito Civil-Constitucional da Cidade do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 21-23 de setembro de 2006, p. 9. Disponível em: <<http://www.fd.ul.pt/Portals/0/Docs/Institutos/ICJ/LusCommune/CostaJudith.pdf>>. Acesso em: 3 mar. 2013.

MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**: Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, volume 2, tomo I: artigos 106 a 185. Rio de Janeiro: Forense, 1984.

MCDONALD, Michael. **Ethics and conflict of interest**. Disponível em: <<http://web.cs.wpi.edu/~hofri/Readings/coi.htm>>. Acesso em: 15 jan. 2013.

MICKLETHWAIT, John; WOOLDRIDGE, Adrian. **A companhia**: breve história de uma ideia revolucionária. Rio de Janeiro: Objetiva, 2003.

MIOTO, Ricardo. Empresas sem controlador majoritário ganham espaço no Brasil. **Jornal Folha de São Paulo**, *on line*. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/1239719-empresas-sem-controlador-majoritario-ganham-espaco-no-brasil.shtml>>. Acesso em: 3 mar. 2013.

MÜLLER, Sérgio José Dulac. **Direitos essenciais dos acionistas**: interpretação sistemática da proteção aos minoritários. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2003.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro (coord.). **Direito societário**: desafios atuais. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 120-157.

OCDE. **Related Party Transactions and Minority Shareholders Rights**, OCDE Publishing, 2012. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008-en>>. Acesso em: 20 dez. 2012.

_____. **Survey Report on Related Party Transactions**. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/49289164.pdf>>. Acesso em: 2 jan. 2013.

ODA, Patrícia. **Transações entre partes relacionadas, Governança Corporativa e desempenho**: um estudo com dados em painel. 2011. 98 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Dissolução e liquidação de sociedades**. Brasília: Brasília Jurídica, 1995.

PETERSON, Shorey. Corporate Control and Capitalism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 79, n. 1, p. 1-24, 1965.

PETROBRAS. **Estatuto social**. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/estrategia-corporativa/downloads/pdf/estatuto-social.pdf>>. Acesso em: 25 fev. 2013.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jorge. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito privado**: parte geral. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. t. II.

PRADO, Viviane Muller. **Conflito de interesses nos grupos societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

RATHENAU, Walther. A teoria da empresa em si. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLI (nova série), v. 128, p. 214, out./dez. 2002b.

_____. Do sistema acionário. Tradução de Nilson Lautenschleger Junior. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLI (nova série), v. 128, p. 199, out./dez. 2002a.

REALE, Miguel. **Lições preliminares de Direito**. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

REDECKER, Ana Cláudia. O acordo de acionistas: o regime da lei das sociedades anônimas brasileiras. In: ESTEVEZ, André Fernandes; JOBIM, Márcio Felix (orgs.). **Estudos de Direito empresarial**: homenagem aos 50 anos de docência do Professor Peter Walter Ashton. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 421-442.

REQUIÃO, Rubens. A sociedade anônima como “instituição”. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XIV (nova série), v. 18, p. 29, 1975.

RIPERT, Georges. **Aspectos jurídicos do capitalismo moderno**. Campinas: Red Livros, 2002.

RODRIGUES, Silvio. **Direito civil**. São Paulo: Saraiva, 2003.

ROMANO, Roberta. **The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance** (Setembro 25, 2004). NYU, Law and Econ Research Paper 04-032; Yale Law & Econ Research Paper 297; Yale ICF Working Paper 04-37; ECGI - Finance Working Paper 52/2004. p. 1. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=596101>>. Acesso em: 30 out. 2012.

ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Atlas, 2011.

RYNGAERT, Michael D.; THOMAS, Shawn E., **Related Party Transactions**: their origins and wealth effects (Setembro 20, 2007). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=970689>>. Acesso em: 15 jan. 2013.

SALAMA, Bruno M.; PRADO, Viviane Muller. **Legal protection of minority shareholders of listed corporations in Brazil**: brief history, legal structure and empirical evidence. Publicado em: maio 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1856634>>. Acesso em: 24 fev. 2013.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **A sociedade unipessoal**. São Paulo: Malheiros, 1995.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo Direito societário**. São Paulo: Malheiros, 2002.

_____. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

SANTOS, Anthony Dias dos. **Transações entre partes relacionadas e abuso de poder de controle**. São Paulo: Almedina Brasil, 2011.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. **Agravo de Instrumento n. 2007.002.26209**, 15ª Câmara Cível, Relator Desembargador Ricardo Rodrigues Cardozo, julgado em: 27 nov. 2007.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação n. 994.08.045592-7**, 3ª Câmara de Direito privado, Rel. Des. Donega Morandini, julgado em: 11 maio 2010.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível n. 0276755-72.2009.8.26.000**, 7ª Câmara de Direito Privado, Relator Desembargador Gilberto de Souza Moreira, julgado em: 2 fev. 2011.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível n. 0119301-59.2005.8.26.0100**, 15ª Câmara de Direito Privado, Relator Desembargador Edgard Jorge Lauand, julgado em: 27 mar. 2012.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível n. 90900745-58.2009.8.26.0000**, 9ª Câmara de Direito Privado, Relator Desembargador Paulo Roberto Grava Brazil, julgado em: 10 abr. 2012.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível n. 0038799-32.2010.8.26.0562**, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Relator Desembargador José Reynaldo, julgado em: 16 dez. 2012.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível n. 9068348-73.2007.8.26.0000**, 10ª Câmara de Direito Privado, Relator Desembargador Carlos Alberto Garbi, julgado em: 19 fev. 2013.

SIDOU, José Maria Othon. **Dicionário jurídico da Academia Brasileira de Letras Jurídicas**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1995.

SILVA, Alexandre Couto. Conflito de interesse: problemas de agência. In: _____ (coord.). **Direito societário**: estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 19-60.

SILVA, Oscar Joseph de Plácido e. **Vocabulário jurídico**. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984. v. I.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. Conflito de Interesses – parte I. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, ano 10, n. 111, p. 60, nov. 2011.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli et al. Mesmo permitidas juridicamente, transações entre partes relacionadas sinalizam risco de perdas. **Espaço Jurídico BOVESPA**, 2009. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 3 nov. 2012.

_____; PRADO, Viviane Muller; SASSO, Rafael de Campos. **Transações com parte relacionadas: estratégias jurídicas e relação com a governança corporativa e valor das empresas no Brasil** (Novembro 26, 2008). Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1307738>>. Acesso em: 7 jan. 2013, p. 12.

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **Sociedades Anônimas & interesse social**. Curitiba: Juruá, 2008.

SONZA, Igor Bernardi; KLOECKNER, Gilberto de Oliveira. **A governança corporativa influencia a eficiência das empresas brasileiras?** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=142>>. Acesso em: 5 mar. 2013.

SOUZA, Beatriz. Sete empresas listadas na Bovespa que não têm controle definido. **Exame**, São Paulo, 24 nov. 2012, online. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/7-empresas-listadas-na-bovespa-que-nao-tem-controle-definido>>. Acesso em: 28 nov. 2012.

SPINELLI, Luis Felipe. **Conflito de interesses na administração da sociedade anônima**. São Paulo: Malheiros, 2012.

STOUT, Lynn A. Why we should stop teaching Dodge versus Ford. **Law-Economy Research**, Paper n. 7-11. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1013744>>. Acesso em: 20 jul. 2012.

SUPREME COURT OF MICHIGAN. **Dodge et al. v. Ford Motor Co. et al.**, n. 47, 07 de fevereiro. 1919 (204 Mich. 459, 170 N. W. 668, 3 A.L.R. 413).

SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 131, p. 7-20, 2003.

_____. **Contrato de sociedade e formas societárias**. São Paulo: Saraiva, 1989.

THE REVISED MODEL BUSINESS CORPORATION ACT. Disponível em: <<https://litigation-essentials.lexisnexis.com/webcd/app?action=DocumentDisplay&crawlid=1&doctype=cite&docid=63+Tex.+L.+Rev.+1471&srctype=smi&srcid=3B15&key=ece0164942b55f43b4358e32ef211d91>>. Acesso em: 10 jan. 2012.

VAN DER EST, Christoph. **Shareholder rights and shareholder activism: the role of the general meeting of shareholders**. ECGI – Law working paper n. 188/2012. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=2017691>>. Acesso em: 20 ago. 2012.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil: parte geral**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo. **Acordos de acionistas e a governança das companhias**. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

WADMOND, Lowell. Conflicts of business interests. **The Business Lawyer**, n. 17, ano 48, p. 50, 1961-1962. Disponível em Heinonline.org. Acesso em: 7 fev. 2012.

WALD, Arnold. Livro II, Do Direito de empresa. In: TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo. **Comentários ao novo Código civil** (org.). Rio de Janeiro: Forense, 2005. v. XIV.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de. Os grupos de sociedades: o estado atual da técnica. In: _____. **Os grupos de sociedades**: organização e exercício da empresa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 11-22.

WEATHERFORD, Jack. **A história do dinheiro**. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

WESTLAW. **Guth v. Loft, Inc.** Disponível em: <http://www.sba.pdx.edu/faculty/mag_gief/GuthLoft.pdf>. Acesso em: 9 fev. 2013.

YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

YOKOI, Yuki. Tentativa de definição. Comissão da OAB elabora projeto de lei que acaba com a hipótese de conflito de interesses formal. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, ano 9, n. 105, p. 57, maio. 2012.

ZANINI, Carlos Klein. **A dissolução judicial da sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

ZYLBERSTAJN, Décio; SZTAJN, Rachel. **Direito & economia**: análise econômica do Direito e das organizações. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.