

MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO II

DOCTRINA, CASES & MATERIALS

QUARTIER LATIN

MAURO RODRIGUES PENTEADO

Coordenador

Mestre, Doutor e Livre Docente pela USP. Professor de Graduação e Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO II

DOCTRINA, CASES & MATERIALS

ADEMAR VIDAL NETO	FÚLVIA B. GROLA
ADRIANO AUGUSTO FERNANDES JR.	GABRIEL VALENTE DOS REIS
ALEXANDRE EVARISTO PINTO	GLAUCO DA ROCHA
ALINE PACHECO	IGOR M. R. FINZI
ANA CRISTINA KLEINDIENST	JANAINA CAMPOS MESQUITA VAZ
ANA PAULA PASCHOALINI	JULYA SOTTO MAYOR WELLISCH
ANDRE L. OKUMURA	LETÍCIA GALDINO WANDERLEY
ANDRÉ QUADRA	LUCIANA PEREIRA COSTA
ANDRÉ RAINHO DAS NEVES	LUIZ GUILHERME DUARTE MARTINS COSTA
ANGELA RITA FRANCO DONAGGIO	MARCELO RODRIGO LOPES
ANTONIO PAULO KUBLI VIEIRA	MARIA DO CÉU MARQUES ROSADO
AUGUSTO JORGE HIRATA	MARIANA SILVEIRA MARTINS JOST
BERNARDO FELIPE ABRÃO	MARIANA VENTURA MILNITZKY
BRUNO FERRAZ BASSO	NATÁLIA PARMIGIANI MERLUSSI
BRUNO MARQUES BENSAL	NORLAN NAVARRO
BRUNO SARAIVA PEDREIRA DE CERQUEIRA	PEDRO MARCOS NUNES BARBOSA
CAIO MACHADO FILHO	PYTHAGORAS LOPES DE CARVALHO NETO
CAROLINA GUERRA E SOUZA	RAFAEL ARSIE CONTIN
CELSO ROBERTO PEREIRA FILHO	RAFAEL A. R. ANDRADE
DARIO AUGUSTO CAMPOS FONSECA	RENATA MOTA MACIEL MADEIRA DEZEM
EDUARDO ALVES DE OLIVEIRA	ROBERTO LINCOLN DE S. GOMES JR.
EMERSON SOARES MENDES	RODRIGO BARREIRA ROSO
ÉRICO LOPES TONUSSI	RUY PEREIRA CAMILO JUNIOR
EVY CYNTHIA MARQUES	TATIANA FLORES GASPAR SERAFIM
FERNANDA PEREZ JACOMINI	VINICIUS DE NOVAIS GERTULINO
FLÁVIO SANTANA CANÇADO RIBEIRO	

Editora Quartier Latin do Brasil

São Paulo, verão de 2015

quartierlatin@quartierlatin.art.br

www.quartierlatin.art.br

EDITORIA QUARTIER LATIN DO BRASIL

Rua Santo Amaro, 316 – Centro – São Paulo

Contato: quartierlatin@quartierlatin.art.br

www.quartierlatin.art.br

Coordenação editorial: Vinicius Vieira

Diagramação: Antonio Marcos Cavallheiro

Revisão gramatical: Ronaldo Santos Soares

Capa: Eduardo Nallis Villanova

PENTEADO; Mauro Rodrigues (Org.). Mercado de Capitais Brasileiro II – Doutrina, *Cases & Materials*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

ISBN 85-7674-744-8

1. Mercado de Capitais. I. Título

Índices para catálogo sistemático:

1. Brasil: Mercado de Capitais

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES A ACORDO DE ACIONISTAS

Sumário: 1. Introdução. 2. O ambiente da Lei nº 10.303/2001. 3. A sistemática dos §§ 8º e 9º do artigo 118 da Lei das S.A., em relação aos administradores da companhia. 4. O esvaziamento do Conselho de Administração. 5. Aspectos positivos e favoráveis à vinculação. 6. Aspectos negativos e contrários à vinculação. 7. Governança corporativa. 8. Considerações conclusivas.

ANDRÉ QUADRA

EVY CYNTHIA MARQUES

GLAUCO DA ROCHA

MARIANA VENTURA MILNITZKY

1. INTRODUÇÃO

No presente artigo, nosso objetivo será analisar as principais questões relativas ao controverso tema da vinculação dos administradores de sociedades anônimas a acordos de acionistas, muito embora não tenha havido um exame aprofundado pela Comissão de Valores Mobiliários a respeito da matéria.

Inicialmente, demonstraremos o ambiente que deu origem à inserção dos §§ 8º e 9º ao artigo 118 da Lei 6.404/76 ("Lei das S.A."). Passaremos então para análise da sistemática dos dispositivos legais em comento. Analisaremos o estudo empírico realizado por Érica Gorga e Marina Gelman, observando o esvaziamento do Conselho de Administração. Em seguida, faremos uma leitura dos principais aspectos positivos e negativos associados à vinculação. Traremos a lume algumas práticas de governança corporativa verificadas no cenário nacional e internacional sobre o tema. E, ao final, refletiremos acerca do tema proposto, procurando identificar a polêmica a respeito do tema e os rumos que o assunto tomará com o desenvolvimento do mercado de capitais.

2. O AMBIENTE DA LEI Nº 10.303/2001

A Lei das S.A. passou por duas grandes reformas desde a sua promulgação, com a edição da Lei nº 9.457/1997 e da Lei nº 10.303/2001, dentre outras reformulações de menor impacto institucional.

Este estudo busca discutir um dos temas objeto da reforma promovida pela Lei nº 10.303/2001: a vinculação dos administradores da companhia ao acordo de acionistas celebrado pelos acionistas que os elegeram.

Os projetos de lei que culminaram com a edição da Lei nº 10.303/2001 eram ambiciosos: previam, dentre outros mecanismos de defesa dos interesses minoritários, (i) o fim da emissão de ações preferenciais sem direito a voto, coroando o princípio "uma ação, um voto"; (ii) a obrigação de instalação permanente de um conselho fiscal para as companhias abertas; e (iii) o direito de venda conjunta ("*tag along*") para acionistas minoritários titulares de ações ordinárias no caso de alienação de controle, por valor equivalente a 100% do valor pago por ação do bloco de controle¹.

1 GORGA, Érica, "A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais", In: *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v.39, n.4, pp. 309-326, out./nov./dez. 2004, disponível em: <http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1143>, pp. 311/312.

Contudo, muitos trechos do projeto não prosperaram ao longo do processo legislativo e o texto final expôs as pressões contraditórias com que conviveu durante sua elaboração². De um lado, a intenção de propor melhorias aos mecanismos de proteção dos acionistas minoritários e, de outro, a realidade crua do controle concentrado característica do mercado de capitais brasileiro, que forçava a manutenção do poder de controle exercido pelos acionistas majoritários³.

Dentre as alterações que prosperaram no âmbito dos acordos de acionistas, a Lei nº 10.303/2001 confirmou a possibilidade de que os acordos de acionistas versassem sobre o exercício do poder de controle, além da compra e venda de ações, da preferência para adquiri-las e do exercício do direito de voto, muito embora o exercício do poder de controle e o exercício do direito de voto sempre tenham estado intimamente ligados.

Na reforma – e o que importa ao presente estudo –, também foram ampliadas as fronteiras de vinculação dos acordos de acionistas. No regime da redação original da lei societária, o acordo de acionistas era instrumento vinculativo apenas das partes signatárias do acordo. A oponibilidade a terceiros, notadamente à companhia, dependia da averbação do acordo nos livros sociais e, apesar de já se permitir a execução específica, esta dependia do recurso ao judiciário. A prática comum, então, era incluir os conselheiros de administração no acordo de acionistas⁴.

Com a introdução dos §§ 8º e 9º ao artigo 118, estabeleceu-se o mecanismo legal da vinculação dos administradores ao acordo de acionistas. Passamos a analisar a seguir o impacto da introdução desses dois parágrafos.

3. A SISTEMÁTICA DOS §§ 8º E 9º DO ARTIGO 118 DA LEI DAS S.A., EM RELAÇÃO AOS ADMINISTRADORES DA COMPANHIA

A Lei das S.A. já trazia no § 3º do seu artigo 118 a previsão de execução específica. A expressão, contudo, nas palavras de Paulo Cezar Aragão, era “*lacônica*”⁵. A brandura do dispositivo não capturava a distinção necessária entre

2 GORGA, Érica, *A cultura brasileira...*, cit., p. 312.

3 As privatizações realizadas na década de 1990 deram força à discussão, em que se tornou comum a formação de blocos de controle mediante a utilização de acordos de acionistas. Isso contribuiu para fortalecer a posição daqueles que defendiam maior coercibilidade dos acordos de acionistas.

4 Mesmo porque, até a redação dada pela Lei nº 12.431 de 2011, o artigo 146 previa que o conselheiro de administração deveria ser acionista da companhia. O diploma legal em comento alterou o artigo 146 para retirar essa exigência.

5 ARAGÃO, Paulo Cezar, *A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações* (Lei nº 10.303/01), In: LOBO, Jorge, *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, 1ª ed., Forense, Rio de Janeiro, 2002, p. 368.

(i) acordos de acionistas sobre direitos patrimoniais, como é o caso de acordos sobre a compra e venda de ações ou sobre o exercício do direito de preferência, situações em que, a despeito da demora da prestação jurisdicional, a decisão judicial poderia suprir com perfeita equivalência a obrigação de fazer do acionista inadimplente; e (ii) acordos de acionistas sobre direitos políticos, tais como os acordos sobre o exercício do direito de voto, para os quais a execução específica não se mostrava suficientemente adequada⁶. A novidade trazida pelos §§ 8º e 9º pretendia justamente tratar de modo específico essa segunda espécie de acordo.

É preciso destacar, no entanto, que, antes da positivação de tal instituto, a vinculação dos administradores por acordo de acionistas já era prática largamente adotada, sendo contratualmente estipulada em cláusula acessória do acordo de acionistas. Com a introdução do dispositivo legal, a oponibilidade da vinculação passou a produzir efeitos em face da companhia também, e não apenas perante os signatários do acordo de acionistas⁷.

Entretanto, a vinculação dos administradores não parecia suficiente para assegurar a eficácia do acordo. Afinal, antes mesmo da introdução do § 8º ao artigo 118, a grande maioria dos acordos de acionistas já previa contratualmente que o presidente da assembleia ou reunião deveria abster-se de considerar os votos contrários ao acordo⁸.

Sendo assim, o § 8º do artigo 118 da Lei da S.A. estipulou que o presidente do órgão colegiado⁹ de deliberação da companhia não poderia computar o voto proferido com infração ao acordo de acionistas devidamente arquivado na sede da companhia. Desse modo, o acordo de acionistas, que antes da reforma da Lei nº 10.303/2001 vinculava apenas a companhia (desde que arquivados em sua sede) e os acionistas signatários, passou a vincular também os administradores¹⁰ eleitos com os votos dos acionistas integrantes do acordo.

Dessa forma, pelo § 8º, sempre que o administrador pretender proferir voto contrário ao acordo de acionistas, o presidente do órgão colegiado não computará o seu voto.

6 ARAGÃO, Paulo Cezar, *A Disciplina do Acordo...*, cit., pp. 369/374.

7 CARVALHOSA, Modesto, *Comentários à Lei de sociedades anônimas*, 3º volume: Artigos 138 a 205, 4ª ed. rev. e atual., Saraiva, São Paulo, 2009, p. 542.

8 ARAGÃO, Paulo Cezar, *A Disciplina do Acordo...*, cit., p. 371.

9 Saliente-se aqui, que a Diretoria também pode ser colegiada, se o Estatuto assim permitir (Artigo 143, § 2º, Lei das S.A.).

10 Não é muito *tranquila* na doutrina a vinculação dos Diretores, razão pela qual, a fim de facilitar os limites do presente estudo, trataremos especificamente dos Conselheiros de Administração, muito embora refira-se, por vezes, "administradores", genericamente.

De todo o modo, a vinculação do administrador geralmente vem acompanhada de disposição contratual que obriga o acionista a substituir o administrador que venha a desobedecer à orientação de voto definida pelos acionistas signatários do acordo em reunião prévia¹¹.

Por outro lado, muito mais complexa era a situação em que o administrador não votasse de forma contrária ao acordo, mas, sim, deixasse de comparecer à reunião ou não votasse a matéria. A doutrina não tinha uma resposta sobre como o presidente do Conselho de Administração deveria proceder em tais casos. Havia grande discussão sobre se o presidente poderia suprir a vontade do administrador dissidente¹².

A fim de esclarecer situações como as mencionadas, o § 9º da Lei das S.A. dispôs que o não comparecimento às reuniões dos órgãos de administração da companhia e as abstenções de voto de membros do Conselho de Administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, asseguraria à parte prejudicada o direito de votar em nome do conselheiro por ela eleito.

Destaque-se que a orientação de voto dos acionistas signatários de acordo de acionistas que verse sobre direito de voto é comumente definida em reunião prévia. Sendo convocada assembleia geral ou reunião do órgão de deliberação colegiada, os acionistas signatários do acordo de voto se reúnem para deliberar, antes da realização da assembleia ou reunião, como o bloco dos signatários deverá manifestar seu voto. Formada a maioria, qualificada ou não, o objetivo do acordo é uniformizar o voto do bloco, de modo que os signatários dissidentes obrigam-se a votar junto com a maioria vencedora.

Assim, se o acordo de acionistas estiver arquivado na sede da companhia e uma vez estabelecida a orientação de voto, três desencadeamentos são possíveis em vista do disposto nos §§ 8º e 9º do artigo 118: (i) se o conselheiro seguir a orientação de voto, então o presidente do Conselho de Administração computará o voto proferido; (ii) se o conselheiro não seguir a orientação de voto, o presidente do Conselho de Administração não computará o voto proferido pelo administrador recalcitrante; e (iii) se o conselheiro omitir-se ou ausentar-se, então se permite à parte prejudicada

¹¹ PEDREIRA, José Luiz Bulhões, "Acordo de acionistas sobre controle de sociedades. Validade da estipulação de que os membros do Conselho de Administração de controladas devem votar em bloco segundo a orientação definida pelo grupo controlador", In: *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, v. 15, jan./mar. 2002, p. 241.

¹² ARAGÃO, Paulo Cezar, *A Disciplina do Acordo...*, cit., p. 371.

votar em nome do conselheiro ausente ou omissor, em consonância com a decisão tomada no âmbito da reunião prévia¹³.

4. O ESVAZIAMENTO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Nesse ponto, cumpre-nos analisar, a partir de um estudo empírico realizado por Érica Gorga e Marina Gelman, como a vinculação descrita anteriormente acarretou – e vem acarretando – o esvaziamento crescente do Conselho de Administração¹⁴.

Note-se que o estudo em comento foi publicado em 2012 e premiado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, o que demonstra a atualidade e relevância do tema que serão demonstrados a seguir.

Para fins metodológicos e empíricos do referido estudo, as autoras tomaram como base apenas as companhias listadas nos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, quais sejam, o Nível 1, o Nível 2 e o Novo Mercado.

Nesse cenário, as autoras selecionaram apenas as companhias nas quais o maior acionista dispunha de participação inferior a 50% do capital acionário votante, eis que se fosse maior que 50% o acionista seria detentor único do poder de controle, prescindindo de acordo de acionistas¹⁵. Entenderam adequada a adoção de um critério numérico para definição de controle distinto daquele definido pelo artigo 116 da Lei nº 6.404/76, em razão da realidade brasileira de estruturas de propriedade acionária que se constitui, na média, por controle detido com montantes superiores a 50% das ações votantes.

Ainda antes de adentrarmos nas análises empíricas dos dados coletados pelas autoras, esclarece-se a classificação dos diferentes tipos de cláusulas vinculativas inseridas nos acordos de acionistas arquivados na sede das respectivas companhias avaliadas pelas autoras: (i) cláusulas “guarda-chuva”, (ii) cláusulas preestabelecidas, e (iii) cláusulas que invadem a competência do Conselho de Administração¹⁶.

13 A fim de alinhar o texto com a doutrina que entende que a vinculação pode ser estendida à Diretoria, haveria de se adaptar o trecho ora destacado, com a substituição de “conselheiro” por “diretor” e de “Conselheiro de Administração” por “Diretoria”.

14 GORGA, Érica, GELMAN, Marina, *O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil*, 1º Colocado no Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa 2012.

15 Parece-nos, portanto, que a intenção das autoras foi avaliar a adoção dos acordos de acionistas para exercício do poder de controle, em casos de controle compartilhado.

16 Cláusulas “guarda-chuva” seriam aquelas previsões contratuais que vinculam o voto do conselheiro de administração irrestritamente, não havendo delimitação das matérias às

Finalmente, passando-se para a análise dos dados feita pelas autoras e as conclusões a que chegam, verifica-se, que, da amostra realizada no estudo de 2012, 69% dos acordos de acionistas previam a vinculação do voto do conselho de administração ao acordo de acionistas. Esse número cresceu, em relação ao estudo realizado em 2007, em que 62% possuíam acordo de acionistas vinculante à administração¹⁷.

Dos 69% de acordos que previam a vinculação do voto em 2012, 68% possuíam as chamadas cláusulas “guarda-chuva” e 33% cláusulas específicas.

A partir disso, as autoras concluem que “[o]s acordos de acionistas estão operando, de fato e de forma crescente, como um instrumento de anulação do dever de independência e comprometimento do pleno exercício das funções do Conselho de Administração”¹⁸.

Note-se, portanto, que o crescimento do número de utilização dos acordos de acionistas com cláusulas de vinculação à administração vem causando, a partir de dados empíricos, o esvaziamento das funções e autonomia do Conselho de Administração, eis que vem sendo largamente utilizado pelas companhias abertas brasileiras.

Passemos, agora, à verificação dos aspectos positivos e negativos em relação à vinculação da administração aos acordos de acionistas.

5. ASPECTOS POSITIVOS E FAVORÁVEIS À VINCULAÇÃO

A doutrina não é uníssona quanto à inovação trazida pelos §§ 8º e 9º do artigo 118, havendo diversos elementos, aspectos e fundamentos positivos e favoráveis à vinculação e diversos aspectos negativos, contrários e restritivos à vinculação, como passaremos a demonstrar.

Inicialmente, analisaremos os aspectos positivos e favoráveis à vinculação, tendo em vista especialmente a estrutura da tomada de decisões nas sociedades anônimas, o reconhecimento e fortalecimento do poder de controle e o atual papel conferido ao Conselho de Administração pela Lei das S.A.

quais o voto do conselho estará vinculado à reunião prévia dos acionistas. A cláusula preestabelecida (cláusulas específicas), pelo contrário, limita as matérias em que o voto do conselho estará vinculado à reunião prévia dos contratantes do acordo de acionistas. As cláusulas que invadem a competência do conselho de administração, consideradas absolutamente ilegais e problemáticas pelas autoras, são aquelas que atrelam o voto do conselho em matérias de competência deste órgão na forma do Artigo 142 da Lei das S.A.

¹⁷ GORGA, Érica, GELMAN, Marina, *O esvaziamento...*, cit., p. 4.

¹⁸ GORGA, Érica, GELMAN, Marina, *O esvaziamento...*, cit., p. 20.

Embora a maioria dos assim chamados “*aspectos*” abaixo mencionados estejam interligados, decidimos, assim como quando da análise dos aspectos negativos à vinculação, indicá-los de forma isolada, numa tentativa de identificar claramente as especificidades de cada um deles.

O primeiro aspecto favorável à vinculação está relacionado à coerência da vinculação dos administradores com a estrutura de tomada de decisões da companhia.

A Lei das S.A. estabelece que a tomada de decisões na companhia dar-se-á por meio de três órgãos sociais¹⁹: (i) a Assembleia Geral; (ii) o Conselho de Administração, e (iii) a Diretoria.

Sublinha-se, inicialmente, que as decisões tomadas em Assembleia, via de regra, devem seguir o princípio majoritário, que, em última instância, acaba sendo o ponto nodal da estrutura de tomada de decisões na companhia. E, em grande parte das companhias abertas brasileiras, o controle é concentrado, ou seja, a maioria dos votos é detida por um acionista (o acionista controlador) ou por um grupo de acionistas que coordenam o exercício do seu direito de voto por meio de um acordo de acionistas. Em outros termos, quem acaba dando a última palavra é o acionista controlador ou grupo de acionistas controladores.

Os Conselheiros de Administração são eleitos pela Assembleia Geral, conforme artigo 140 da Lei das S.A. Na prática, portanto, ainda que com o uso do voto múltiplo, a maioria dos conselheiros é eleita pelo acionista controlador.

Adicionalmente, segundo o artigo 143 da Lei das S.A., a Diretoria é eleita pelo Conselho de Administração, ou, se inexistente, pela Assembleia Geral. Novamente, a Diretoria é eleita, indiretamente, em sua maioria, pelo acionista controlador.

Desta forma, a vontade do controlador influencia direta e indiretamente todos os órgãos decisórios das sociedades anônimas (ou seja, a Assembleia Geral, o Conselho de Administração e a Diretoria), moldando as decisões da companhia e influenciando a identificação do interesse social. Nesse sentido, a vinculação dos administradores a acordo de acionistas, para esta linha favorável, é coerente ao atual sistema decisório adotado pela Lei das S.A., como sustenta Modesto Carvalhosa: “*No direito brasileiro, por força do art. 118 da Lei nº 6.404/76, em sua redação dada pela lei nº 10.303/2001, estabelece-se uma hegemonia absoluta dos controladores sobre o Conselho de Administração e a diretoria da sociedade. Essa hegemonia dos controladores sobre os administradores decorrente*

19 Para maiores informações a respeito do conceito de órgão, verificar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, *Invalidez das deliberações de assembleia de S.A.*, Malheiros, São Paulo, 1999, n. 7, p. 29.

*dos acordos de voto em bloco demonstra a falácia dos princípios de governança corporativa que os promotores da Lei nº 10.303, de 2001, propalaram como motivo fundamental da alteração da lei societária*²⁰.

Noutro ponto, verifica-se historicamente que os poderes conferidos ao Conselho de Administração, em sua maioria, pertenciam – antes da sua criação –, à esfera de competência das Assembleias. Assim, Calixto Salomão Filho constata que esse deslocamento de competências proporciona um afastamento de decisões importantes sobre a estratégia empresarial da “*turbulência das Assembleias*”, o que acaba por “*reforçar o poder do controlador*”²¹.

Outro aspecto favorável indicado pela doutrina é que a vinculação dos administradores aos acordos de acionistas não resultaria na invasão da competência da Assembleia Geral e do Conselho de Administração.

Os artigos 122 e 142 da Lei das S.A. estabelecem, respectivamente, as competências privativas da Assembleia Geral e do Conselho de Administração. Sinteticamente, à Assembleia Geral compete deliberar sobre determinadas matérias de fundamental importância para a sociedade e ao Conselho de Administração compete deliberar sobre a administração social, fixar a orientação dos negócios e fiscalizar a Diretoria.

Segundo o artigo 121 da Lei das S.A., a Assembleia “*tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar todas as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento*”. O artigo 116, ao definir o conceito de acionista controlador, refere que a ele cabe “*dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia*”.

Analisando os dispositivos aludidos acima conjuntamente, observa-se que a Lei das S.A. outorga expressamente ao acionista controlador o poder de dirigir e orientar os negócios da companhia, por meio do exercício do direito de voto na Assembleia Geral²². A vinculação do administrador aos acordos de acionistas serviria justamente para reforçar esse sistema legal, que coloca o controlador no centro da tomada de decisões da companhia. Em ambos os casos não haveria, assim, qualquer invasão por parte do acionista controlador das com-

20 CARVALHOSA, Modesto, *Comentários...*, cit., v. 3, p. 15. Vertambém: EIZIRIK, Nelson, *Acordo...*, cit., p. 50; PEDREIRA, José Luiz Bulhões, “*Acordo de acionistas...*”, cit., p. 235.

21 SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Novo Direito Societário*, 4ª ed., Malheiros, São Paulo, 2011, p. 98. Registra-se que a remissão ora realizada ao texto de Calixto Salomão Filho trata-se de uma constatação da realidade do sistema legal da Lei das S.A. apontada pelo autor, não refletindo o seu completo entendimento sobre o tema.

22 LOBO, Carlos Augusto da Silveira, “*Acordo de Acionistas*”, In: LAMY FILHO, Alfredo, PEDREIRA, José Luiz Bulhões, *Direito das Companhias*, 1ª ed., v. 1, Forense, Rio de Janeiro, 2009, pp. 485-486.

petências da Assembleia Geral ou do Conselho de Administração, como assinala Carlos Augusto da Silveira Lobo: *“No direito brasileiro, a Assembleia Geral foi mantida como órgão supremo da companhia. Ao Conselho de Administração foi atribuída competência para deliberar sobre matérias de alta relevância para os interesses da companhia e dos acionistas (art. 141), mas sempre sob a subordinação da Assembleia, que tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento (art. 121) e sob a direção e orientação do acionista controlador (art. 116, 1b1)”*²³.

Além disso, o acordo de acionistas deveria estar em consonância com o interesse social, e eis aqui outro aspecto favorável à vinculação.

As regras previstas pelos artigos 115, 116 e 154 da Lei das S.A. preveem que acionistas, controlador e administradores, respectivamente, têm o dever de atuar no interesse da companhia. Com efeito, o interesse social sempre deverá ser respeitado no âmbito dos acordos de acionistas, como ensina Nelson Eizirik: *“O interesse social deve ser absolutamente preservado pelos termos do acordo de voto em bloco, bem como na sua execução e implementação”*²⁴.

Ademais, de acordo com o artigo 118, § 2º da Lei das S.A., *“os acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle”*.

Nessa esteira, vincular o administrador a acordo de acionistas não violaria o dever do acionista e do administrador de respeitar o interesse social, uma vez que ambos estariam (ou ao menos deveriam estar) conformes ao interesse da companhia.

Por fim, o artigo 117 da Lei das S.A. estabeleceria deveres e responsabilidades ao acionista controlador para guiar a companhia ao seu fim social, respondendo este por atos praticados com abuso de poder de modo mais grave que os administradores²⁵. Desta forma, o acionista controlador teria o dever de

23 LOBO, Carlos Augusto da Silveira, *Acordo de Acionistas*, cit., pp. 485-486.

24 EIZIRIK, Nelson, *Acordo de Acionistas – Arquivamento na sede social – vinculação dos administradores e de sociedade controlada*, In: *Revista de Direito Mercantil*, Ano XLII (nova série), nº 129, Malheiros Editores, São Paulo, 2003, p. 50.

25 *“A lei prescreve ao acionista controlador mais deveres do que aos administradores: estes devem exercer suas atribuições para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa (art. 154); o acionista controlador, porque detém o poder político da companhia, tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas, os que trabalham na empresa e a comunidade em que esta atua. Segundo o art. 158 da Lei, o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão, salvo se agir com violação da lei e do estatuto, e responde pelos prejuízos que causar (...)”*. PEDREIRA, José Luiz Bulhões, *Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades. Validade de estipulação de que os membros do conselho de administração de controlada devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador*, In: *Revista de Direito Bancário*,

guiar a companhia em direção ao seu fim social, não lhe sendo possível esquivar-se desse dever, sob pena de ter de responder perante os acionistas, os trabalhadores e a comunidade em que a companhia atua.

Esses são, de maneira resumida, os pontos favoráveis ou positivos à vinculação dos administradores aos acordos de acionistas.

6. ASPECTOS NEGATIVOS E CONTRÁRIOS À VINCULAÇÃO

Parte da doutrina identifica alguns aspectos negativos e contrários à vinculação dos administradores das sociedades anônimas aos acordos de acionistas, por violar o sistema de deveres fiduciários dos administradores, como o dever de diligência e de independência; e, ainda que admitida a vinculação, entende que a mesma deve ser observada com temperos, de maneira a serem preservadas as funções, atribuições e competência dos administradores.

Um primeiro aspecto negativo da vinculação, seria que ela feriria a função histórica do Conselho de Administração.

Com efeito, o Conselho de Administração exsurge com a Lei Alemã de 1937, a partir da criação do sistema dual puro de administração, em que se deu a segregação entre a atividade de gestão (*Vorstand*) e a atividade de fiscalização da gestão (*Aufsichtsrat*).

A Lei das S.A., ao inaugurar o Conselho de Administração em nosso sistema legal, mais precisamente com o artigo 138, § 2º, reuniu um misto entre os sistemas francês e alemão, permitindo uma flexibilização da exigibilidade de existência do Conselho de Administração, com a opção, para companhias fechadas, entre o sistema monista ou dual de administração e a obrigatoriedade, para companhias abertas, da existência do Conselho²⁶.

Os §§ 8º e 9º, ao permitirem que as decisões do Conselho fiquem atreladas aos signatários do acordo, iriam contra essa distinção de atividades, eis que impedem – ou ao menos interferem – o exercício livre e adequado da atribuição precípua e histórica do Conselho de Administração: sua função fiscalizatória da gestão.

do Mercado de Capitais e da Arbitragem, 15/226, p. 234. A respeito da responsabilidade do acionista controlador, verificar: BOITEUX, Fernando Netto, *Responsabilidade Civil do Acionista Controlador e da Sociedade Controladora*, Forense, Rio de Janeiro, 1988.

26 Para um histórico mais completo das influências para a formação do Conselho de Administração da Lei das S.A., verificar TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, *O Conselho de Administração na Sociedade Anônima*, 2ª ed. Ed. Atlas, São Paulo, 1999, pp. 13-26.

A partir disso, chega-se ao segundo aspecto negativo da vinculação: o prejuízo à autonomia do Conselho, causando a supressão e o esvaziamento de suas funções, com o desestímulo à profissionalização do órgão.

O Conselho de Administração deveria estar apto a realizar um julgamento independente quanto às suas atribuições, caso contrário como irá fiscalizar a gestão de maneira isenta e adequada? Ademais, se o Conselho de Administração é órgão de deliberação colegiada, como haverá *deliberação* em relação a matérias abrangidas pela vinculação ao acordo de acionistas?

Nesse sentido, por impossibilitar que seja computado o voto do conselheiro contrário ao acordo, ou, ainda mais grave, permitir que um terceiro vote pelo conselheiro ausente ou omisso, retirar-se-ia a autonomia do órgão²⁷. O próprio nome dado pela doutrina ao efeito prático dos §§ 8º e 9º do artigo 118 – a “*vinculação* dos administradores” – já é suficiente para demonstrar o prejuízo à autonomia.

Veremos adiante que há um esforço dos agentes de mercado e de governança corporativa²⁸ no sentido de incentivar a presença de conselheiros independentes e conselheiros capazes de realizar um julgamento independente do controlador. Essa tendência é vista como uma tentativa de propiciar a revitalização do Conselho como órgão profissional, independente e vocacionado à coordenação dos interesses envolvidos pela companhia e à supervisão da gestão executiva. A inovação dos §§ 8º e 9º não contribuiria para essa revitalização, ficando o órgão ainda sujeito à vontade do controlador, em vez de contrabalanceá-la²⁹.

Consequência disso, como se viu no estudo de Érica Gorga e Marina Gelman, seria o esvaziamento do órgão, com a subtração do seu conteúdo e sua transformação em um órgão “*laranja*”³⁰, enunciador das vontades do controlador.

27 Nesse sentido, TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, *Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades Por Ações, Quanto à Disciplina da Administração das Companhias*, In: LOBO, Jorge (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., Forense, Rio de Janeiro, 2002, p. 427.

28 Como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, Comissão de Valores Mobiliários – CVM e a Comissão das Comunidades Europeias – CCE.

29 Conforme AFONSO, Daniela, *Acordo de acionistas que vinculam membros do conselho de administração*, Dissertação de Mestrado, São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 2005, p. 236.

30 Expressão de BOCATER, Maria Isabel P., e CAMARGO, J. L., “Conselho de administração: seu funcionamento e participação dos membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas”, In: LOBO, Jorge (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª ed., Forense, Rio de Janeiro, 2002, p. 396.

Outro aspecto negativo, é que a vinculação invadiria competências e atribuições do Conselho de Administração que decorreriam diretamente de Lei e que não poderiam ser objeto de delegação a outro órgão.

Essa linha apoia-se na teoria orgânica da administração, para a qual os administradores não seriam meros mandatários da sociedade, mas sim órgãos da companhia, com competências específicas, não devendo seguir instruções de ninguém. O principal defensor dessa linha é Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, confira-se: *"A nossa Lei das S.A. filiou-se, indiscutivelmente – como salientado nas lições supra – à teoria orgânica (cuja adoção é hoje praticamente universal), segundo a qual os administradores são órgãos da companhia, e não meros mandatários da mesma, ou da assembleia-geral. A relevância dessa distinção está no fato de que, sendo órgãos da companhia, e não meros mandatários, os administradores, no seu âmbito de competência, não têm o dever de seguir instruções de ninguém, nem mesmo da assembleia geral. (...) Em tema de gestão de empresa, portanto, a competência da administração é privativa (art. 139) e os administradores, por isso, não estão vinculados às decisões da assembleia geral que invadam a sua competência. Essas mesmas considerações feitas acerca da assembleia-geral aplicam-se, mutatis mutandis, ao acionista controlador, que é, afinal, quem determina as deliberações daquele órgão"*³¹.

Note-se que essa teoria decorre do artigo 139 da Lei das S.A., segundo o qual *"as atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto"* (grifou-se).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, nesse sentido, em estudo específico sobre o tema, formalizado através da Carta Diretriz nº 01, sustenta uma interpretação capaz de compatibilizar os artigos 118, 139, 142 e 154, no sentido de que se admitiria a *"vinculação do voto dos conselheiros apenas nas hipóteses em que não adentre a competência exclusiva cometida ao órgão, bem como não retire do conselheiro o juízo de conveniência e oportunidade conferido ao administrador"*³².

É possível notar que a posição do IBGC é um pouco mais flexível, pois permite a vinculação das matérias que não adentrem a competência exclusiva do Conselho. Da leitura da Carta Diretriz, é possível identificar que não poderiam ser vinculadas as atribuições previstas nos incisos I, III, IV, V e IX do artigo 142, enquanto que as matérias dos incisos II, VI, VII e VIII admitiriam

31 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, "Dever de informar dos administradores de companhias abertas. Inexistência de submissão ao acionista controlador", In: *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, Malheiros Editores, São Paulo, 2009, pp. 367-368.

32 IBGC – Inst. Brasileiro de Governança Corporativa. *Carta Diretriz nº 1. Independência dos Conselheiros de Administração – Melhores Práticas e o Artigo 118 da Lei das Sociedades Anônimas*, IBGC, São Paulo, 2008, p. 14.

vinculação. Contudo, parecem um pouco nebulosos os critérios utilizados para realizar esta segregação³³.

Por conseguinte, com relação ao aspecto da invasão das competências do Conselho, verifica-se uma posição mais *radical*, por assim dizer, que aduz que nenhuma atribuição poderia ser vinculada, e outra, mais *flexível*, que admite a vinculação apenas das matérias que não forem de competência exclusiva do Conselho.

Outro importante aspecto é que a vinculação violaria ou restringiria o dever de independência da administração, retratado no artigo 154, § 1º, da Lei das S.A.³⁴.

Para essa linha, o administrador, ao receber a orientação do representante dos acordos de acionistas, e, não podendo atuar de maneira contrária a ela, estaria descumprindo seus deveres fiduciários, como previsto no artigo 154, § 1º, eis que o exercício dos seus deveres (como os deveres de diligência e lealdade, por exemplo) pressupõe o exercício de um julgamento independente sobre os negócios sociais.

O dever de independência ainda informa que o administrador deveria atuar sempre de acordo com o *interesse da companhia*. Ou seja, antes de atender os interesses da maioria, do controlador, ou de qualquer acionista, deveria atender o interesse da companhia, que deve prevalecer em face daquele.

Nesse ponto, chega-se a duas questões polêmicas, que apenas iremos expor, sem entrar na discussão, por extrapolar os limites deste estudo: (i) qual teoria adotar para definir o interesse da companhia (institucionalista ou contratual, na vertente clássica ou moderna)?; e (ii) quem é o árbitro para definir se determinada atitude é ou não contrária ao interesse da companhia?

De todo o modo, aliamos-nos ao alvitre de Eduardo S. Munhoz, segundo o qual os deveres fiduciários dos administradores deveriam ser observados como forma de limitação do poder do controlador, e, assim, “*sempre que rece-*

33 Não entraremos no mérito a respeito dessa nebulosidade por escapar os limites deste estudo. Cabe apenas destacar que, por exemplo, GORGA, Érica, GELMAN, Marina, “*O Esvaziamento...*”, cit., p. 9, autoras que entendem ser de competência privativa do conselho de administração os incisos I, II, III, IV, V e IX do artigo 142, da Lei das S.A. Note-se a inclusão aí do inciso II, em relação à Carta Diretriz nº 1 do IBGC.

34 Art. 154. 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. § 1º O **administrador eleito por grupo ou classe de acionistas** tem, para com a companhia, os **mesmos deveres que os demais**, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres (grifou-se).

*ber do acionista controlador orientação contrária aos fins da companhia, tem o administrador o dever de descumprir a ordem, em defesa do interesse da companhia*³⁵.

Até porque se o administrador atuar em descumprimento aos seus deveres fiduciários, ou ao interesse da companhia, responderá pessoalmente pelos prejuízos que der causa, conforme bem salienta Paulo Fernando Campos Salles de Toledo³⁶. Essa responsabilidade pessoal, em nosso sistema legal, está consignada nos artigos 158 e 245 da Lei das S.A.³⁷.

Sobre o tema, interessante apontar o esquema referido na Figura 01, abaixo, na qual se observam as hipóteses de responsabilidade da cadeia procedimental dos §§ 8º e 9º do artigo 118, elaborada por Carlos Eduardo Vergueiro³⁸:

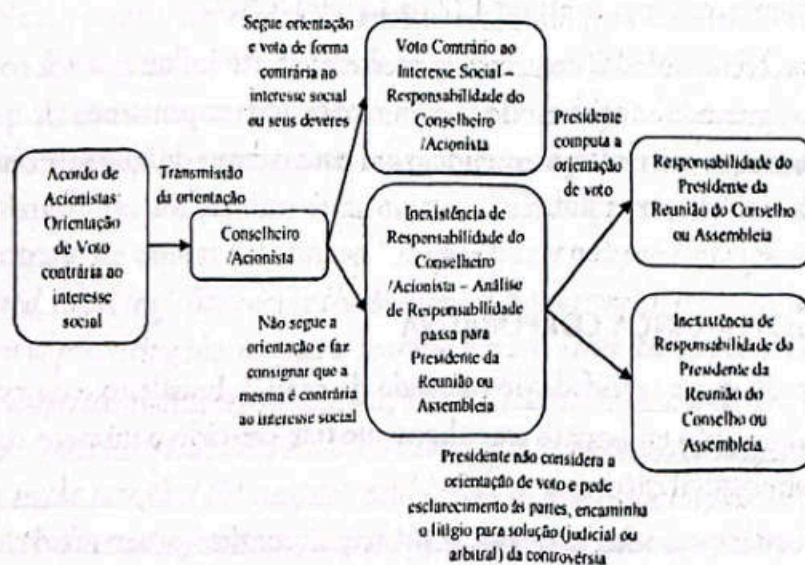


Figura 01

- 35 MUNHOZ, Eduardo Secchi, "Estrutura de Governo de Grupos Societários de Fato na Lei Brasileira: Acionista Controlador, Administradores e Interesse do Grupo", In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge, GUERREIRO, Carolina Dias Tavares, *Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*, Quartier Latin, São Paulo, 2013, p. 286.
- 36 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, "Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina de administração das companhias", In: LOBO, Jorge (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, Ed. Forense, Rio de Janeiro, 2002, pp. 428/429.
- 37 Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto.
- 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.
- 38 VERGUEIRO, Carlos Eduardo, *Acordos de Acionistas e a Governança Corporativa*, Quartier Latin, São Paulo, 2010, p. 203.

Interessante, outrossim, é a solução dada pelo *Model Business Corporation Act*, Chapter 7, § 7.32 (e)³⁹, que libera de responsabilidade o administrador que estiver cumprindo orientações de acordo de acionistas. É claro que, em vista de o nosso sistema ser diferente do norte-americano, haveria de se analisar se tal liberação seria bem-vinda em nosso ordenamento antes de adotá-la. Porém, a fim de fomentar o debate, achamos por bem trazer essa alternativa ao conhecimento do leitor.

Por último, há que se ressaltar ainda que o controlador já exerceria uma influência natural sobre os administradores, especialmente os conselheiros de administração, pois poderia demiti-los *ad nutum*, ou seja, a qualquer tempo, arbitrariamente, consoante artigo 122 da Lei das S.A.⁴⁰.

Assim, o controlador continuaria exercendo forte influência sobre administradores, guiando e orientando a companhia ao cumprimento do seu fim social, e, conseqüentemente, exercendo o seu poder-dever de controle com maestria, e, no entanto, com limites⁴¹.

7. GOVERNANÇA CORPORATIVA

É sabido que a realidade do mercado de capitais brasileiro é de controle concentrado, muito embora se reconheça que tem crescido o número de companhias com capital disperso.

Em cenários como o nosso, o principal conflito a ser resolvido é o conflito entre o acionista controlador e o não controlador, ao contrário do sistema americano, em que o conflito gira predominantemente entre propriedade e gestão.

Nesse conflito entre controladores e não controladores, o principal problema que surge é o problema da expropriação, caracterizado pela constante ameaça de o acionista controlador apropriar-se de recursos pertencentes à

39 *Model Business Corporation Act*. Chapter 7, § 7.32 (e): An agreement authorized by this section that limits the discretion or powers of the board of directors shall relieve the directors of, and impose upon the person or persons in whom such discretion or powers are vested, liability for acts or omissions imposed by law on directors to the extent that the discretion or powers of the directors are limited by the agreement.

40 Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: (...) II – eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001).

41 Ao contrário do referido pela doutrina favorável à vinculação, que entende que a vinculação é forma de consolidar o poder do controlador, transformando o Conselho de Administração em um instrumento para o poder de controle, conforme visto no Capítulo 5, *supra*.

companhia em proveito próprio e em prejuízo aos demais acionistas e partes interessadas⁴².

Assim, são necessários instrumentos para a busca do comportamento cooperativo entre os acionistas. Nesse caso, a solução orgânica ou estrutural pode ser capaz de reduzir o conflito, conforme ensina Calixto Salomão Filho: "*Por solução orgânica ou estrutural quer-se significar a tentativa de resolver nos órgãos societários o problema do conflito, seja através da incorporação no órgão de todos os agentes que têm interesse ou sofrem consequências de atuação em conflito, ou através da criação de órgãos independentes, não passíveis de ser influenciados por possíveis detentores de conflito potencial*"⁴³.

Nesse ponto, mister trazer análise realizada pela Comissão das Comunidades Europeias – CCE, na Recomendação 2005/162/EC, a respeito da importância de se ter administradores independentes no Conselho de Administração – tema esse intimamente ligado com a vinculação dos administradores aos acordos de acionistas –, ainda que em sistema de controle concentrado de capital. Confira-se: "*The presence of independent representatives on the board, capable of challenging the decisions of management, is widely considered as a means of protecting the interests of shareholders and other stakeholders. In companies with a dispersed ownership, the primary concern is how to make managers accountable to weak shareholders. In companies with controlling shareholders, the focus is more on how to make sure that the company will be run in a way that sufficiently takes into account the interests of minority shareholders. Ensuring adequate protection for third parties is relevant in both cases. Whatever the formal board structure of a company, the management function should therefore be subject to an effective and sufficiently independent supervisory function. Independence should be understood as the absence of any material conflict of interest; in this context, proper attention should be paid namely to any threats which might arise from the fact that a representative on the board has close ties with a competitor of the company*"⁴⁴.

42 PINTO JR., M. E. "Governança Corporativa e os Órgãos de Administração". In: *Direito societário: gestão e controle*. Coord. Maria Eugênia Reis Finkelstein, José Marcelo Martins Proença – São Paulo: Saraiva, pp. 2008, p. 92.

43 SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Novo...*, cit., p. 60. Cumpre salientar que o autor não é partidário da doutrina contrária à vinculação, apenas utilizou-se aqui o ensinamento referente à solução estrutural.

44 Commission of the European Communities (Comissão das Comunidades Europeias), *European Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board* (2005/162/EC). Preamble, 7. Excerto da versão em português: "A presença de representantes independentes no conselho de administração, capazes de contestarem as decisões de gestão, é amplamente considerada como um meio para proteger os interesses de acionistas e outros interessados. Em sociedades com uma estrutura accionária dispersa, a principal preocupação consiste em saber como obrigar os gestores a prestar contas aos accionistas com pequenas participações. Em sociedades com acionistas que detêm participações

Em mesma linha, tem se observado que diversos agentes e instituições de governança corporativa vêm buscando a revitalização do Conselho de Administração, no sentido de alocá-lo como catalizador dos diversos interesses que circundam a companhia, protetor do objeto e fim social, como a CVM, OCDE e IBGC, por exemplo⁴⁵.

Especificamente, quanto à vinculação dos administradores, verifica-se em Relatório elaborado pela Comissão das Comunidades Europeias – CCE, diversos países em que há restrições à disciplina do acordo de acionistas, como a de não contrariar o interesse da companhia (presente na Bélgica, na Alemanha, na Grécia e em Luxemburgo), ou a independência do Conselho de Administração (Dinamarca, França, Irlanda, Luxemburgo, Finlândia e Inglaterra)⁴⁶.

de controlo, trata-se principalmente de garantir que a sociedade seja gerida de uma forma que tome suficientemente em consideração os interesses dos accionistas minoritários. A garantia de uma protecção adequada de terceiros é relevante em ambos os casos. Qualquer que seja a estrutura formal do conselho de administração de uma sociedade, a função de gestão deve, portanto, ser subordinada a uma função de supervisão eficaz e suficientemente independente. A independência deve ser entendida como a ausência de qualquer conflito de interesses significativo; neste contexto, deve ser conferida uma atenção adequada em especial a quaisquer ameaças susceptíveis de decorrer do facto de um representante no conselho de administração ter ligações estreitas com um concorrente da sociedade”.

- 45 CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa – Jul/2002, p. 4, “O conselho de administração deve atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia, perseguir a consecução de seu objeto social e orientar a diretoria a fim de maximizar o retorno do investimento, agregando valor ao empreendimento.”; OECD – Organization for Economic Co-operation and Development. Principles of Corporate Governance. OECD publication service. 2004, p. 58: “The board is not only accountable to the company and its shareholders but also has a duty to act in their best interests. In addition, boards are expected to take due regard of, and deal fairly with, other stakeholder interests including those of employees, creditors, customers, suppliers and local communities”; IBGC – Inst. Brasileiro de Governança Corporativa. Caderno de boas práticas para reuniões do conselho de administração. São Paulo: IBGC, 2010, p. 29: “A missão do Conselho de Administração é proteger e valorizar a organização, otimizar o retorno do investimento no longo prazo e buscar o equilíbrio entre os anseios das partes interessadas (shareholders e demais stakeholders), de modo que cada uma receba benefício apropriado e proporcional ao vínculo que possui com a organização e ao risco a que está exposta. O Conselho de Administração, órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, é o principal componente do sistema de governança. Seu papel é ser o elo entre a propriedade e a gestão para orientar e supervisionar a relação desta última com as demais partes interessadas.”

- 46 *Report in The Proportionality Principle in the European Union: Proportionality Between Ownership and Control in EU Listed Companies – External Study Commissioned by the European Commission (July/2007), Exhibit B, Regulatory Framework for Control-Enhancing Mechanisms, pp. 123/131. Interessante notar que Portugal, que não consta do relatório, tem regra expressa para preservar a atuação das pessoas encarregadas de funções administrativas ou de fiscalização na sociedade, impedindo que o acordo parassocial determine a sua conduta: “Artigo 17º (Acordos parassociais) 1 – Os acordos parassociais celebrados entre todos ou entre alguns sócios pelos quais estes, nessa qualidade, se obriguem a uma conduta não proibida por lei têm efeitos entre os intervenientes, mas com base neles não podem ser impugnados actos da sociedade ou dos sócios para com a sociedade. 2 – Os acordos referidos no número anterior podem respeitar ao exercício do direito de voto, mas não à conduta de intervenientes ou de outras pessoas no exercício de funções de administração ou de fiscalização. 3 – São nulos os acordos pelos quais um sócio se obriga a votar: a) Seguindo sempre as instruções da sociedade ou de um dos seus órgãos; b) Aprovando sempre as propostas feitas por estes; c) Exercendo o direito de voto ou abstendo-se de o exercer em contrapartida de vantagens especiais.”*

Dessa forma, percebe-se uma tendência, no campo da governança corporativa, em revitalizar o Conselho de Administração para torná-lo mais profissional e desvinculado do controle, no sentido contrário à solução trazida pelos §§ 8º e 9º do artigo 118, da Lei das S.A.

8. CONSIDERAÇÕES CONCLUSIVAS

Verificou-se, nos capítulos precedentes, certa polêmica desencadeada pela inovação trazida com a Lei 10.303/2001 e a inclusão dos §§ 8º e 9º do artigo 118 da Lei das S.A.

De um lado, observou-se o fortalecimento do poder de controle, com a criação de uma estrutura legal que forneça ao controlador meios propícios e práticos para a consecução dos fins sociais, em consonância a sua orientação, podendo-se utilizar do acordo de acionistas como instrumento hábil para vincular as ações e decisões do Conselho de Administração.

De outro, temos uma posição revitalizadora do Conselho de Administração que entende inadequada a regra prevista nos §§ 8º e 9º do artigo 118, eis que impede e/ou restringe a adoção de uma postura independente pelos conselheiros e, conseqüentemente, o cumprimento dos seus deveres fiduciários.

Sem termos a pretensão de determinarmos dado entendimento como certo ou errado, procuramos expor, neste estudo, os elementos que auxiliam na compreensão do tema proposto, convidando o leitor à reflexão para equacionarmos qual seria a postura mais adequada para proporcionar o melhor desenvolvimento do nosso mercado de capitais.