

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
FACULDADE DE DIREITO

MARCELO AUGUSTO AMIM CORRÊIA

EXISTÊNCIA, LIMITES E CONSEQUÊNCIAS DA VINCULAÇÃO DOS  
CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO

Belo Horizonte

2019

MARCELO AUGUSTO AMIM CORRÊIA

EXISTÊNCIA, LIMITES E CONSEQUÊNCIAS DA VINCULAÇÃO DOS  
CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito.

Linha de pesquisa: Poder, Cidadania e Desenvolvimento no Estado Democrático de Direito.

Área de Estudo: Empresa no Mercado.

Orientador: Dr. Christian Sahb Batista Lopes

Belo Horizonte

2019

---

C824e Correia, Marcelo Augusto Amim  
Existência, limites e consequências da vinculação dos conselheiros  
de administração / Marcelo Augusto Amim Correia. – 2019.

Orientador: Christian Sahb Batista Lopes.  
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais,  
Faculdade de Direito.

1. Direito Empresarial – Teses 2. Sociedades por ações – Teses  
3. Conselhos de administradores – Teses 4. Acionistas – Teses  
5. Responsabilidade dos administradores – Teses I.Título

CDU 347.72.036

---

Ficha catalográfica elaborada pela bibliotecária Meire Luciane Lorena Queiroz CRB 6/2233.

**Universidade Federal de Minas Gerais**  
**Faculdade de Direito**  
**Programa de Pós-Graduação em Direito**

Dissertação intitulada “Existência, Limites e Consequências da Vinculação dos Conselheiros de Administração”, de autoria do mestrando Marcelo Augusto Amim Corrêa, aprovada pela banca examinadora constituída pelos seguintes professores:

---

Prof. Dr. Christian Sahb Batista Lopes - UFMG –Orientador

---

Prof.<sup>a</sup> Dra. Natália Cristina Chaves - UFMG

---

Prof. Dr. Felipe Fernandes Ribeiro Maia - Faculdade de Direito Milton Campos

Belo Horizonte, 25 de fevereiro de 2019.

Avenida João Pinheiro, Nº 100, Bairro Centro, 11º Andar, Edifício Villas-Boas

Belo Horizonte - MG, CEP 30130-180

Tel.: +55 (31) 3409-8635 +55 (31) 3409-8636

Email: [info.pos@direito.ufmg.br](mailto:info.pos@direito.ufmg.br) | [pos@direito.ufmg.br](mailto:pos@direito.ufmg.br)

## RESUMO

O trabalho se propôs a determinar a existência e natureza jurídica do vínculo entre os conselheiros de administração e os acionistas que os elegeram, quais as consequências desse vínculo perante os deveres e responsabilidades do conselheiro e quais os limites jurídicos dessa vinculação e de sua incidência sobre o comportamento do conselheiro. Nesse sentido, foi analisada a necessidade de conciliação do Modelo de Regramento de Conduta de Conselheiros ainda vigente com os §§8º e 9º do art. 118 da Lei nº 6.404/76, que estabeleceram mecanismos de autotutela garantindo a efetividade do acordo de acionistas. Através de investigações da legislação, doutrina, prática e jurisprudência nacional foi possível demonstrar a posição delicada em que se encontra o conselheiro de administração da sociedade anônima. Assim, foi confirmada a hipótese pela qual a vinculação do conselheiro não pode ser negada, mas deve ser conciliada com as demais normas, legais e estatutárias, aplicáveis a eles. Espera-se ainda poder ter contribuído para o embasamento teórico dos conselheiros ao considerarem os riscos e as consequências de divergir ou não de uma orientação eventualmente recebida dos acionistas.

**Palavras-chave:** Conselheiro de Administração; Vinculação; Independência; Acordo de Acionistas; Deveres dos Administradores; Responsabilidade dos Administradores.

## ABSTRACT

This dissertation examines the existence and nature of the bond between board members and shareholders who elected them, as well as the consequences of such bond, considering the duties and responsibilities of the board member, and its limits in the director's behaviour. As such, the analysis focused on the need to conciliate the still applicable Director's Guidelines for Conduct with sections 8 and 9 of article 118 of Law 6.404/76, which prescribed the self-applicable apparatus that guaranteed the effectiveness of the of the shareholders agreement. Through the investigation of legislation, doctrine, practice and legal precedents it was possible to demonstrate the delicate position upon which the board member is placed in the corporation. Therefore, the hypothesis, stating that the bond cannot be denied but must be reconciled with the other applicable provisions of the law and of the company's bylaws, was confirmed. The hope is that this study might contribute, with theoretical background, for the director's decision to disagree or not with an eventual instruction from the shareholder.

**Key Word:** Directors; Commitment; Independence; Shareholders Agreement; Manager's Duties, Manager's Responsibilities.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
<b>1.1 Objeto .....</b>	<b>8</b>
<b>1.2 Hipótese .....</b>	<b>9</b>
<b>1.3 Estrutura da dissertação .....</b>	<b>9</b>
<b>2 EXISTÊNCIA E NATUREZA JURÍDICA DO VÍNCULO.....</b>	<b>11</b>
<b>2.1 O conselheiro de administração .....</b>	<b>14</b>
2.1.1 A eleição do conselheiro de administração .....	16
2.1.2 A natureza jurídica da relação entre conselheiro e companhia .....	20
2.1.3 Deveres fiduciários perante a companhia .....	23
2.1.4 O dever de independência.....	28
2.1.5 Conclusões preliminares.....	29
<b>2.2 A posição do acionista e o acordo de acionistas .....</b>	<b>29</b>
2.2.1 As responsabilidades do controlador .....	31
2.2.2 Teoria da agência e interesse social.....	34
2.2.3 Natureza jurídica e abrangência do acordo de acionistas .....	38
<b>2.3 A vinculação do conselheiro.....</b>	<b>42</b>
2.3.1 A natureza jurídica do vínculo dos conselheiros .....	47
2.3.2 Panorama atual da vinculação de conselheiros em companhias abertas .....	49
2.3.3 Conclusões preliminares.....	51
<b>3 CONSEQUÊNCIAS JURÍDICAS DA VINCULAÇÃO DO CONSELHEIRO .....</b>	<b>53</b>
<b>3.1 Responsabilização dos administradores .....</b>	<b>53</b>
3.1.1 Responsabilidade civil dos conselheiros de administração .....	57
3.1.2 Os efeitos da vinculação na responsabilização dos conselheiros .....	59
3.1.3 A posição do presidente do conselho .....	61
<b>3.2 A “responsabilização” perante o acionista .....</b>	<b>62</b>
3.2.1 A execução forçada do acordo de acionistas .....	64
3.2.2 A possibilidade de demissão <i>ad nutum</i> .....	65
<b>3.3 Análise Econômica do Direito e sua aplicação à situação do conselheiro .....</b>	<b>67</b>
3.3.1 Teoria dos jogos e sua aplicação na análise de questões jurídicas .....	68
3.3.2 Conclusões preliminares.....	72
<b>4 OS LIMITES À VINCULAÇÃO DOS CONSELHEIROS .....</b>	<b>74</b>
<b>4.1 Orientações ilegais e contrárias ao interesse social .....</b>	<b>76</b>
4.1.1 A orientação para voto ilegal.....	77

4.1.2 A orientação que afronta o estatuto social.....	78
4.1.3 A orientação para voto contrário ao interesse social .....	79
<b>4.2 Competências do conselho de administração.....</b>	<b>81</b>
4.2.1 Competências legais do conselho de administração.....	82
4.2.2 As competências estatutárias do conselho de administração.....	84
4.2.3 O Conselheiro Independente .....	85
<b>4.3 Voto de vontade e voto de verdade .....</b>	<b>86</b>
4.3.1 A impossibilidade de vinculação de voto de verdade.....	87
<b>4.4 Livre convencimento .....</b>	<b>88</b>
4.4.1 Conclusões parciais .....	90
<b>5 CONCLUSÕES.....</b>	<b>91</b>
<b>6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>93</b>
<b>APÊNDICE A .....</b>	<b>107</b>

## **1 INTRODUÇÃO**

A contraposição entre a independência dos conselheiros de administração de sociedades anônimas e a vinculação de seu voto pelos acionistas que os elegeram é tema corrente no direito societário. Apesar de seu estudo vir de longa data, essa matéria ainda fomenta debates na doutrina brasileira, na qual é possível discernir duas grandes linhas de pensamento. Uma delas preza prioritariamente pela primazia da influência dos acionistas, especialmente do controlador. A outra, mais ligada à governança corporativa, está focada na valorização da independência dos administradores.

A Lei nº 6.404/1976 previu um modelo de conduta específico para conselheiros, com deveres a serem seguidos e hipóteses de responsabilização por descumprimento. No entanto, as modificações introduzidas pela Lei nº 10.303/2001 implementaram mecanismos para garantir a vinculação dos administradores às disposições de acordos de acionistas arquivados na sede da sociedade. Essa previsão foi interpretada pelos defensores da valorização dos interesses dos acionistas, como um reforço para vinculação dos administradores. Porém, a mesma Lei nº 10.303/2001 não revogou os deveres, atribuições e modelos de responsabilização dos conselheiros.

Atualmente não há certeza sobre como compatibilizar as possibilidades de responsabilização dos administradores com a sua vinculação às determinações do acordo de acionistas e de seus signatários. Nesse ponto, a insegurança jurídica sobre a liberdade ou não para agir e votar de forma contrária às orientações pode tornar impossível para o conselheiro o cumprimento de seus deveres.

### **1.1 Objeto**

Esse estudo se propõe a determinar a existência e natureza jurídica do vínculo entre os conselheiros de administração e os acionistas que os elegeram, bem como as consequências e os limites jurídicos dessa vinculação. Pretende-se ainda propor um novo foco para a análise do tema, ressaltando-se a posição do conselheiro e as situações a que este pode ser submetido. Acredita-se que essa visão pode auxiliar na compreensão de alguns dos aspectos do problema e, possivelmente, contribuir para seu melhor entendimento e para o desenvolvimento de estudos posteriores.

Tal estudo apresenta relevância em virtude da ampla divergência doutrinária, de

modo que, apesar dos vários trabalhos publicados sobre o tema, a questão não está fechada, havendo ainda espaço para estudo e aprofundamento. Ademais, como se espera demonstrar, o assunto não se trata de ideia puramente teórica e sem aplicação prática. Pelo contrário, as situações descritas efetivamente ocorrem no cenário empresarial brasileiro atual e demandam soluções jurídicas adequadas.

## **1.2 Hipótese**

Como hipótese para a solução do problema propõe-se que previsões dos parágrafos 8º e 9º do artigo 118 da Lei nº 6.404/1976 não podem ser ignoradas, de modo que, atualmente, a vinculação de conselheiros por meio do acordo de acionistas é legal. No entanto, tal vínculo decorrerá da posição dos conselheiros como membros de órgão de administração da companhia, ou seja, seus deveres perante os acionistas que os elegeram representam apenas um dos aspectos de suas responsabilidades perante companhia.

Da forma como as normas de responsabilização do conselheiro se encontram estabelecidas nos dias de hoje, os prejuízos causados à companhia podem ser a ele imputados, mesmo que tenha agido de forma vinculada por orientação dos acionistas. Desse modo, é possível que o conselheiro seja colocado em posição na qual terá que escolher entre votar contra sua convicção, correndo o risco de futura responsabilização perante a companhia, ou votar contra a orientação recebida, podendo ter seu voto anulado e sofrer represália daqueles que o elegeram.

Ademais, os deveres e obrigações dos conselheiros perante os acionistas estão subordinados aos deveres fiduciários em face da companhia, de forma que aqueles somente serão exigíveis quando alinhados com estes. Desse modo, a vinculação do conselheiro não poderá abranger certas situações.

## **1.3 Estrutura da dissertação**

De acordo com o estudo proposto, no capítulo 2 pretende-se, primeiramente, verificar qual é a posição ocupada pelo conselheiro de administração na sociedade anônima atual. Será ainda analisado o lugar ocupado pelo acionista, sua influência na administração da sociedade e o papel do acordo de acionistas. Assim, pretende-se determinar qual a natureza jurídica da vinculação do membro do conselho de administração.

No capítulo 3 serão analisadas as formas de responsabilização dos membros do

conselho de administração e os efeitos da vinculação sobre essas. Serão também estudados os meios pelos quais os acionistas podem fazer valer sua vontade sobre os conselheiros. Após, com o auxílio da Teoria dos Jogos pretende-se demonstrar a situação inconveniente em que se coloca o conselheiro que diverge de uma orientação recebida.

No capítulo 4 serão apurados os possíveis limites à vinculação dos conselheiros, análises das hipóteses específicas de não vinculação e quais são as possibilidades de ação disponíveis aos conselheiros.

Finalmente, no capítulo 5 serão apresentadas as conclusões obtidas ao longo do estudo e possíveis pontos de sugestão para pesquisas futuras.

## 2 EXISTÊNCIA E NATUREZA JURÍDICA DO VÍNCULO

Para analisar o vínculo dos conselheiros aos acionistas é necessário, primeiro, entender a singular relação existente entre eles no âmbito da sociedade empresária. A dicotomia entre os proprietários, mesmo que indiretos, do patrimônio societário (os sócios) e os gestores responsáveis pela administração desses (os administradores) tem sido, historicamente, um dos dilemas mais relevantes para os ordenamentos empresariais<sup>1</sup>.

Essa separação não é natural nem presumida. Os sócios nas sociedades de *partnership* americanas, pelo simples fato de serem proprietários, administram a sociedade<sup>2</sup>. O mesmo pode ser dito das *Mitunternehmergeinschaft* alemã, em que a concentração do poder de gestão nos sócios resulta em uma unicidade entre propriedade, direcionamento dos negócios e responsabilidade<sup>3</sup>.

Uma forma intermediária de separação entre propriedade e administração pode ser encontrada nas sociedades em comandita por ações. De origem francesa e posteriormente importada para o Brasil, essa sociedade foi regulada no Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940. Caracteriza-se (tal qual a sociedade em comandita simples) pela separação entre dois tipos de sócios<sup>4</sup>. Da forma como ainda se encontra hoje regulada essa sociedade na Lei nº 6.404/76 e no Código Civil, é possível verificar a divisão entre os sócios com poderes de administração e responsabilidade ilimitada de um lado, e os demais sócios investidores do outro<sup>5-6</sup>.

No entanto, os tipos societários mais utilizados atualmente estruturam-se de forma a separar a propriedade da sociedade de sua administração<sup>7</sup>, tais como a *Gesetz betreffend die*

<sup>1</sup> HOPT, Klaus J. The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms, In: K. J. HOPT, H. KANDA, M. J. ROE, E. WYMEERSCH, S. PRIGGE, *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research*, Oxford, Oxford Univ. Press, 1998, p. 227-258.

<sup>2</sup> GEVURTZ, Franklin A. *The Historical And Political Origins Of The Corporate Board Of Directors*. Hofstra Law Review: Vol. 33: Iss. 1, Art. 3. p. 4. Disponível em: <http://scholarlycommons.law.hofstra.edu/hlr/vol33/iss1/3>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>3</sup> WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht - Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts*, vol. I - Grundlagen, München, Beck, 1980, p. 296-299. *Apud* CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto - Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 18-19.

<sup>4</sup> MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Tomo LXI. v. 29, e 3d. Rio de Janeiro: Borsó, 1972.

<sup>5</sup> “Art. 1.091. Somente o acionista tem qualidade para administrar a sociedade e, como diretor, responde subsidiária e ilimitadamente pelas obrigações da sociedade.”. BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>6</sup> “Art. 282. Apenas o sócio ou acionista tem qualidade para administrar ou gerir a sociedade, e, como diretor ou gerente, responde, subsidiária, mas ilimitada e solidariamente, pelas obrigações da sociedade.”. BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>7</sup> A prevalência de sociedades anônimas e limitadas pode ser verificada conforme estatísticas da Junta Comercial

*Gesellschaften mit beschränkter Haftung* (GmbHG) alemã<sup>8</sup>, a *corporation* americana<sup>9</sup> e, no Brasil, a sociedade limitada<sup>10</sup> e a sociedade anônima<sup>11</sup>.

Para um melhor entendimento das relações entre os órgãos de uma sociedade, inicialmente, será necessário determinar o que define esses “órgãos”. Nesse aspecto, destaca-se a teoria organicista formulada por Von Gierke, que cunhou a nomenclatura ao fazer a associação entre a estrutura de funcionamento interno de uma pessoa jurídica e os órgãos de uma pessoa física<sup>12</sup>. Assim, é possível identificar os órgãos de uma sociedade como sendo um centro de imputação de poderes, que não se confunde nem com o todo maior no qual está inserido (a sociedade), nem com os indivíduos que o compõem em determinado momento<sup>13</sup>.

Aprofundando-se ainda nessa análise, Wiemann propõe não haver hierarquia entre os órgãos de uma sociedade, mas repartição de poderes não absoluta, de modo que ocorrem interações e até conflitos entre os órgãos<sup>14</sup>. Essa identificação é essencial para a definição dos aspectos fundamentais dos administradores de sociedades, especialmente seu papel e sua posição na organização interna na sociedade<sup>15</sup>.

No Brasil, essa concepção foi abarcada de uma forma interessante pelo Decreto-Lei nº 2.627/40, pois a administração da sociedade era, via de regra, exercida por diretores que atuavam individualmente e com competências específicas. Assim, cada diretor era reconhecido como um centro de deveres e responsabilidades próprias e, portanto, não compunha, necessariamente, uma diretoria colegiada<sup>16</sup>. No entanto, a lei não vedava a constituição de

---

do Estado de Minas, que é o órgão de registro empresarial brasileiro que apresenta dados mais atualizados. Disponíveis em: <https://www.jucemg.mg.gov.br/ibr/informacoes+estatisticas+estatisticas-2018>.

<sup>8</sup> SCHMIDT, K. *Gesellschaftsrecht*, 3. ed., Carl Heymanns, Köln, Berlin, Bonn, München, 1997, p. 986. *Apud* CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 32.

<sup>9</sup> GEVURTZ, Franklin A. *The Historical And Political Origins Of The Corporate Board Of Directors*. *Hofstra Law Review*: Vol. 33: Iss. 1, Art. 3. p. 4. Disponível em: <http://scholarlycommons.law.hofstra.edu/hlr/vol33/iss1/3>. Acesso em 27 de outubro de 2018

<sup>10</sup> “Art. 1.060. A sociedade limitada é administrada por uma ou mais pessoas designadas no contrato social ou em ato separado.” BRASIL. *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>11</sup> “Art. 146. Poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores ser residentes no País.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>12</sup> CORDEIRO, Antônio Menezes. *Manual de Direito das Sociedades. Das sociedades em geral*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2007, p. 264.

<sup>13</sup> LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013, p. 19-20.

<sup>14</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 22.

<sup>15</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 3ª ed. Revisada e ampliada São Paulo: Malheiros, 2006, p. 82-83.

<sup>16</sup> “Art. 116. A sociedade anônima ou companhia será administrada por um ou mais diretores, acionistas ou não, residentes no país, escolhidos pela assembléia geral, que poderá destituí-los a todo tempo. (Revogado pela Lei nº 6.404, de 1976) [...]§ 2º No silêncio dos estatutos, competirão a qualquer diretor a representação ativa e passiva

órgãos de administração colegiados, prática que era adotada por algumas companhias<sup>17</sup>.

Posteriormente, a Lei nº 6.404/76 adotou a teoria organicista, trazendo também a possibilidade expressa de duplicidade de órgãos de administração (conselho de administração e diretoria)<sup>18</sup>. Na verdade, Carvalhosa chega a afirmar que essa “bicameralidade” não seria optativa, cabendo apenas às companhias fechadas e de capital fixo a possibilidade de não constituir o conselho de administração<sup>19-20</sup>.

Na teoria organicista os órgãos da companhia seriam, portanto, subconjuntos com funções específicas dentro do conjunto organizado que compõe a organização, cujas funções são definidas pelo sistema normativo da sociedade<sup>21</sup>. Ademais, o “órgão” é considerado elemento essencial, integrante e inseparável do ente coletivo, sem, no entanto, ser possuidor de personalidade ou capacidade jurídica. Desse modo, os poderes exercidos pelos órgãos serão sempre derivados do ente coletivo<sup>22</sup>.

A consequência lógica da teoria orgânica é a verificação de que a vontade expressa pelo órgão de administração vincula diretamente a sociedade, pois, esses atos constituem uma expressão de vontade da própria companhia<sup>23</sup>. Fica também superada a criticada teoria da representação, que via os administradores como meros representantes da sociedade, e não captava a falta de separação jurídica entre sociedade e administração<sup>24</sup>. A teoria organicista substancia, portanto, a afirmação de Pontes de Miranda de que o administrador não representa a sociedade, mas a “presenta” por ser um órgão intrínseco àquela<sup>25</sup>.

---

da sociedade e a prática dos atos necessários ao funcionamento regular da sociedade (Revogado pela Lei nº 6.404, de 1976)” Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del2627.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2627.htm). Acesso em 15 de dezembro de 2018

<sup>17</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 50.

<sup>18</sup> “Art. 138. [...]§ 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.” BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>19</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 49.

<sup>20</sup> Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.” BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>21</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 775.

<sup>22</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 12-13.

<sup>23</sup> LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013. p. 32.

<sup>24</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 32-33.

<sup>25</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 2. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 186.

## 2.1 O conselheiro de administração

Tendo por base a teoria organicista, passa-se a analisar a figura do conselheiro de administração como inserida no contexto de um órgão da companhia. Nesse sentido, é necessário, preliminarmente, verificar a origem e função histórica do conselho de administração.

Gevurtz traça a origem do conselho de administração (*board of directors*) das primeiras sociedades mercantes europeias do início do século XVII, citando como exemplos as Companhias das Índias Orientais britânica e holandesa, as quais traziam em seus instrumentos de constituição a previsão de um comitê responsável pela gestão da companhia<sup>26</sup>. O autor mostra ainda como a prática e a legislação estadunidenses - como o *New York Act of 1811*, que previu a gestão de companhias por terceiros e o ato constitutivo do *Bank of the United States* de 1791, do qual constava a eleição de um *board of directors* - apenas acompanharam o modelo já estabelecido na Inglaterra, por exemplo, o ato de constituição do Bank of England de 1694<sup>27</sup>.

Da Europa esse modelo se espalhou, especialmente devido ao papel de colonização para o qual as citadas companhias foram criadas<sup>28</sup>. Por sua vez, no Brasil, o referido Decreto-Lei nº 2.627/40 não trazia qualquer previsão sobre o conselho de administração, embora não vedasse a sua instalação, que de fato ocorreu em algumas companhias<sup>29</sup>.

Na Lei nº 6.404/76 o conselho de administração foi incorporado expressamente ao sistema de organização das sociedades anônimas, como órgão de deliberação colegiada<sup>30</sup>. A instalação do órgão permaneceu opcional para as companhias fechadas e com capital fixado, passando a ser obrigatória para companhias abertas e com capital autorizado<sup>31</sup>.

O conselho foi inserido em uma estrutura nominalmente hierarquizada, fiscalizando e

<sup>26</sup> GEVURTZ, Franklin A. *The European Origins And The Spread Of The Corporate Board Of Directors*. p. 929-931. Disponível em: <https://www.stetson.edu/law/lawreview/media/the-european-origins-and-the-spread-of-the-corporate-board-of-directors.pdf>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>27</sup> GEVURTZ, Franklin A. *The Historical And Political Origins Of The Corporate Board Of Directors*. Hofstra Law Review: Vol. 33: Iss. 1, Art. 3. p. 15-17. Disponível em: <http://scholarlycommons.law.hofstra.edu/hlr/vol33/iss1/3>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>28</sup> GEVURTZ, Franklin A. *The European Origins And The Spread Of The Corporate Board Of Directors*. p. 935. Disponível em: <https://www.stetson.edu/law/lawreview/media/the-european-origins-and-the-spread-of-the-corporate-board-of-directors.pdf>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>29</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 47.

<sup>30</sup> “Art. 138. [...] § 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

<sup>31</sup> “Art. 138. [...] § 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

orientando os atos da diretoria, mas submetido às determinações da assembleia geral<sup>32</sup>. Porém, a Lei nº 6.404/76 em seu art. 139 também ressaltou a separação e indelegabilidade das competências de cada um dos órgãos da companhia<sup>33</sup>.

Lobo, baseando-se na previsão no art. 121 da Lei nº 6.404/76<sup>34</sup>, interpreta que a assembleia seria hegemônica podendo decidir, inclusive, sobre matérias de competência de outros órgãos<sup>35</sup>. Já Comparato e Salomão Filho, em uma visão mais pragmática, reconhecem que, embora na realidade econômica a assembleia geral seja o órgão supremo da companhia, na acepção jurídica da Lei nº 6.404/76 ela deveria ser considerada um órgão hierarquicamente superior, mas ainda assim inserida na estrutura orgânica da sociedade<sup>36</sup>.

Destarte, parece mais adequado o entendimento de que a competência genérica da assembleia geral deve ser interpretada no contexto dos demais dispositivos da mesma lei<sup>37</sup>. Desse modo, a forma pela qual a assembleia influenciaria nas matérias de competência do conselho seria mediante a eleição de seus membros, e não por avocação direta de suas competências<sup>38</sup>. Ademais, embora a assembleia possua o poder exclusivo de modificar o estatuto social da companhia<sup>39</sup>, é certo que a própria assembleia se submete às disposições do estatuto social que estiverem em vigor<sup>40</sup>.

Nesse contexto, o conselheiro de administração se encontra como um dos membros de um órgão interno da sociedade, que age por meio de deliberações colegiadas. Isso significa dizer que as competências atribuídas pela lei e pelo estatuto ao conselho deverão ser cumpridas

---

<sup>32</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 805.

<sup>33</sup> “Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

<sup>34</sup> “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.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

<sup>35</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *Acordo de Acionistas*. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 487.

<sup>36</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

<sup>37</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º Volume – Arts. 75 a 137. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 774.

<sup>38</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 77.

<sup>39</sup> Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: I - reformar o estatuto social;” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

<sup>40</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º Volume – Arts. 75 a 137. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 890.

mediante deliberação colegiada, em reuniões devidamente convocadas e instaladas para tanto<sup>41</sup>. Nesse sentido, cabe ao membro do conselho de administração apenas participar da formação de vontade do órgão colegiado, envolvendo-se ativamente das discussões e proferindo, nos termos da lei, seu voto<sup>42</sup>.

A Lei nº 6.404/76 não trouxe previsão expressa quanto às eventuais competências individuais do conselheiro de administração. Carvalhosa reconhece a possibilidade de os membros do conselho de administração, individualmente, diligenciarem e fiscalizarem as atividades da diretoria<sup>43</sup>. Essa competência seria decorrente de uma aplicação analógica do artigo 163, §2º da mesma lei, que autoriza o membro do conselho fiscal a demandar esclarecimentos e informações dos órgãos da administração. Tal visão identifica que a falta de competência para obter informações poderia prejudicar o próprio cumprimento, pelo conselheiro de administração, de seus deveres legais<sup>44</sup>.

Porém, mesmo no caso do citado artigo, o conselheiro fiscal deve, na forma da lei, exercer seu direito através do conselho fiscal, e não de forma direta<sup>45</sup>. Desse modo, não parece que a simples construção doutrinária feita por Carvalhosa seja suficiente para garantir, na prática, os poderes necessários ao conselheiro para o devido cumprimento, individualmente, de seu dever de diligência<sup>46</sup>. Portanto, pela própria natureza colegiada do conselho de administração pode-se afirmar que as competências são atribuídas ao órgão e não a seus indivíduos. No entanto, conforme será posteriormente analisado, o mesmo não pode ser dito quanto aos deveres e responsabilidades dos conselheiros, os quais deveres são atribuídos individualmente aos administradores, mesmo quando integrem órgãos coletivos<sup>47</sup>.

### 2.1.1 A eleição do conselheiro de administração

---

<sup>41</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 406.

<sup>42</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 358.

<sup>43</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 105.

<sup>44</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 105.

<sup>45</sup> “Art. 163. [...] § 2º O conselho fiscal, a pedido de qualquer dos seus membros, solicitará aos órgãos de administração esclarecimentos ou informações, desde que relativas à sua função fiscalizadora, assim como a elaboração de demonstrações financeiras ou contábeis especiais.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

<sup>46</sup> “Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

<sup>47</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.096.

Para se ter uma melhor compreensão da relação entre conselheiros, acionistas e companhia, faz-se necessário analisar a forma como essa relação é constituída. Nessa perspectiva, a Lei nº 6.404/76 estabeleceu os requisitos e procedimentos para a eleição e posse do conselheiro. Nos termos estabelecidos pela lei, apenas podem ser eleitos como administradores de sociedades anônimas no Brasil pessoas naturais<sup>48</sup>, que não sejam impedidos por lei<sup>49</sup>. Para os conselheiros não é aplicável a obrigatoriedade de residência no Brasil, exigida dos diretores, porém é necessário que possuam reputação ilibada e, exceto se dispensados pela assembleia geral, não podem atuar em sociedades concorrentes ou possuírem interesses conflitantes com os da companhia<sup>50</sup>.

A lei ainda atribui ao estatuto o dever de prever: (i) o número mínimo e máximo de conselheiros; (ii) o método de eleição do presidente do conselho; (iii) a forma de substituição dos conselheiros; (iv) o prazo de gestão, que não poderá ser superior a três anos, sendo permitida a reeleição; e (v) as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho<sup>51</sup>. A delegação dessas matérias ao estatuto social permite uma maior flexibilidade ao instituto do conselho de administração, de modo a poder ser adotado por um número maior de sociedades, que o adequariam às suas necessidades individuais.

Por expressa determinação legal, é a assembleia geral que, via de regra, possui legitimidade para eleger os membros do conselho de administração<sup>52</sup>. A deliberação deve ser aprovada pela maioria absoluta dos acionistas, exceto, no caso da sociedade fechada, a qual poderá estabelecer quórum mais elevado em estatuto<sup>53</sup>.

A lei não deixou expressa se o procedimento de eleição poderia se dar por chapa ou se deveria ser deliberada individualmente a aprovação do nome de cada membro do conselho<sup>54</sup>. Porém, de uma forma ou de outra, sendo a deliberação por maioria absoluta de votos, seria possível ao controlador eleger não só a maioria dos conselheiros, mas a totalidade de seus

---

<sup>48</sup> “Art. 146. Poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores ser residentes no País.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

<sup>49</sup> “Art. 147 [...] § 1º São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

<sup>50</sup> Art. 147 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>51</sup> Art. 140 Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>52</sup> Arts. 122, II e 140 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>53</sup> Art. 129, caput e §1º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>54</sup> LEÃO JR., Luciano de Souza. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.038.

membros. Para limitar tal possibilidade a Lei nº 6.404/76 trouxe alguns instrumentos de proteção e favorecimento dos acionistas minoritários.

O primeiro deles é o voto múltiplo, que pode ser requerido por acionistas detentores de no mínimo 10% do capital social, transformando a votação de modo que a cada ação seja atribuído um voto para cada vaga no conselho<sup>55</sup>. Esse recurso garante aos minoritários a possibilidade, embora não a certeza, de eleger um ou mais membros para o conselho, pois o controlador precisará dividir seus votos para eleger mais de um conselheiro<sup>56</sup>. Entretanto, mesmo no caso de voto múltiplo, a lei salvaguardou ao controlador o direito de eleger a maioria dos membros do conselho<sup>57</sup>.

Outro meio de favorecimento dos minoritários consiste na eleição em separado de membros do conselho. Por meio deste instituto o direito de eleger um membro do conselho é atribuído tanto aos acionistas detentores de no mínimo 15% das ações ordinárias da companhia, quanto aos preferencialistas sem direito a voto, que representem no mínimo 10% do capital social<sup>58</sup>.

A lei prevê ainda a possibilidade de o estatuto social estabelecer o direito de eleger, em separado, membros da administração a certas classes de ações ordinárias, em companhias fechadas<sup>59</sup> ou como privilégio de ações preferenciais<sup>60</sup>.

Porém, é certo que mesmo no caso de eleição em separado, a criação dos colégios eleitorais segregados é apenas uma forma de organização interna da assembleia geral e não significa nem a criação de uma assembleia em separado, nem a transferência do poder de eleição a outro órgão<sup>61</sup>. Assim, permanece válida a afirmação de que a eleição dos conselheiros compete à assembleia geral. Desse modo, a eleição se manifesta externamente, conforme a teoria orgânica, como deliberação do órgão colegiado próprio da companhia (assembleia geral), independente da forma de sua organização interna.

Possível exceção à eleição de conselheiros pela assembleia geral se encontra na possibilidade de eleição de representantes dos empregados da companhia para o conselho<sup>62</sup>. Comparato e Salomão Filho consideram essa possibilidade mais simbólica do que real por depender de disposição dos acionistas, mas suficiente para fazer o conselho de administração

---

<sup>55</sup> Art. 141, caput da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>56</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 414.

<sup>57</sup> Art. 141, §7º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>58</sup> Art. 141, §4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>59</sup> Art. 16, III, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>60</sup> Art. 18 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>61</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p 285.

<sup>62</sup> Art. 140, Parágrafo Único da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

deixar de ser um órgão privativo dos mesmos<sup>63</sup>. Nesse caso, a disciplina jurídica se firmou no sentido de garantir que o processo de eleição desses representantes seja feito de forma independente e sem manipulação pelos acionistas<sup>64</sup>. Adicionalmente, esses representantes são considerados tão *sui generis* que se cogita inclusive não ser plenamente aplicável a eles o dever de diligência previsto no art. 154 da Lei nº 6.404/76<sup>65</sup>.

Outra possibilidade excepcional de designação de administradores fora da exclusividade da assembleia geral se dá no caso de nomeação judicial de administrador<sup>66</sup>. Porém, seja no caso de falência<sup>67</sup>, recuperação judicial<sup>68</sup> ou na hipótese de sociedade acéfala aplicável a todas as sociedades jurídicas<sup>69</sup>, tal ação somente seria possível em um contexto de total violação da vida societária normal da companhia<sup>70</sup>. Assim, não seria a nomeação em si a causa para o rompimento do regramento geral aplicável às sociedades, mas sim uma consequência desse.

Há ainda a hipótese de nomeação temporária de membro do conselho pelos demais conselheiros em caso de vacância do cargo<sup>71</sup>. Tal dispositivo visa evitar que a sociedade fique à deriva pela falta de uma administração estruturada<sup>72</sup>. Porém, a lei deixa clara a prevalência da assembleia geral, uma vez que o substituto permanece no cargo apenas até a próxima assembleia, a qual deverá ser necessariamente convocada no caso de vacância da maioria dos cargos<sup>73</sup>.

Importante ainda destacar que, decorrência lógica da capacidade da assembleia geral de eleger os conselheiros é a sua capacidade de destituí-los *ad nutum*<sup>74</sup>, via de regra. Ou seja, exceto em situações específicas, a assembleia está habilitada para, a qualquer momento e sem necessidade de justa causa, de qualquer justificativa, ou de tal matéria constar da ordem do dia, destituir os conselheiros de administração<sup>75</sup>. Exceção aqui é feita expressamente aos

---

<sup>63</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

<sup>64</sup> BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo CVM nº RJ 2013/4386*. DJ 04/11/2014.

<sup>65</sup> BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/0191*. DJ 23/01/2007.

<sup>66</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 413.

<sup>67</sup> Art. 21 e seguintes da Lei nº 11.101 de 9 de fevereiro de 2005.

<sup>68</sup> Art. 65 da Lei nº 11.101 de 9 de fevereiro de 2005.

<sup>69</sup> “Art. 49. Se a administração da pessoa jurídica vier a faltar, o juiz, a requerimento de qualquer interessado, nomear-lhe-á administrador provisório.” Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>70</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 78.

<sup>71</sup> Art. 150 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>72</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p 333.

<sup>73</sup> Art. 150, §2º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>74</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 410.

<sup>75</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 81-83.

conselheiros eleitos por voto múltiplo, para os quais, havendo a destituição de um será necessária nova eleição de todo o conselho<sup>76</sup>. Ademais, a doutrina reconhece que os conselheiros eleitos por votação em separado apenas podem ser destituídos pelos acionistas que os elegeram ou, de forma justificada, por violação de suas responsabilidades, conforme o previsto no art. 159, §2º da Lei nº 6.404/76, aplicável a todos os administradores<sup>77</sup>.

### 2.1.2 A natureza jurídica da relação entre conselheiro e companhia

Além da sua eleição, a efetiva investidura do membro do conselho de administração em seu cargo depende ainda de ser aceito ou não. A Lei nº 6.404/76 estabeleceu como requisito para isso a assinatura pelo conselheiro eleito de termo de posse no livro próprio da companhia nos 30 dias subsequentes à data de sua eleição<sup>78</sup>. Essa formalidade faz-se necessária, pois até este momento não havia sido exigida qualquer manifestação de vontade ou de interesse do futuro conselheiro em ser empossado no cargo para o qual foi eleito e, conseqüentemente, assumir todos os deveres e responsabilidades a ele inerentes.

A existência de vínculo jurídico entre a companhia e seus administradores não é incompatível com a teoria organicista. Nesse sentido, o que a teoria orgânica não comporta é a existência de uma relação jurídica entre o órgão e a própria companhia na qual este está inserido<sup>79</sup>. No entanto, a existência de uma relação entre a companhia e a pessoa do administrador é inegável, principalmente tendo em vista o procedimento de eleição e posse descrito acima<sup>80</sup>. Ademais, esse entendimento complementa a teoria organicista, representando a forma pela qual o administrador passa a ser integrante do órgão societário e, conseqüentemente, assumindo os poderes e responsabilidades advindos desta relação.

Cabe então determinar qual a natureza jurídica dessa relação. Nesse sentido, desenvolveu-se a teoria unilateralista, que considera a eleição como um ato unilateral da sociedade, embora condicionado a outro ato unilateral de aceitação pelo conselheiro<sup>81</sup>. Dessa forma, não haveria a celebração de um contrato entre companhia e seu administrador<sup>82</sup>. Os

---

<sup>76</sup> Art. 141, §3º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>77</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 82-85.

<sup>78</sup> Art. 149, caput e §1º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>79</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 32-33.

<sup>80</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 22.

<sup>81</sup> GOMES, Orlando. Responsabilidade dos administradores de sociedades por ações. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro* n. 8. São Paulo: RT, 1972, p. 12.

<sup>82</sup> PARENTE, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro:

poderes e atribuições do administrador, nesse caso, seriam advindos da lei e do próprio estatuto da sociedade e sua responsabilidade seria legal e não contratual<sup>83</sup>. Além disso, o ato de nomeação poderia ser revogado pela companhia ou o conselheiro poderia a ele renunciar, sem que fosse possível alegar qualquer responsabilização por inexecução contratual<sup>84</sup>.

De outro lado, a teoria contratualista enxerga um verdadeiro vínculo contratual entre sociedade e administrador, cabendo apenas determinar o tipo desse contrato. Nessa visão, a eleição serviria como proposta contratual da companhia ao futuro conselheiro e a aceitação como a efetivação do contrato<sup>85</sup>.

A primeira e mais antiga hipótese levantada para tratar essa relação como contratual julga tratar-se de um contrato de mandato<sup>86</sup>. No caso dos diretores de sociedades anônimas e dos administradores de sociedades limitadas essa associação se dá por estarem autorizados a praticarem atos em nome da companhia<sup>87</sup>. Porém, no caso dos membros do conselho de administração essa associação se revela menos apropriada, uma vez que, como analisado acima, esses não possuem poderes de representação da sociedade<sup>88</sup>.

Ademais, a própria teoria do contrato de mandato encontra críticas relevantes, tais como: (i) a formalidade de o mandato ter como seu instrumento a procuração, inexistente na eleição de administradores; (ii) não se tratar de mandato ordinário, uma vez que alguns dos poderes dos administradores decorrem diretamente de lei; e (iii) os administradores possuírem poderes privativos, que não podem ser exercidos por qualquer outro órgão da sociedade, não havendo, portanto, delegação<sup>89</sup>.

Outra possibilidade levantada seria tratar a relação entre sociedade e administrador como um contrato de trabalho, uma vez que é claro o desenvolvimento de atividades desse em favor da companhia<sup>90</sup>. Essa posição chegou a ser defendida em diferentes amplitudes na

---

Renovar, 2005, p. 30-31.

<sup>83</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 22.

<sup>84</sup> GOMES, Orlando. Responsabilidade dos administradores de sociedades por ações. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro* n. 8. São Paulo: RT, 1972, p. 12.

<sup>85</sup> LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013, p. 34.

<sup>86</sup> CORREIA, Luís Brito. *Os administradores de sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 1993, p. 376 - 383

<sup>87</sup> “Art. 653. Opera-se o mandato quando alguém recebe de outrem poderes para, em seu nome, praticar atos ou administrar interesses. A procuração é o instrumento do mandato.” *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>88</sup> “Art. 144. No silêncio do estatuto e inexistindo deliberação do conselho de administração (artigo 142, n. II e parágrafo único), competirão a qualquer diretor a representação da companhia e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>89</sup> LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013, p. 36.

<sup>90</sup> MAGANO, Octávio Bueno. *Manual de Direito do Trabalho*. São Paulo: Ltr, 1980, p. 115-123.

doutrina trabalhista<sup>91-92</sup>. No entanto, prevaleceu o entendimento segundo o qual não é compatível o contrato de trabalho com a posição do administrador, exceto se presente subordinação<sup>93</sup>. Porém, nesse caso, a existência de subordinação descaracterizaria a própria condição do administrador, de modo que, nem assim poderia se caracterizar o vínculo do administrador como um contrato de trabalho<sup>94</sup>.

A possibilidade de a companhia recolher certos benefícios trabalhistas em favor do administrador também não é suficiente para configurar relação trabalhista. Por exemplo, para fins de recolhimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), os administradores podem ser equiparados aos demais empregados<sup>95</sup>. Não há, porém, obrigatoriedade de tal recolhimento, nem decorre dele vínculo de trabalho<sup>96</sup>.

Por fim, foi desenvolvida a ideia de que a relação seria representada por um contrato de administração *sui generis*<sup>97</sup>. Essa visão caracteriza tal contrato como aquele pelo qual o administrador obriga-se a desempenhar, em benefício da companhia, certas atividades<sup>98</sup>. Nesse sentido, fica clara a presença nessa relação dos elementos essenciais do contrato, quais sejam: (i) as vontades convergentes, da sociedade e do administrador; (ii) a relação jurídica que entre eles passa a existir; e (iii) a natureza patrimonial, representada pelo aproveitamento, pela sociedade, da atuação do administrador e, para o administrador, pela sua eventual remuneração<sup>99</sup>.

No entanto, é necessário destacar que as principais obrigações existentes entre as partes desse contrato, tais como os deveres dos administradores<sup>100</sup>e, quando aplicável, a

---

<sup>91</sup> NASCIMENTO, Amauri Mascaro. *Curso de Direito do Trabalho*. São Paulo: Saraiva, 2001.

<sup>92</sup> MARTINS, Sérgio Pinto. *Direito do Trabalho*. São Paulo: Atlas, 2000, p. 138 a 143.

<sup>93</sup> “O empregado eleito para ocupar cargo de diretor tem o respectivo contrato de trabalho suspenso, não se computando o tempo de serviço deste período, salvo se permanecer a subordinação jurídica inerente à relação de emprego”. BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho. *Sumula n° 269*. Data da publicação: 01 de agosto de 1988.

<sup>94</sup> LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013, p. 37.

<sup>95</sup> “Art. 16. Para efeito desta lei, as empresas sujeitas ao regime da legislação trabalhista poderão equiparar seus diretores não empregados aos demais trabalhadores sujeitos ao regime do FGTS. Considera-se diretor aquele que exerça cargo de administração previsto em lei, estatuto ou contrato social, independente da denominação do cargo.” BRASIL. *Lei n° 8.036*, de 11 de maio de 1990. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8036consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8036consol.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>96</sup> SOUZA, Fernanda Garcez Lopes de. *Regime jurídico dos diretores das sociedades anônimas e limitadas – trabalhista ou societário?* Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2010, p. 116.

<sup>97</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 32-33.

<sup>98</sup> LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013, p. 37.

<sup>99</sup> GOMES, Orlando. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense. 2009. p. 14.

<sup>100</sup> Arts. 153 a 157 da Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

obrigação de pagar remuneração da sociedade<sup>101</sup>, decorrem de previsão legal e não da relação em si. A relação contratual aqui descrita é formada independentemente de um instrumento contratual específico, bastando para tanto a eleição e a assinatura do termo de posse.

Não se desconsidera, porém, a possibilidade de ser firmado um contrato paralelo entre companhia e administrador, como vem sendo prática recomendada, para reger internamente a ocupação do cargo<sup>102</sup>. No entanto, não poderá esse contrato abranger qualquer das atribuições ou deveres legalmente previstos para os administradores, seja para diminuí-los, modificá-los ou aumentá-los, uma vez que tal disposição seria considerada inválida por conflitar com o regramento legal. Podem, no entanto, ser regrados detalhes e procedimentos da ocupação do cargo, tais como: valor, forma de pagamento e periodicidade da remuneração; eventuais benefícios corporativos disponibilizados ao conselheiro (plano de saúde, transporte, alimentação, etc.); reembolso de despesas; acesso aos locais de realização das reuniões; endereços e outras formas de comunicação entre as partes.

Portanto, fica evidenciada a existência de um vínculo jurídico entre o membro do conselho e a companhia. Além do mais, por melhor refletir o encontro de vontades representado pela eleição e posse do conselheiro, a teoria contratualista se mostra mais adequada para explicar a relação estabelecida entre companhia e conselheiro. Por fim, por não se enquadrar nas hipóteses típicas legais, esse contrato deve ser considerado *sui generis*, embora a maior parte das obrigações nele estabelecida derive diretamente da lei<sup>103</sup>.

### 2.1.3 Deveres fiduciários perante a companhia

Restando esclarecidas as formas de eleição e de vinculação dos administradores à companhia, cabe especificar os deveres que esses assumem ao serem investidos em seus cargos. No Brasil, apesar de algumas opiniões contrárias<sup>104</sup>, é amplamente reconhecido que a disciplina dos deveres fiduciários foi adotada para os administradores de sociedades anônimas<sup>105-106</sup>. Isso

---

<sup>101</sup> Art. 152 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>102</sup> BRASIL. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Guia de Orientação Jurídica de Conselheiros de Administração e Diretores*. São Paulo, SP: IBGC, 2012. Disponível em: [http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Guia\\_11.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Guia_11.pdf). Acesso em 27 de outubro de 2018. p. 24-25.

<sup>103</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 32-33.

<sup>104</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Deveres fiduciários dos administradores (Importação ou Contrabando?)*. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI270697,21048-Deveres+fiduciarios+dos+administradores+Importacao+ou+Contrabando>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>105</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.088.

<sup>106</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed.

se dá devido à incumbência atribuída aos administradores de observarem fielmente a lei e o estatuto, colocando-os, portanto, como encarregados não só da gestão do patrimônio da sociedade, mas também de garantir o cumprimento da lei e do estatuto<sup>107</sup>.

Os chamados “deveres fiduciários” normalmente se referem às responsabilidades de qualquer pessoa que detenha poderes discricionários sobre os bens ou interesses de um terceiro<sup>108</sup>. Essas relações demandam confiança e segurança, especialmente quando existem assimetrias entre as partes. O termo “fiduciário” deriva da palavra latina *fiducia*, que significa fé ou confiança<sup>109</sup>. Esse conceito tem sua origem no instituto romano da venda fictícia, pela qual uma parte adquiria a propriedade de algo, com a obrigação de posteriormente devolvê-la ao proprietário original<sup>110</sup>.

No sistema de *common law*, o exemplo clássico de relação fiduciária é o *trust*, o qual se estabelece por meio da transferência de uma propriedade para um *trustee* e em favor de um beneficiário<sup>111</sup>. Nessa relação, o principal dever do *trustee* é o de agir no interesse do beneficiário, principalmente, evitando situações de conflito de interesses<sup>112</sup>. Da base desenvolvida pelo *trust*, outras relações foram reconhecidas no *common law*, como sendo de natureza fiduciária, tais como: advogado e cliente, médico e paciente, pai e filho e, mais relevante para este trabalho, administradores e a companhia<sup>113</sup>.

Na Inglaterra, o surgimento dos deveres fiduciários dos administradores se correlaciona com a transição da prevalência das chamadas *joint stock companies* para a sociedade moderna (*corporation*). Nas *joint stock companies* os sócios eram considerados fiduciários entre si, com os sócios gerentes mantendo uma posição fiduciária redundante perante os demais. Com o desenvolvimento das corporações, as quais foi atribuída personalidade jurídica, essas relações foram alteradas. Os sócios passaram a não mais deter qualquer dever fiduciário, seja perante os outros sócios ou à própria companhia. Por outro lado,

---

rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 314-315.

<sup>107</sup> CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. V.II. Tomo III. Campinas: Bookseller. 2001. p. 50.

<sup>108</sup> CHALHUB, Melhim Namem, *Negócio fiduciário*, 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar. 2006. p. 11.

<sup>109</sup> EDELMAN, James J., *When Do Fiduciary Duties Arise?* *Law Quarterly Review*, Vol. 126, p. 302-327, 2010; Oxford Legal Studies Research Paper No. 65/2010. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1697656>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>110</sup> CHALHUB, Melhim Namem, *Negócio fiduciário*, 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar. 2006. p. 12.

<sup>111</sup> PASCAL. Robert A. *The trust concept and Substitution*. *La. L. Rev.* 273 (1958-1959). Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/louilr19&div=34&id=&page=>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>112</sup> GORDON. Smith, D., *The Critical Resource Theory of Fiduciary Duty*. *Vanderbilt Law Review*, Vol. 55, p. 1399. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=339100>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>113</sup> PASCAL. Robert A. *The trust concept and Substitution*. *La. L. Rev.* 273 (1958-1959). Disponível em: <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/louilr19&div=34&id=&page=>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

as responsabilidades fiduciárias dos administradores permaneceram, embora agora fossem direcionadas à companhia<sup>114</sup>.

Atualmente, a disciplina dos deveres fiduciários é considerada um dos conceitos mais importantes do regime jurídico societário anglo-americano<sup>115</sup>. No entanto, como qualquer guia de conduta justa, esse princípio é usualmente vago e amorfo. Assim, os deveres fiduciários propiciam respostas claras para algumas questões, mas não para outras<sup>116</sup>.

Ademais, pode ser difícil especificar o conteúdo jurídico e a função econômica das obrigações fiduciárias. Mesmo assim, historicamente, essas obrigações foram interpretadas pelas cortes americanas como englobando um dever de diligência e um dever de lealdade<sup>117</sup>.

De maneira geral e sem a intenção de esgotar matéria tão complexa, o dever de diligência no direito americano prescreve a obrigação do administrador de agir no melhor interesse da companhia, exercitando cuidado razoável em suas tomadas de decisão<sup>118</sup>. Esse dever engloba, também, as obrigações de fiscalizar os atos dos demais agentes da sociedade (administradores, funcionários e procuradores), de realizar as investigações necessárias, de se informar adequadamente durante um processo de decisão e de tomar decisões bem ponderadas<sup>119</sup>.

Já o dever de lealdade determina que os administradores coloquem os interesses da companhia acima dos seus próprios<sup>120-121</sup>. Inclui-se nesse dever a vedação de negociar em conflito de interesses, a reprovação de eventual remuneração excessiva, o uso adequado dos bens e informações da companhia, o aproveitamento das oportunidades pela companhia e o de não competir com a companhia<sup>122</sup>.

No Brasil, devido à natureza do sistema de *civil law*, as obrigações derivadas dos deveres fiduciários dos administradores de companhias foram limitadas àquelas expressamente

---

<sup>114</sup> FLANNIGAN, Robert, *Fiduciary Duties of Shareholders and Directors*. Journal of Business Law, p. 277, 2004. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=628775>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>115</sup> BAUMAN, Jeffrey D. WEISS, Elliott J. PALMITER, Alan R. *Corporations, Law And Policy, Materials and Problems*. 5<sup>th</sup> ed. American Casebook Series. Thomson West. p. 607.

<sup>116</sup> KLEIN, William A. COFFEE, Jr., John C. *Business Organization and Finance*. Legal and Economic Principles. Ninth Edition. New York, New York: Foundation Press. p. 76.

<sup>117</sup> KLEIN, William A. COFFEE, Jr., John C. *Business Organization and Finance*. Legal and Economic Principles. Ninth Edition. New York, New York: Foundation Press. p. 78.

<sup>118</sup> BAUMAN, Jeffrey D. WEISS, Elliott J. PALMITER, Alan R. *Corporations, Law And Policy, Materials and Problems*. 5<sup>th</sup> ed. American Casebook Series. Thomson West. p. 607.

<sup>119</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 107-108.

<sup>120</sup> BAUMAN, Jeffrey D. WEISS, Elliott J. PALMITER, Alan R. *Corporations, Law And Policy, Materials and Problems*. 5<sup>th</sup> ed. American Casebook Series. Thomson West. p. 607.

<sup>121</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 316-317.

<sup>122</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 108.

previstas pela lei<sup>123</sup>. No caso das sociedades anônimas esses deveres foram listados nos artigos 153 a 157 da Lei nº 6.404/76, quais sejam: (i) o de diligência, (ii) o de finalidade de suas atribuições, (iii) o de lealdade, (iv) o de privilegiar a companhia em caso de conflito de interesses, (v) o de sigilo, (vi) o de informar; e (vii) o de vigilância<sup>124</sup>. Esse conjunto de obrigações foi denominado por Vergueiro de “Modelo de Regramento de Conduta de Conselheiros”<sup>125-126</sup>.

O art. 153 da Lei 6.404/76 compele o administrador a empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios. O dever de diligência pode ser violado em decorrência de uma decisão desinformada ou negligente ou como resultado da falha em monitorar circunstâncias nas quais a devida atenção poderia ter prevenido a perda<sup>127</sup>. Entretanto, na verificação da responsabilidade, em vez de se cogitar a afronta a certo padrão de conduta, com o objetivo de se declarar imputável a responsabilidade, investiga-se o outro lado da moeda, ou seja, a observância de certos requisitos, para que o dirigente possa ser declarado isento de responsabilidade. Esse é o enfoque proposto pela regra de julgamento dos negócios, segundo a qual a decisão produzida com boas intenções, em atenção aos deveres administrativos fundamentais, ainda que danosa à companhia, não pode servir à responsabilização do administrador<sup>128</sup>.

De acordo com o art. 154 da Lei nº 6.404/76 os conselheiros devem guiar suas ações sempre de acordo com o propósito social da companhia. A previsão também compele os administradores a agirem de acordo com o bem público e a função social da empresa. Esses conceitos e sua aplicação aos conselheiros serão propriamente analisados ao longo deste trabalho. Essa vedação engloba a prática de atos de liberalidade às custas da companhia, a vedação de uso pessoal de bens da companhia e a proibição de receber vantagem de terceiros

---

<sup>123</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.088.

<sup>124</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 120.

<sup>125</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 188.

<sup>126</sup> Para esse trabalho, a expressão Modelo de Regramento de Conduta dos Conselheiros será adotada como representante do conjunto de regras previstas na Lei nº 6.404/76 relativo aos deveres dos conselheiros de administração.

<sup>127</sup> MACEY, Jonathan R.; O'HARA, Maureen. *The Corporate Governance of Banks*. *Economic Policy Review*, Vol. 9, No. 1, April 2003. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=795548>. Acesso em 27 de outubro de 2018. p. 93.

<sup>128</sup> CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 137.

em função de seu cargo<sup>129</sup>.

O dever de lealdade foi previsto no art. 155 da Lei nº 6.404/76. Esse dispositivo proíbe os administradores especificamente de: (i) usar oportunidades comerciais da companhia em benefício próprio ou de terceiros; (ii) omitir-se na proteção dos direitos da companhia ou na busca de oportunidades para essa; e (iii) comprar, para revenda com lucro, bens essenciais da companhia. Esse dever também engloba a obrigação de manter sigilo das informações da companhia, sendo que, em relação a companhias públicas e juntamente com o previsto no art. 157 de divulgar informações ao mercado, configura a obrigação de não utilizar tais informações para negociar com valores mobiliários de emissão da companhia em proveito próprio<sup>130</sup>, ou seja, praticar o chamado *insider trading*<sup>131</sup>.

O art. 156 aborda a proibição de o administrador votar ou agir em nome da companhia quando em situação de conflito de interesses. Adicionalmente, qualquer negócio entre companhia e seus administradores deve ser firmado de acordo com condições de mercado. A disposição visa impedir que o administrador se coloque em situação de colisão de interesses que poderiam resultar em negócios desfavoráveis à companhia<sup>132</sup>.

Destaca-se ainda, conforme já mencionado, que a apuração desses deveres deve ser feita de forma diferente em relação aos conselheiros e diretores. Os conselheiros não atuam diretamente na representação da companhia e as competências legais são atribuídas ao órgão e não à pessoa dos conselheiros. Assim, a forma como os conselheiros atuam na companhia na qual precisarão obedecer aos seus deveres, se dá através das votações para formação das decisões do órgão colegiado. Como os deveres são aplicáveis a cada um dos administradores individualmente, mesmo quando integrantes de órgãos colegiados, eventual violação por certos membros conselho somente podem ser atribuídas aos demais se comprovada uma falta do dever de diligência de fiscalizar seus pares<sup>133</sup>. Portanto, mesmo que a decisão colegiada venha a representar uma violação dos deveres fiduciários, seria possível ao conselheiro comprovar que sua atuação individual não foi imprópria<sup>134</sup>.

Fica, portanto, clara a importância do posicionamento do conselheiro nas votações do

---

<sup>129</sup> EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p 285.

<sup>130</sup> PARENTE, Norma. *Aspectos Jurídicos do "insider trading"*. 1978. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf)

<sup>131</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 333-347.

<sup>132</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.156-1.159.

<sup>133</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009. p. 213.

<sup>134</sup> Art. 158, §1º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

conselho de administração. Nesse sentido, passa a ser ainda mais relevante o dever de independência dos conselheiros e a influência dos acionistas sobre a atuação desses.

#### 2.1.4 O dever de independência

O dever de independência dos administradores de sociedades anônimas sempre esteve previsto no texto da Lei nº 6.404/76. Como expoente normativo desse dever, normalmente destaca-se o art. 156, que veda a atuação do administrador quando em conflito de interesses com a companhia. No entanto, outra vertente do mesmo dever de independência diz respeito à atuação dos administradores ao interesse da companhia, exclusivamente. Nesse sentido, o art. 154, §1º, estabelece o direcionamento dos deveres dos administradores perante a companhia e não perante qualquer grupo de acionistas que eventualmente o tenha eleito<sup>135</sup>.

Também chama atenção o *caput* do próprio art. 154 que vincula o exercício das atribuições dos administradores ao interesse social da companhia, ressaltando, também, o bem público e a função social da empresa. E ainda, o art. 245 que, de forma bastante expressa, veda os administradores de favorecerem coligadas, controladoras e controladas da companhia em detrimento dessa.

Fica clara, portanto, a intenção da lei de estabelecer a independência dos conselheiros não apenas em relação a seus interesses pessoais, mas também contra influências de terceiros em seus atos como administrador. Essa decorrência está alinhada com a teoria organicista, uma vez que os conselheiros são eleitos pelo órgão da assembleia geral e não por qualquer dos acionistas<sup>136</sup>.

Cumpra ainda diferenciar o “dever de independência” dos conselheiros (decorrente do texto do art. 154, §1º da Lei das S.A., comentado acima) do conceito de “conselheiros independentes”. A independência deve ser entendida como norma aplicável a todos os administradores de sociedades anônimas nos termos dos artigos acima referenciados. Já os conselheiros independentes representam um mecanismo, geralmente atrelado aos princípios de boa governança corporativa, por meio do qual as companhias são incentivadas a nomear como membros do conselho pessoas sem qualquer tipo de vinculação à companhia, ao controlador ou aos demais administradores<sup>137</sup>.

---

<sup>135</sup> SZTAJN, Rachel. Acordo de Acionistas. In: SADDI, Jairo (Org.). *Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos*. São Paulo: IOB, 2002, p. 289.

<sup>136</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 523.

<sup>137</sup> RIBEIRO, Milton Nassau. Vinculação Dos Administradores Ao Acordo De Acionistas Em Confronto Com A Governança Corporativa. In: BOTREL, Sergio. *Direito Societário – Análise Crítica*. São Paulo: Saraiva. 2012. p.

O conceito de conselheiro independente, não sendo fixado por lei, pode variar de acordo com a entidade<sup>138</sup>. Por exemplo, apenas em seu último “Regulamento do Novo Mercado”, que passou a vigorar em 2 de janeiro de 2018, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) exigiu que os conselheiros independentes não tenham seu exercício de voto vinculado por acordo de acionistas<sup>139</sup>. No entanto, a exigência ou não de conselheiros nominalmente independentes em uma companhia em nada afeta o dever de independência legalmente previsto e aplicável a todos os administradores.

### 2.1.5 Conclusões preliminares

O raciocínio acima desenvolvido demonstra a posição ocupada pelo conselheiro de administração na companhia, qual seja, a de membro de um órgão colegiado que possui competências específicas e indelegáveis, eleito pela assembleia geral e investido no cargo por ato unilateral de assinatura de termo de posse. Em decorrência da inserção nesse órgão da companhia o conselheiro assume pessoalmente uma série de deveres provenientes da lei, dentre os quais se encontra o dever de independência.

Portanto, não restam dúvidas da existência e validade do chamado Modelo de Regramento de Conduta de Conselheiros instituído pela Lei nº 6.404/76<sup>140</sup>. Assim sendo, cabe analisar o motivo pelo qual alguns doutrinadores afirmam de forma tão veemente o fim desse modelo, em razão da vinculação dos administradores<sup>141</sup>.

## 2.2 A posição do acionista e o acordo de acionistas

Determinada a posição dos membros do conselho de administração no âmbito da sociedade, cabe analisar as formas de atuação dos acionistas na companhia e a influência que esses podem ter na atuação dos conselheiros<sup>142</sup>.

---

434.

<sup>138</sup> GELMAN, Marina Oehling. *O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA*. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2012. p. 110-122.

<sup>139</sup> BRASIL. B3 (Brasil, Bolsa e Balcão). *Regulamento do Novo Mercado da B3*. Disponível em: <https://goo.gl/EZfai5>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>140</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 188.

<sup>141</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 433-434.

<sup>142</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 11.

A influência dos acionistas, principalmente do controlador, na vida da sociedade é muito reconhecida e, por vezes, valorizada como uma forma de melhorar o desempenho da sociedade<sup>143</sup>. Nesse sentido, a atribuição de poder aos acionistas decorre de seu direito de propriedade e, como tal, pode ser considerada desejável tendo em vista os estímulos que o acionista teria para maximizar seu investimento, conferindo o melhor uso aos bens da sociedade<sup>144</sup>.

No entanto, cabe a discussão sobre a amplitude e a profundidade desse poder. No campo da amplitude, o poder dos acionistas possui um foro claro para o seu exercício, qual seja, a assembleia geral<sup>145</sup>. Porém, sendo o controle um poder fático<sup>146</sup>, o exercício desse não se restringe apenas ao direito de voto no ambiente da assembleia geral<sup>147</sup>. A lei reconhece essa amplitude do poder de controle ao estabelecer, como elemento caracterizador do controle, a direção e orientação dos órgãos da companhia<sup>148</sup>. Esse também foi o entendimento da CVM que colocou a “persuasão da administração” na tomada de decisões como uma das possibilidades de abuso do poder de controle<sup>149</sup>. Ou seja, pode o acionista utilizar seu poder de controle mesmo fora do ambiente da assembleia geral, para atuar diretamente na orientação dos negócios da companhia.

No aspecto da profundidade, interessa verificar o quanto as orientações do acionista podem adentrar na vida e na administração da sociedade. Nesse sentido, conforme já analisado, a Lei nº 6.404/76 confere posição hierárquica superior à assembleia geral sobre o conselho e a diretoria, apesar de ressalvadas as competências exclusivas desses órgãos<sup>150</sup>. No entanto, existe entendimento no sentido de considerar os órgãos da administração como sendo meras formas de consolidação do poder de controle na sociedade<sup>151</sup>. Contudo, essa posição parece um excesso em vista da posição dos administradores citada anteriormente, e em especial, das previsões do art. 154, §1º e art. 245 da Lei nº 6.404/76. Assim, a análise da profundidade do poder de controle

---

<sup>143</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 57-58

<sup>144</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins *Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 508.

<sup>145</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. nº 42. São Paulo: Malheiros, p. 69-88.

<sup>146</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 47.

<sup>147</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 8 ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 348

<sup>148</sup> Art. 116 da Lei nº Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>149</sup> BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador nº 28/03*, Dir. Rel. Wladimir Castro, DJ. 24.10.2006.

<sup>150</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 22.

<sup>151</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 21.

deverá ser realizada tendo-se em consideração todo o regramento legal aplicável às sociedades anônimas.

Nesse sentido, destaca-se a previsão atualmente inserida na Lei nº 6.404/1976, relativa ao dever de obediência pela sociedade aos acordos de acionistas arquivados em sua sede, conforme entendimento já construído anteriormente pela doutrina<sup>152</sup>. Tal previsão foi utilizada pelos defensores da valorização do interesse dos acionistas como reforço para a defesa da vinculação dos administradores, sendo os acordos de acionistas os instrumentos a serem utilizados para esse fim<sup>153</sup>.

A Lei nº 10.303/01 representa o grande marco nessa discussão, pois deixou clara a opção do legislador por garantir a vinculação dos administradores aos acordos de acionistas, e, por consequência, às determinações dos acionistas signatários desses<sup>154</sup>. Logicamente, essa determinação fortaleceu os argumentos em favor da submissão dos administradores de tal forma, que se chegou a afirmar que estava sedimentado o fim da independência do conselho de administração<sup>155</sup>.

No entanto, a mesma Lei nº 10.303/01 declaradamente pautava-se por princípios de boa governança corporativa<sup>156</sup> e não revogou o Modelo de Regramento de Conduta de Conselheiros acima referido<sup>157</sup>. Necessário, portanto, analisar a influência que os acionistas e suas disposições em acordo de acionistas, podem efetivamente ter na atuação do conselheiro.

## 2.2.1 As responsabilidades do controlador

Reconhecida a possibilidade de atuação do controlador fora do âmbito da assembleia

---

<sup>152</sup> YASBECK, Otavio. A vinculação dos administradores das sociedades aos acordos de acionistas. *In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*. Vol.1. São Paulo: Almedina, 2015. p.17.

<sup>153</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 427.

<sup>154</sup>“§ 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 omissor e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>155</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 433-434.

<sup>156</sup> CEREZETTI, Sheila Christina Neder. Administradores Independentes e Independência dos Administradores. Regras Societárias Fundamentais ao Estímulo do Mercado de Capitais Brasileiro. *In: VON ADAMEK, Marcelo Vieira (Coord.)*. *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 590

<sup>157</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 188.

geral e diretamente na orientação dos negócios da companhia, fez-se necessário regulamentar esse exercício para evitar excessos<sup>158</sup>. Nesse sentido, não mais bastavam as previsões quanto ao abuso do direito de voto, previstas no art. 115 da Lei nº 6.404/76, uma vez que não abrangeriam toda a esfera de atuação do controlador. Para tanto, a Lei nº 6.404/76 estabeleceu em seus arts. 116 e 117 os deveres e responsabilidades aplicáveis especialmente aos controladores.

Tendo em vista essa atribuição especial de responsabilidades cabe, preliminarmente, conceituar o controle, sem a intenção de esgotar tema tão prolífico e complexo. Para tanto, a Lei nº 6.404/76 trouxe um regramento específico que exige que o controlador: (i) seja titular de direito de sócios; (ii) tenha, de modo permanente, a maioria de votos em deliberações e o poder de eleger a maioria dos administradores; e (iii) use efetivamente esse poder para dirigir e orientar o funcionamento dos órgãos da sociedade<sup>159</sup>.

Sobre esse conceito, destaca-se o não reconhecimento da possibilidade de controle externo, ou seja, por pessoas externas à assembleia geral. Assim, ressalvada a possibilidade de controle por usufrutuários ou por outros titulares de direitos de sócios que não sejam efetivamente proprietários de ações<sup>160</sup>, o controle, para os fins da Lei nº 6.404/76, somente poderá ser exercido por acionistas<sup>161</sup>.

Outro ponto diz respeito à possibilidade de controle minoritário, tendo em vista a exigência de maioria permanente nas deliberações. Nesse sentido, não há consenso entre os estudiosos. Alguns negam completamente a possibilidade de controle minoritário<sup>162-163</sup> e outros enxergam um perigo em não se reconhecer essa hipótese<sup>164-165</sup>. Com respeito às divergências, parece que a melhor solução consiste na análise fática das situações, de modo que se for verificado efetivo controle pelo minoritário, que age fora da assembleia geral na orientação da companhia, seria danoso não atribuir a esse acionista a responsabilidade advinda da condição

---

<sup>158</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 5-6.

<sup>159</sup> Art. 116 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>160</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*, São Paulo, Saraiva, 2011, p. 37.

<sup>161</sup> MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 17.

<sup>162</sup> CARVALHOSA, Modesto. O desaparecimento do controlador nas companhias com ações dispersas. In: *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 516.

<sup>163</sup> EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 397.

<sup>164</sup> MELLO, Adriana M. Theodoro. Acionista controlador – conceitos e deveres. *Ciência Jurídica*. Vol. 8, 2004. p. 280-295.

<sup>165</sup> LEITE, Leonardo Barém. Governança corporativa. In: CASTRO, Rodrigo M. e AZEVEDO, Luis André Moura (coords). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

de controlador<sup>166</sup>.

Ainda nesse caminho, o uso efetivo do poder para dirigir e orientar os órgãos da companhia parece ser o foco das disposições sobre controle da Lei nº 6.404/76. Sem desprezar a importância dos outros critérios acima citados, a existência de uma efetiva correspondência entre o poder de influir de forma mais direta na vida da companhia e a responsabilidade decorrente desse poder parecem ser os principais pontos para a caracterização do controle<sup>167</sup>.

Quanto à responsabilização do controlador, o parágrafo único do art. 116 estabelece o *standard* genérico guiando o acionista a agir em conformidade com o objeto social e a função social da sociedade. Ademais, o artigo também imputa ao controlador responsabilidade perante os demais acionistas, os trabalhadores e a “comunidade” na qual a companhia atua. Esse reconhecimento dos chamados *stakeholders* coloca a figura do controlador como central para harmonizar os diversos interesses existentes ao redor da sociedade<sup>168</sup>.

No art. 117 foram listadas algumas hipóteses exemplificativas de atos de abuso de poder de controle. No entanto, tais modalidades são reconhecidamente exemplificativas. Nesse sentido, qualquer desvio pelo controlador dos padrões ético e jurídicos a ele imputados pode caracterizar abuso de poder de controle<sup>169</sup>.

Outra peculiaridade da responsabilidade do controlador é a possibilidade de violação por omissão<sup>170</sup>. Assim, o acionista pode ser imputado se deixar de exercer seu poder para impedir a prática de atos contrários ao interesse da companhia<sup>171</sup>. Contudo, deve ser ressalvado o caso do acionista que abdica de seu potencial poder de controle, pelo seu não exercício sistemático, o que pode ser considerado renúncia à condição de controlador<sup>172</sup>. Porém, nesse último caso caberia ao acionista em questão provar que não exerce o controle e, mais ainda, que esse é exercido por outra pessoa<sup>173</sup>.

---

<sup>166</sup>MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 22-24.

<sup>167</sup>MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 28.

<sup>168</sup>REGO, Marcelo Lamy. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 428.

<sup>169</sup>BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 8 ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 352

<sup>170</sup>VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 285.

<sup>171</sup>REGO, Marcelo Lamy. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 429.

<sup>172</sup>MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 72.

<sup>173</sup>PENTEADO, Mauro Rodrigues. Apontamentos Sobre a Alienação de Controle de Companhias Abertas. In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 76. Ano XXVIII. São Paulo: RT, 1989, p. 16-25.

De extrema importância é a diferenciação entre o abuso do poder de controle e o abuso do poder de voto, pois a lei confere a eles tratamentos bastante diversos. Em relação ao voto abusivo, o art. 115, §§3º e 4º estabeleceu a possibilidade de anulação da própria deliberação social tomada em decorrência desse tipo de voto. Além disso, o acionista violador poderá ser responsabilizado pelos danos causados, mesmo que seu voto não tenha prevalecido<sup>174</sup>.

Por outro lado, em relação aos abusos de poder de controle que não se implementem via voto, não existe procedimento específico de anulação de atos<sup>175</sup>. A única alternativa para tentar exercer esse controle seria propositura de ações judiciais pelos prejudicados<sup>176</sup>. Mesmo que a doutrina tente construir métodos de efetividade para o controle de abusos pelo controlador<sup>177</sup>, na prática, essa responsabilização pode ser muito difícil, principalmente para os *stakeholders* que, por estarem afastados da vivência da companhia, raramente terão meios de produzir provas suficientes para um processo judicial<sup>178</sup>.

Assim, percebe-se que o controlador possui posição destacada na companhia, com a capacidade reconhecida de atuar diretamente na vida social da sociedade, dirigindo e orientando seus negócios. Por essa razão, a lei estabelece um regime de responsabilidade especial para o controlador, que deve levar em consideração na sua atuação outros interesses além do seu pessoal. Porém, na realidade, a possibilidade de responsabilização do controlador pode ser difícil de concretizar.

## 2.2.2 Teoria da agência e interesse social

Todo o sistema de governança interna da sociedade anônima na Lei nº 6.404/76 subsiste com base na ideia de que o controlador deve agir no melhor interesse da sociedade. Desse modo, sempre foi difundida no Brasil a ideia de que o controlador, como aquele que teoricamente mais investiu na sociedade, deveria ser o principal responsável por definir seus interesses<sup>179</sup>. Nesse sentido, a forte presença do controlador na administração da sociedade era reconhecida,

<sup>174</sup> Art. 115, §3º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>175</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 77. Ano XXIX. São Paulo: RT, 1990. p. 51-56.

<sup>176</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º Volume – Arts. 75 a 137. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 512.

<sup>177</sup> BERTOLDI, Marcelo M. O Poder de Controle na Sociedade Anônima – Alguns Aspectos. *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 51-74.

<sup>178</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 285.

<sup>179</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins. *Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 508.

inclusive, como forma de mitigar os chamados conflitos de agência<sup>180</sup>.

A teoria da agência se debruça sobre o problema da segregação entre propriedade e gestão na corporação moderna e busca analisar as relações nas quais uma parte (principal) delega incumbências que devem ser exercidas por um terceiro (agente)<sup>181</sup>. Segundo essa teoria, tais relações trazem intrinsecamente certos riscos, especialmente quando há divergência de interesses entre agente e principal, cumulada com a dificuldade do principal de fiscalizar o agente, ou quando o agente e o principal têm apetites diferentes para risco<sup>182</sup>.

Além disso, a teoria da agência foca em determinar a forma mais eficiente de reger a relação entre agentes e principais, tendo em vista os riscos por ela identificados. No âmbito societário, essa análise toma corpo no estudo das competências e responsabilidades de cada um dos órgãos de uma sociedade, acostumando-se, modernamente, a denominar governança corporativa<sup>183</sup>.

A governança corporativa pode ser usada, por exemplo, para a redução de conflitos entre os diversos interesses vinculados à empresa e ao aperfeiçoamento de seu desempenho. Tais conflitos de interesses, comumente referidos como *conflitos de agência*, podem ser explicados pelo perfil de cada um dos interessados na sociedade. Por exemplo, controladores podem ser menos propensos à assunção de riscos, já que são os maiores investidores e têm muito a perder; os acionistas não controladores, por outro lado, podem querer instigar estratégias de investimento mais arrojadas, para valorização de sua participação; e, ao mesmo tempo, credores rejeitam a assunção de grandes riscos, pois a conservação do patrimônio da sociedade resulta na manutenção de garantias de pagamento das dívidas<sup>184</sup>.

No entanto, no Brasil, a aplicação da teoria da agência e dos próprios preceitos de governança corporativa devem ser verificados com cuidado. Isso porque a realidade corporativa brasileira é muito diferente daquela nas quais esses conceitos foram originalmente estudados, nominalmente a norte-americana<sup>185</sup>.

---

<sup>180</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 57-58

<sup>181</sup> JENSEN, Michael C. MECKLING William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In: *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Issue 4, October 1976, p. 305-360.

<sup>182</sup> EISENHARDT, Kathleen M. Agency Theory: An Assessment and Review. In: *The Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1, 1989, p. 57-74.

<sup>183</sup> A governança corporativa pode ser entendida como “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 tiver 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 relacionamento entre si e com a própria sociedade, seus acionistas e o mercado em geral” LOBO, Jorge. Princípios de governança corporativa. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. nº 142. São Paulo: Malheiros, p. 141-154.

<sup>184</sup> BERLE, A., MEANS, G. *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan. 1932.

<sup>185</sup> MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise*

Historicamente, no Brasil a estrutura interna típica das sociedades anônimas tem sido a de concentração do capital social<sup>186</sup>. Nesse sentido, ainda mais relevante que a falta de dispersão do capital, é o fato de a legislação ter focado em regular principalmente sociedades de controle concentrado, criando mecanismos que valorizam esse tipo de arranjo<sup>187</sup>. Esse ciclo representa o chamado *path dependence*, no qual a estrutura de concentração acionária típica de um contexto acaba por influenciar a própria elaboração legislativa, a qual por sua vez influencia as próximas estruturas<sup>188</sup>.

Assim, temos uma situação em que se destacam não só a concentração acionária nas mãos do controlador, mas o próprio arcabouço legal que garante a influência deste na administração da sociedade<sup>189</sup>. Isso faz com que o problema central de agência no Brasil se encontre não entre administradores e acionistas, mas entre controlador e os demais interessados na companhia, incluindo-se aqui os minoritários<sup>190</sup>.

Não cabe aqui adentrar na disputa sobre qual sistema, concentrado ou disperso, é mais desejável ou eficiente, questão que ainda é objeto de debates e estudos empíricos<sup>191</sup>. No entanto, o que deve ser destacado são os riscos inerentes à estrutura concentrada prevalente no Brasil. Os chamados benefícios privados do poder de controle são aqueles ganhos eventualmente não divididos com os minoritários pelo controlador. Esses benefícios podem incluir transações entre companhia e controlador, salários mais elevados em cargos da administração, *insider trading*, prêmio por alienação de controle, utilização pessoal de bens da companhia, dentre outros<sup>192</sup>.

Logicamente, alguns dos atos acima listados são vedados expressamente pela legislação. Porém, sem uma possibilidade de efetiva fiscalização, é possível que se perpetue na

---

*Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 36.

<sup>186</sup> GORGA, Érica, *Changing the Paradigm of Stock Ownership: From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*. 3rd Annual Conference on Empirical Legal Studies Papers. 2008. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1121037>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>187</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 98

<sup>188</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 95-98.

<sup>189</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 98.

<sup>190</sup> MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 36.

<sup>191</sup> SONZA, Igor Bernardi. *Patterns Of Efficiency In Dispersed, Dominant And Concentrated Ownership Structures In Brazil*. São Paulo: Mackenzie. v. 18, n. 3, 2017. p. 232-259. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1678-69712017000300232&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712017000300232&lng=en&nrm=iso). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>192</sup> MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 36.

companhia uma situação de desconexão entre o interesse da companhia e o do controlador<sup>193</sup>. Nessa perspectiva, faz sentido verificar as teorias sobre o interesse social da sociedade e sua dependência ou relação com os acionistas.

A primeira delas é a contratualista de origem italiana e liberal que, em resumo, define o interesse social como o interesse do grupo de sócios efetivos proprietários da companhia, não sendo influenciado por fatores externos<sup>194</sup>. Em sua concepção original, o interesse social se confundiria com o da comunhão de sócios<sup>195</sup>. Com a institucionalização da personalidade jurídica, o interesse social passou a não se confundir com o do controlador, nem seria a simples soma dos interesses dos sócios, mas um interesse transcendente formado, no entanto, apenas pela conjunção desses<sup>196</sup>. Posteriormente, essa escola foi flexibilizada de modo a admitir a proteção dos futuros sócios e visando a assunção de riscos à continuidade futura da empresa em favor de ganhos imediatos<sup>197</sup>.

Em sua acepção mais moderna, essa corrente se reformulou em torno do chamado *shareholder primacy*, defendendo que, como o acionista é, em tese, o último a obter os benefícios do resultado da sociedade por meio do lucro, para ficarem satisfeitos seria necessário que a sociedade previamente cumprisse todas as suas demais funções<sup>198</sup>. Nessa visão, a defesa dos interesses internos não deveria ser alcançada através de normas de direito empresarial que invadem a vida interna da sociedade, devendo interesses externos serem regulados de outra forma<sup>199</sup>.

De outro lado, se desenvolveu a teoria institucionalista, segundo a qual as sociedades servem aos interesses não só dos sócios, mas de toda a coletividade, não podendo o interesse social desconsiderar os chamados *stakeholders*<sup>200</sup>. Originalmente de origem alemã, essa teoria defendia um forte caráter público da empresa, associando o interesse social não aos sócios, mas

---

<sup>193</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desafios do direito societário brasileiro da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado. In: CASTRO, Rodrigo M. e AZEVEDO, Luis André Moura (coords). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 123.

<sup>194</sup> REBELO, Nikolai Sosa. *Os deveres fiduciários dos administradores de S.A. em operações de fusões e aquisições*. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora. 2015. p. 33.

<sup>195</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º Volume – Arts. 75 a 137. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 559.

<sup>196</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993, p. 37

<sup>197</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 36.

<sup>198</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 77.

<sup>199</sup> HANSMANN, Henry e KRAAKMAN, Reinier. *Reflections on the end of history for corporate law*. 2012. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2095419>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>200</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 42.

à comunidade, representado pela eficiência produtiva da sociedade<sup>201</sup>. Posteriormente, essa escola evoluiu no sentido de reconhecer a sociedade como uma entidade separada dos sócios, cujos interesses, embora considere e sejam influenciados pelos dos sócios, não se confundem com esse<sup>202</sup>.

Apesar de a teoria contratualista, especialmente em sua vertente do *shareholder primacy*, oferecer uma interessante opção liberal para a questão do interesse social, não se pode desconsiderar a influência institucionalista na legislação brasileira<sup>203</sup>. Apesar de reportadamente os autores da Lei nº 6.404/76 serem partidários da corrente contratualista<sup>204</sup>, o reconhecimento da teoria institucionalista, ao menos em princípio, pela Lei nº 6.404/76 pode ser demonstrado: (i) pela inserção da função social e de outros interesses no art. 116, parágrafo único; (ii) pela proteção do interesse nacional e de empregados no art. 117, §1º, alíneas “a”, “b” e “c”, relativos aos deveres do controlador; e (iii) pela menção ao bem público e à função social no dever de diligência dos administradores previsto no art. 154<sup>205</sup>.

No entanto, tendo em vista a falta de efetividade da responsabilização do controlador acima descrita, parece extremamente cabível a afirmação de Salomão Filho de que: “a sociedade anônima brasileira vive entre o institucionalismo e o contratualismo – um institucionalismo de princípios e um contratualismo de fato”<sup>206</sup>.

### 2.2.3 Natureza jurídica e abrangência do acordo de acionistas

O acordo de sócios foi reportado na doutrina italiana que cunhou a expressão “contrato parassocial” ao observar, na realidade societária, o fenômeno do regramento de interesses dos sócios separadamente dos contratos sociais<sup>207</sup>. No Brasil, há registro de seu uso ainda sob a

<sup>201</sup> MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 42.

<sup>202</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias* – São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 265-266.

<sup>203</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 55.

<sup>204</sup> REGO, Marcelo Lamy. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 403.

<sup>205</sup> MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 48.

<sup>206</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado. In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 127, n. 41, p. 7-20, 2002. p. 12.

<sup>207</sup> SOUZA, Carmen Godoy Vieira de. *Acordo de quotistas: o contrato parassocial na sociedade limitada*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2011. p. 44

vigência do Decreto-Lei 2.647/40, com base no princípio da liberdade contratual, mas sem o reconhecimento e a consequente efetividade advinda da previsão legal<sup>208</sup>.

A Lei nº 6.404/76 reconheceu e consagrou esse instituto em seu art. 118<sup>209</sup>. A exposição de motivos dessa lei ressalta a importância atribuída ao acordo de acionistas, reportando o seu intenso uso prático e visando dar-lhe disciplina jurídica de modo a restringir seus abusos e malefícios. Nesse sentido, o acordo de acionistas era entendido como uma alternativa preferível a “*holding*”, trazendo pontos positivos tanto para a companhia quanto para os sócios<sup>210</sup>.

Apesar da nomenclatura “contrato parassocial” ter se popularizado, a questão da natureza jurídica dos acordos entre acionistas não pode ser considerada pacífica. Para Sztajn, utilizando o conceito de contrato como negocial jurídico de caráter patrimonial<sup>211</sup>, seria possível considerar o acordo de sócios como um negócio jurídico plurilateral, mas não como um contrato, uma vez que não se verifica nele cunho essencialmente patrimonial<sup>212</sup>.

Não são incomuns os autores que reconhecem expressamente o caráter contratual dos acordos de acionistas<sup>213</sup>. Por exemplo, a clássica definição de Barbi Filho de que:

Não há mais dúvidas no direito brasileiro de que o acordo de acionistas tenha a natureza jurídica de um contrato, cuja fonte imediata é a Lei das S/A e a mediata o direito das obrigações.

[...]

Desse modo, o acordo de acionistas é contrato, típico ou nominado, porquanto previsto pela legislação societária. E é contrato civil, posto que suas partes não são comerciantes no exercício da profissão de mercancia, mas apenas acionistas de uma mesma companhia regulando o exercício dos direitos decorrentes de suas ações<sup>214</sup>.

<sup>208</sup> EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume I. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 702.

<sup>209</sup> “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.” BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso 26 de outubro de 2018.

<sup>210</sup> BRASIL. *Exposição De Motivos Nº 196*, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis/anexos/EM196-Lei6404.pdf> Acesso em 31 de julho de 2017.

<sup>211</sup> A autora recorre à doutrina e legislação italiana para sugerir um conceito de contrato similar àquele apontado por Maria Helena Diniz: “contrato é o acordo de duas ou mais vontades, na conformidade da ordem jurídica, destinado a estabelecer uma regulamentação de interesses entre as partes, com o escopo de adquirir, modificar ou extinguir relações jurídicas de natureza patrimonial”. DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*. vol. 3. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 30.

<sup>212</sup> SZTAJN, Rachel. Acordo de Acionistas. In: SADDI, Jairo (Org.). *Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB Thompson; Ibmecc Law. 2002. p 277-278.

<sup>213</sup> CURY, Maria Fernanda Calado de Aguiar Ribeiro. *Onerosidade excessiva em acordo de acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 113-114.

<sup>214</sup> BARBI FILHO, Celso A. Acordo de Acionistas: Panorama Atual do Instituto no Direito Brasileiro e Propostas para a Reforma de sua Disciplina Legal. In: *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Vol. 8, 2000, p. 6.

Eizirik também conceitua o acordo de acionistas como um contrato submetido às normas de validade dos negócios jurídicos do direito privado, classificando, ainda, esse contrato como típico, preliminar e de trato sucessivo<sup>215</sup>.

Por outro lado, Verçosa diferencia os acordos de acionistas típicos em duas espécies, de acordo com seu objeto e atribuindo a elas diferentes naturezas jurídicas. O art. 118 reconhece expressamente que os acordos de acionistas tenham como objeto o voto, o poder de controle e a disposição de ações<sup>216</sup>. Assim, para Verçosa, a compra e venda de ações regradada em acordo de acionistas possuiria caráter patrimonial e, por isso, esse poderia ser considerado contrato. No entanto, o acordo que verse apenas sobre voto, nessa visão, não poderia ser considerado contratual<sup>217</sup>.

Carvalhosa contesta a classificação dos acordos de acionistas como “contratos parassociais”, desenvolvendo o raciocínio de que a internalização dos efeitos desses acordos na sociedade, trazida pelo art. 118 da Lei nº 6.404/76, teria transformado seu vínculo em institucional. Desse modo, tal previsão teria transformado o acordo de controle em um pacto social e, portanto, constituído um novo órgão da companhia<sup>218</sup>.

Nesse sentido, a institucionalização e conseqüente “descontratualização” das relações societárias já é reconhecida pela doutrina contratual há tempos<sup>219</sup>. Porém, essa concepção do acordo de controle como órgão da companhia sofre críticas, principalmente por não ser inteiramente congruente com o regime jurídico desses instrumentos<sup>220</sup>.

Nesse sentido, o acordo de acionistas não representa uma forma de organização da própria companhia, mas sim dos acionistas em sua relação com a companhia, ao qual a lei reconhece efeitos. Assim, por exemplo, uma determinação no âmbito do acordo de acionistas não forma a vontade da companhia. Pelo contrário, são os acionistas que deverão exercer seus direitos, de voto e de controle, na forma prevista no acordo para influenciarem a sociedade.

Contra as críticas feitas ao caráter patrimonial do acordo de acionistas, cabe ainda uma explicação mais detalhada. Ressalvadas as divergências existentes na própria doutrina especializada, cumpre destacar que o patrimônio não se confunde apenas com bens, devendo incluir ainda toda a gama de direitos que possam ser apreciáveis economicamente<sup>221</sup>.

---

<sup>215</sup> EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume I. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 702-705.

<sup>216</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Acordo de Acionistas. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 441-443.

<sup>217</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 301.

<sup>218</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 40-43.

<sup>219</sup> ATIYAH, Patrick S. *The Rise And Fall Of Freedom Of Contract*. Oxford: Clarendon Press, 1979. p. 697.

<sup>220</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. p. 141.

<sup>221</sup> CEOLIN, Ana Caroline Santos. *O patrimônio sob a ótica do direito privado*. Dissertação (Mestrado em Direito)

Assim, não parece adequado excluir a patrimonialidade dos acordos de controle e de voto apenas porque ao negócio jurídico neles regulado não está atrelado um preço. Os direitos regidos por estes instrumentos, nomeadamente o poder de controle e o voto na sociedade, possuem clara valoração econômica e, como tal, devem ser considerados patrimoniais.

Dessa forma, o valor econômico do controle pode ser identificado no prêmio por alienação do poder de controle reconhecido no art. 254 da Lei nº 6.404/76. Esse dispositivo estabelece que na alienação de controle de uma companhia aberta deve ser realizada oferta pública para aquisição das demais ações com direito a voto da companhia. No entanto, a norma garante aos acionistas não controladores preço equivalente apenas a 80% do valor oferecido aos integrantes do bloco de controle. Admite-se, portanto, que embora as ações adquiridas sejam idênticas, conferindo, em princípio os mesmos direitos aos acionistas, é atribuído maior valor àquelas utilizadas para o controle da companhia.

Desse modo, parece realmente mais adequado classificar a natureza jurídica dos acordos entre acionistas como contratos, uma vez que incontestavelmente se enquadram como negócios jurídicos<sup>222</sup> e, conforme visto, possuem caráter patrimonial. Ademais, a lei claramente não impede os acionistas de, no âmbito de sua liberdade contratual, negociarem e acertarem outros objetos entre si, ou ainda, de utilizarem o mesmo instrumento contratual para designá-los. No entanto, tais objetos não vincularão nem deverão ser observados pela companhia<sup>223</sup>.

Para os fins deste trabalho serão avaliados os acordos típicos de voto e de controle, por serem aqueles capazes de influenciar os demais órgãos de administração da companhia. O acordo de voto, conforme o próprio nome indica, diz respeito a questões que são de competência da assembleia geral e, como tal, serão submetidas à votação dos acionistas. Os acordos de voto são instrumentos de organização interna dos acionistas para atuação em assembleia geral, e não paralelamente a ela. Após a tomada de decisão interna ao órgão, em consonância com a teoria organicista, as deliberações da assembleia geral seriam consideradas atos da própria companhia, deixando de ser relevante como cada acionista votou<sup>224</sup>.

Assim, não restam dúvidas de que a abrangência dos acordos de voto está restrita a atuações internas da companhia e sua profundidade se restringe aos votos no âmbito da assembleia geral. Após a formação de vontade na assembleia geral, as consequências dos atos

---

– Faculdade de Direito da Universidade de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2011. p. 65.

<sup>222</sup> Negócio jurídico pode ser definido como “como fato jurídico, que por causa de suas circunstâncias, é visto socialmente como declaração de vontade” AZEVEDO. Antônio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva. 2002. p. 21-22.

<sup>223</sup> Art. 118 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>224</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 76.

tomados em decorrência da deliberação, inclusive eventuais orientações seguidas pelos administradores, passam a ser de responsabilidade da própria companhia.

Situação diferente é encontrada nos acordos de controle. Conforme abordado acima, as alterações promovidas pela Lei nº 10.303/01 no art. 118 da Lei nº 6.404/76 resultaram na inclusão do “controle” no rol de objetos de acordos de acionistas que vinculam a companhia. Também foram inseridas as previsões dos §§ 8º e 9º ao art. 118, que estabelecem mecanismos de autotutela sobre a vinculação do conselho de administração.

Assim sendo, fica evidente que o acordo de controle visa a abordar justamente aquelas situações de atuação do controlador fora da assembleia geral<sup>225</sup>. Logo, a abrangência desse tipo de acordo transcende a assembleia geral. Já a sua profundidade será melhor abordada na seção 2.3 a seguir, pois decorre especificamente da vinculação dos administradores e das previsões dos §§8º e 9º do art. 118.

Necessário destacar ainda a necessidade de arquivamento do acordo na sede da companhia<sup>226</sup>. Essa exigência garante a eficácia do acordo perante a companhia e, quando aplicável, a consequente vinculação de administradores. A doutrina já se manifestou de forma clara no sentido de que essa formalidade não pode ser substituída, seja pela inserção da companhia como interveniente no acordo ou por envio de notificação à companhia<sup>227</sup>. Para os fins deste trabalho, sem desprezar os problemas relacionados à comprovação do arquivamento de acordos<sup>228</sup>, as referências a “acordos de acionistas” são feitas presumindo estarem os instrumentos devidamente arquivados, tendo em vista que apenas dessa forma, podem ser vinculantes para a companhia e seus administradores.

### 2.3 A vinculação do conselheiro

Quando da promulgação original da Lei nº 6.404/76, apesar de discussão incidental, a doutrina era fortemente contra a possibilidade de vinculação de administradores e, principalmente, contra o comprometimento da independência desses<sup>229</sup>. Com as previsões do art. 118 abrangendo apenas o direito de voto, sem previsão específica sobre o controle, o

---

<sup>225</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 76.

<sup>226</sup> Art. 118 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>227</sup> BARBI FILHO, Celso A. Acordo de Acionistas: Panorama Atual do Instituto no Direito Brasileiro e Propostas para a Reforma de sua Disciplina Legal. In: *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Vol. 8, 2000, p. 6.

<sup>228</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p 285.

<sup>229</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 188.

entendimento era de que os acordos deveriam se restringir às matérias de competência da assembleia geral<sup>230</sup>. Nesse sentido, prevalecia a separação das competências dos órgãos societários, conforme prevista pelo art. 139 da Lei nº 6.404/76<sup>231</sup>.

Entretanto, a jurisprudência começou a reconhecer a possibilidade de indicação de diretores em acordo de acionistas, em sociedade com conselho de administração<sup>232-233</sup>. Paralelamente, alguns autores passaram a aceitar a possibilidade de vinculação de acionista que também fosse administrador<sup>234</sup> e, posteriormente, foi ganhando corpo a possibilidade de vinculação dos demais administradores<sup>235</sup>.

Conforme acima reportado, a Lei nº 10.303/01 alterou totalmente essa discussão. Ao inserir o controle como objeto do acordo de acionista que a companhia deve obedecer e, ao mesmo tempo, criar os mecanismos de autotutela e penetração das orientações dos acionistas nos demais órgãos da sociedade, a lei fortaleceu a ideia de hegemonia dos controladores sobre o conselho de administração e sobre a diretoria da sociedade<sup>236</sup>. Nesse contexto, a discussão passou a ser não quanto à possibilidade de vinculação dos administradores, mas sobre os possíveis limites, se houver, a tal vinculação<sup>237</sup>.

Porém, conforme acima referido, essa alteração não veio acompanhada de uma revogação completa (ou mesmo de uma adequação) do Modelo de Regramento de Conduta de Conselheiros<sup>238</sup>. Ademais, a autorregulação do mercado de capitais brasileiro evoluiu no sentido de valorizar a boa governança corporativa e seus princípios de facilitação de acesso à

<sup>230</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 66.

<sup>231</sup> “Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso 27 de outubro de 2018.

<sup>232</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, Sociedade Anônima. Companhia Fechada. Eleição de Diretoria. Derrogação das Normas contidas em Acordo de Acionistas para Preenchimento de Cargo para a Administração, *In: Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 96. 1994, p. 97.

<sup>233</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º Volume – Arts. 75 a 137. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 463.

<sup>234</sup> BARBI FILHO, Celso A., *Acordo de Acionistas*, Belo Horizonte, Del Rey, 1993, p. 106.

<sup>235</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, Acordo de Acionistas sobre Controle de Grupo de Sociedades: Validade da Estipulação de que os Membros do Conselho de Administração de Controlada devem votar em Bloco segundo Orientação definida pelo Grupo Controlador (Parecer), *In: Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 5, n. 15 (2002), p. 226-248.

<sup>236</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º Volume – Arts. 75 a 137. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 15.

<sup>237</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 11.

<sup>237</sup> YASBECK, Otavio. A vinculação dos administradores das sociedades aos acordos de acionistas. *In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*. Vol.1. São Paulo: Almedina, 2015, p. 102.

<sup>238</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 188.

informação e de tentativa de redução de conflitos<sup>239</sup>. Nesse sentido, destaca-se o “Regulamento do Novo Mercado”, da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão)<sup>240</sup>, que determina que no mínimo 20% dos conselheiros sejam nominalmente independentes. Destaca-se também, o “Código Brasileiro De Governança Corporativa” publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) que recomenda que um terço dos membros tenha tal designação<sup>241</sup>.

Nesse contexto, ganham destaque tanto figura do conselheiro independente, quanto a independência dos conselheiros como um todo, acima analisados<sup>242</sup>. Porém, a análise das práticas de mercado pós-Lei nº 10.303/01 demonstra que, devido à inexistência de exigência expressa capaz de garantir essa independência, mesmo os conselheiros denominados “independentes” acabam sendo vinculados a determinações dos acionistas. Isso porque, a regulamentação aplicável se concentrava em garantir a separação entre o conselheiro e a administração da companhia, sem se preocupar em impedir a sua vinculação nos acordos de acionistas<sup>243</sup>. Dutra e Saito demonstraram, por exemplo, que número de conselheiros vinculados aos acionistas controladores ainda é muito elevado<sup>244</sup>, principalmente se comparado com o número de conselheiros eleitos pelos acionistas minoritários<sup>245</sup>. Além disso, o acordo de acionistas se tornou prática corrente no mundo empresarial, estando presente em número considerável de companhias abertas e fechadas<sup>246</sup>.

Também nesse sentido já se manifestou a jurisprudência:

AÇÃO ANULATÓRIA DE ATO JURÍDICO - ANULAÇÃO DE ATA -  
PRELIMINAR DE DESERÇÃO COM RELAÇÃO A UM DOS RECURSOS -  
CUSTAS RECOLHIDAS APÓS A INTERPOSIÇÃO DA APELAÇÃO - ACORDO  
DE ACIONISTAS - EFICÁCIA - PROVIDÊNCIAS LEGAIS - VINCULAÇÃO

<sup>239</sup> LOBO, Jorge. Princípios de governança corporativa. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. nº 142. São Paulo: Malheiros, p. 141-154.

<sup>240</sup> BRASIL. B3 (Brasil, Bolsa e Balcão). Regulamento do Novo Mercado da B3. Disponível em: <https://goo.gl/EZfai5>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>241</sup> BRASIL. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código Brasileiro De Governança Corporativa*. São Paulo, SP: IBGC, 2016. Disponível em: [http://www.anbima.com.br/data/files/F8/D2/98/00/02D885104D66888568A80AC2/Codigo-Brasileiro-de-Governanca-Corporativa\\_1\\_.pdf](http://www.anbima.com.br/data/files/F8/D2/98/00/02D885104D66888568A80AC2/Codigo-Brasileiro-de-Governanca-Corporativa_1_.pdf). p. 31.

<sup>242</sup> GELMAN, Marina Oehling. *O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA*. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2012. p. 110-122.

<sup>243</sup> GORGA, Érica; GELMAN, Marina. *O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil*. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 1º colocado. 2012. p. 19-20.

<sup>244</sup> DUTRA, M. G. L.; SAITO, R. Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. In: *Revista de Administração*, São Paulo, 2002.

<sup>245</sup> ARAGÃO, Lindenber Araújo; PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. *Governança Corporativa no Setor Bancário Brasileiro: um estudo sobre as Práticas dos Conselhos de Administração*. EnANPAD. 2010. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/eso1564.pdf>.

<sup>246</sup> CURY, Maria Fernanda Calado de Aguiar Ribeiro. *Onerosidade excessiva em acordo de acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 114.

DOS CONSELHEIROS AO ACORDO DE ACIONISTAS - PROCURAÇÃO OUTORGADA POR CONSELHEIRO PARA O EXERCÍCIO DO VOTO - POSSIBILIDADE.

[...]

4. A nova redação do art. 118 da Lei 6404/76 colocou uma pá de cal nas discussões sobre a vinculação dos conselheiros ao acordo de acionistas, uma vez que expressamente permitiu que se desconsiderassem os votos por eles proferidos, quando em contrariedade com o ajuste.<sup>247</sup>

Assim, apesar de inegável atualmente a possibilidade de vinculação de administradores aos ditames do acordo de acionistas, devem ser investigados os limites para essa vinculação e, ao mesmo tempo, analisadas as situações nas quais podem ser colocados os conselheiros de administração.

Cabe ainda alertar sobre um possível efeito inesperado dessa previsão. De acordo com o regramento atual de Lei nº 6.404/76, o acionista ou um grupo que seja controlador por meio de um acordo de acionistas possui meios mais efetivos para exercer sua influência na sociedade, do que o acionista isoladamente majoritário, que não é parte de acordo de acionistas. Isso porque, através de um acordo de acionistas, o controlador pode garantir que qualquer voto divergente de suas orientações não seja sequer computado nas reuniões do conselho de administração. Desse modo, é possível criticar as posições que dizem ser as previsões do novo art. 118 uma forma de fortalecer a posição do controlador totalitário, majoritariamente presente no Brasil<sup>248</sup>. Na verdade, tal possibilidade poderia levar a resultado contrário do desejado pela própria instituição do acordo de acionistas, levando à criação de *holdings* pelos controladores, unicamente, para poderem ser partes de acordos acionistas<sup>249</sup>.

Para Carvalhosa, as disposições sobre vinculação de administradores dos §§ 8º e 9º do art. 118 somente podem ser aplicáveis aos acordos de controle<sup>250</sup>. Nessa concepção, tendo em vista a falta de reconhecimento legal de orientação dos negócios da companhia pelo minoritário, garantir a eles, no âmbito de acordo de minoria, as prerrogativas de vinculação de administradores dos §§ 8º e 9º do art. 118, seria conceder ao minoritário um direito sem a responsabilidade correspondente<sup>251</sup>. Entender de forma diferente, para esta visão, seria

<sup>247</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Distrito Federal e Territórios. Apelação Cível nº 20010110377702, Rel. Des. J.J. Costa Carvalho. Data de Julgamento 26/09/2005, Data de Publicação 28/03/2006. Disponível em: <http://pesquisajuris.tjdft.jus.br/IndexadorAcordaos-web/sistj>. Acesso em 21 de janeiro de 2018.

<sup>248</sup> BERTOLDI, Marcelo M. O Poder de Controle na Sociedade Anônima – Alguns Aspectos. In: *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 51-74.

<sup>249</sup> BRASIL. *Exposição De Motivos Nº 196*, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis/anexos/EM196-Lei6404.pdf>. Acesso em 31 de julho de 2017.

<sup>250</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 261.

<sup>251</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 261.

conceder ao minoritário um direito sem a responsabilidade correspondente<sup>252</sup>.

Os minoritários obviamente não possuem poder de controle e, como tal, não direcionam nem orientam os negócios da sociedade<sup>253</sup>. Assim, somente estariam os minoritários habilitados a firmar acordo de voto e não de controle, pois o objeto desse último seria, logicamente, impossível<sup>254</sup>.

É inquestionável que os §§ 8º e 9º do art. 118 são perfeitamente aplicáveis aos acordos de minoria no âmbito da assembleia geral, ou seja, para vincular os votos dos próprios acionistas nos termos previamente acordados. Ainda, não há no texto da lei qualquer vedação à aplicação desses parágrafos aos acordos de minoria, assim entendidos como aqueles firmados por acionistas minoritários para alcançar os quóruns de nomeação de conselheiros, nem qualquer restrição à vinculação dos administradores nesses acordos<sup>255</sup>.

Assim, parece muito mais adequado buscar formas de responsabilizar os minoritários que exercerem de forma ilegítima seu direito, do que negar-lhes totalmente a possibilidade de fazer valer sua orientação aos conselheiros por eles eleitos. Aceitar tal entendimento levaria a um desbalanceamento ainda maior da relação entre o controlador, que poderia fazer valer a sua orientação, e os minoritários, que não teriam tal possibilidade.

Nesse sentido, a própria doutrina já reconhece a possibilidade de abuso de minoritário quando esse age com violação de seus deveres ou em situação de conflito de interesses com a companhia<sup>256</sup>. Segundo Adamek, esse abuso pode se dar mediante o exercício pelo minoritário de qualquer de suas posições jurídicas no âmbito da complexa relação jurídica societária<sup>257</sup>. Mais ainda, para essa responsabilização não seria sequer necessário se recorrer ao regramento geral de abuso de direito<sup>258</sup>, podendo ser construída a partir do dever de lealdade aplicável aos acionistas<sup>259</sup>. Desse modo, havendo possibilidade de responsabilização dos acionistas

---

<sup>252</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 261.

<sup>253</sup> Art. 115 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>254</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 72-73.

<sup>255</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *Acordo de Acionistas*. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 487.

<sup>256</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 39.

<sup>257</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira, *Abuso de minoria em direito societário (abuso das posições subjetivas minoritárias)*, São Paulo: Universidade de São Paulo, Tese (Doutorado em Direito Comercial)– Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2010, p. 52.

<sup>258</sup> “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.” *Lei nº 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm). Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>259</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira, *Abuso de minoria em direito societário (abuso das posições subjetivas minoritárias)*, São Paulo: Universidade de São Paulo, Tese (Doutorado em Direito Comercial)– Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2010, p. 144.

minoritários por suas atuações na sociedade, além do simples exercício de direito de voto, e não havendo vedação expressa legal, não há razão para negar aos minoritários a possibilidade de vinculação dos conselheiros por eles eleitos.

### 2.3.1 A natureza jurídica do vínculo dos conselheiros

Reconhecida a possibilidade de vinculação dos membros do conselho de administração ao acordo de acionistas, passa-se a investigar qual seria a natureza desse vínculo. A doutrina chegou a averiguar tanto a possibilidade quanto a necessidade de o administrador ser parte do acordo de acionistas<sup>260</sup>. Nesse sentido, a participação do administrador que não seja acionista da sociedade é reconhecidamente incabível, uma vez que haveria ilegitimidade de parte<sup>261</sup>. Ademais, mesmo a participação do acionista administrador deveria ser feita de forma modulada, de modo a não confundir seus interesses e deveres como acionistas com os de administrador<sup>262-263</sup>.

Adicionalmente, a própria Lei nº 6.404/76, conforme alterada pela Lei nº 10.303/01, separa, no art. 118, §9, os membros da administração da companhia das partes dos acordos de acionistas. Desse modo, fica clara a impossibilidade de administradores participarem diretamente, nessa condição, do acordo de acionistas.

A decorrência lógica dessa conclusão é de que a vinculação do administrador em acordo de acionistas não pode ser considerada obrigacional<sup>264</sup>. Isso quer dizer, o dever do conselheiro de obediência às disposições do acordo de acionista não decorre da inserção do conselheiro no âmbito das obrigações contratuais do acordo. Admitir de forma diferente seria considerar possível ao administrador negociar com seu direito de voto, o que é incompatível com seus deveres fiduciários<sup>265</sup>.

Assim, parece mais apropriado considerar a vinculação do conselheiro decorrente de

---

<sup>260</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 72-73.

<sup>261</sup> BARBI FILHO, Celso A. Acordo de Acionistas: Panorama Atual do Instituto no Direito Brasileiro e Propostas para a Reforma de sua Disciplina Legal. In: *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Vol. 8, 2000, p. 6.

<sup>262</sup> “Art. 117. §3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso 26 de outubro de 2018.

<sup>263</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*, São Paulo, Saraiva, 2011, p. 34.

<sup>264</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 56.

<sup>265</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 140.

sua inserção em um dos órgãos da companhia. Nesse sentido, a obrigação dos administradores perante o acordo de acionistas nasceria do próprio *caput* do art. 118, ao estipular a observância pela companhia dos acordos de acionistas. Sendo o conselheiro parte de órgão societário, ao agir nessa condição deveria respeitar as obrigações impostas à companhia como um todo.

Ao aceitar seu cargo, mediante assinatura do termo de posse, conforme acima analisado, o administrador estaria aceitando não só as obrigações provenientes de lei e do estatuto, mas também aquelas eventualmente previstas em acordo de acionistas, mesmo que assinado posteriormente, em vista de seu fundamento legal. Nessa visão, seria totalmente dispensável a presença do conselheiro no acordo, seja como parte ou como interveniente anuente, uma vez que suas obrigações teriam embasamento legal, independentemente de vinculação obrigacional.

Tal concepção traz ainda outras consequências como, por exemplo, a inclusão dos deveres de obediência ao acordo de acionistas no âmbito dos deveres gerais dos administradores perante a companhia e não em um negócio jurídico separado e independente<sup>266</sup>. Disso decorreria o raciocínio de que as obrigações imputadas aos administradores em virtude do acordo devem ser interpretadas dentro do âmbito maior de suas responsabilidades perante a companhia, decorrentes também do estatuto e da lei. Ou seja, as disposições do acordo devem se harmonizar com as normas legais e estatutárias aplicáveis à companhia. Assim, a responsabilização do administrador por violação de disposições legítimas de acordo de acionistas seria colocada perante a companhia e não diretamente perante os acionistas que são partes do acordo.

Essa visão, no entanto, não é livre de críticas. A principal delas talvez seja o fato de o §9º do art. 118 da Lei nº 6.404/76 referenciar em seu modelo de autotutela de obrigação apenas os “membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas”. Tal previsão não se coaduna com a teoria organicista, pois afeta apenas parte dos membros do órgão societário, o que não condiz com a condição de igualdade em que todos eles se colocam perante a companhia.

Ao que parece, o legislador ao pretender aprofundar o poder do controlador na companhia, com a previsão do §9º, desconsiderou a estrutura orgânica da companhia<sup>267</sup>. Logicamente, tendo em vista a desconexão do dispositivo legal, não cabe à doutrina realizar interpretação extensiva, de modo a atribuir a vinculação ao acordo de acionistas também aos demais administradores.

---

<sup>266</sup> Em sentido oposto: VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 330.

<sup>267</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 8 ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 362.

Interessante notar que o §8º do mesmo artigo não faz tal restrição ao estabelecer a possibilidade de invalidação de voto contrário a acordos de acionistas. Desse modo, seria possível argumentar que essa restrição deve ser aplicada a todos os conselheiros, e não apenas àqueles vinculados a acordos de acionistas<sup>268</sup>. No entanto, essa interpretação pode gerar ainda maior invasão à independência dos conselheiros, uma vez que poderia o presidente do conselho desconsiderar, inclusive, os votos dos conselheiros eleitos por minoritários<sup>269</sup>. Logicamente, essa previsão também deve ser verificada em consonância com as demais regras aplicáveis aos administradores, ao presidente de assembleia ou reunião e aos acionistas.

### 2.3.2 Panorama atual da vinculação de conselheiros em companhias abertas

Conforme acima reportado, na última atualização do “Regulamento do Novo Mercado” que passou a vigorar em 2 de janeiro de 2018, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) exigiu que os conselheiros independentes das companhias que tenham ações negociadas nessa categoria não tenham seu exercício de voto vinculado por acordo de acionistas<sup>270</sup>. Tal alteração veio na esteira de estudos como o de Gorga e Gelman, realizado em 2012, o qual verificou que, de um total analisado de 88 acordos de acionistas de companhias listados nos segmentos especiais (Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2) da BM&FBOVESPA (antiga denominação da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão), 60 contavam com cláusulas de vinculação dos conselheiros<sup>271</sup>.

Nesse mesmo sentido, a CVM editou em 08 de junho de 2017 a Instrução CVM nº 586, a qual modificou a Instrução CVM 480, de 07 de dezembro de 2009, e instituiu o Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas<sup>272</sup>. Esse documento adotou o procedimento denominado “aplique ou explique”, através do qual a companhia deve informar que adota as práticas de governança corporativa ali referidas, ou explicar o motivo de sua não aplicação<sup>273</sup>. O envio desse informe é obrigatório para os

<sup>268</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 8 ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 348

<sup>269</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.119.

<sup>270</sup> BRASIL. B3 (Brasil, Bolsa e Balcão). *Regulamento do Novo Mercado da B3*. Disponível em: <https://goo.gl/EZfai5>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>271</sup> GORGA, Érica; GELMAN, Marina. *O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil*. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 1º colocado. 2012. p. 19-20.

<sup>272</sup> BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM nº 586*, de 08 de junho de 2017.

<sup>273</sup> PRICEWATERHOUSECOOPERS BRASIL LTDA. *A instrução CVM nº 586. O novo Código Brasileiro de Governança Corporativa e o modelo “pratique ou explique”*. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/auditoria/2017/book-cvm-17.pdf>. Acesso em 16 de dezembro de 2018.

emissores registrados na “Categoria A”, ou seja, aqueles autorizados por entidade administradora de mercado à negociação de ações ou de certificados de depósito de ações em bolsa de valores.

Na Audiência Pública SDM nº 10/16 – Processo CVM nº RJ/2010-07374, realizada em 08 de junho de 2017, foi especificado que o informe reflete a importância que a CVM atribui ao Código Brasileiro de Governança Corporativa. Ademais, ressaltou-se a promoção da qualidade e a visibilidade dos comentários dos emissores e a difusão e consolidação do Código, juntamente com o acompanhamento que será feito pelo mercado<sup>274</sup>.

Dentre os itens inseridos no informe, está o princípio destacado no item 1.2: “Os acordos de acionistas não devem transferir para os acionistas signatários as decisões nas matérias de competência do conselho de administração, da diretoria ou do conselho fiscal”<sup>275</sup>. Em relação a essa afirmação, a companhia deve informar se os acordos de acionistas arquivado na sua sede ou aqueles em que seu controlador seja parte seguem a seguinte prática recomendada de não vincular o exercício do direito de voto de nenhum administrador ou membro dos órgãos de fiscalização e controle. Ainda, caso a Companhia não adote a referida prática, ou caso a adote apenas parcialmente, esta deverá apresentar as justificativas dos acionistas signatários dos acordos sobre o assunto.

O prazo para apresentação dos primeiros informes, depois de algumas prorrogações, foi fixado para as companhias listadas no Índice Brasil 100 – IBrX-100 ou no IBOVESPA para 09 de novembro de 2018. Assim, em consulta realizada na Central de Sistemas da Comissão de valores mobiliários<sup>276</sup>, no dia 26 de novembro de 2018, foi possível identificar que 108 companhias haviam submetido o seu Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas<sup>277</sup>.

Desse total, 47 companhias reportaram “Não se aplica” com relação à questão, o que, de acordo com a instrução significa que a companhia não possui acordos de acionistas arquivados em sua sede. Desconsiderando-se essas companhias, resta uma amostra de 61 sociedades que responderam ao informe considerando acordos de acionistas.

Dessas 61 sociedades, 27 responderam “Sim” ao questionamento. Isso significa que os acionistas destas companhias firmaram acordos de acionistas, mas não vincularam, de qualquer forma, os votos dos administradores. Por outro lado, 16 sociedades responderam

---

<sup>274</sup>BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Relatório De Análise Audiência Pública SDM nº 10/16 – Processo CVM nº RJ/2010-07374*, de 08 de junho de 2017.

<sup>275</sup>BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM nº 586*, de 08 de junho de 2017.

<sup>276</sup> Disponível em: <http://sistemas.cvm.gov.br/>. Acesso em 26 de novembro de 2019.

<sup>277</sup> A compilação das respostas dessas sociedades encontra-se no Apêndice A.

“Não”, informando que o acordo de acionista vincula o voto de administradores. Ainda, 18 sociedades responderam “Parcialmente”, porém, a análise da justificativa apresentada por essas companhias demonstra que, na maioria das vezes essa resposta foi adotada justamente porque estavam vinculados apenas os conselheiros de administração, deixando livres os diretores e conselheiros fiscais.

Em comparação com o estudo de Gorga de 2009<sup>278</sup> e com a subsequente complementação de Gorga e Gelman em 2012<sup>279</sup>, podemos verificar uma redução no percentual de companhias que vinculam seus administradores por meio dos acordos de acionistas, conforme a tabela abaixo<sup>280</sup>:

**TABELA 1**  
**Evolução da Vinculação dos Administradores**

<b>Pesquisa</b>	<b>Companhias</b>	<b>Acordos de Acionista</b>	<b>Cláusulas de Vinculação</b>
GORGA, 2009	84	42 (50,00%)	26 (61,90%)
GORGA e GELMAN, 2012	181	90 (49,72%)	46 (51,11%)
ICVM 586, 2018	108	61 (56,48%)	34 (55,74%)

Percebe-se, portanto, que continua prevalecendo a incidência de cláusulas de vinculação no âmbito das sociedades de capital aberto com acordo de acionistas que foram objeto de análise.

### 2.3.3 Conclusões preliminares

Por meio das análises realizadas neste capítulo, podemos concluir que diante das alterações realizadas na Lei nº 6.404/76 pela Lei nº 10.303/01 e das práticas atuais das

<sup>278</sup>GORGA, Érica, *Changing the Paradigm of Stock Ownership: From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*. 3rd Annual Conference on Empirical Legal Studies Papers. 2008. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1121037>.

<sup>279</sup>GORGA, Érica; GELMAN, Marina. *O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil*. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 1º colocado. 2012.

<sup>280</sup> Necessário destacar aqui a diferença de metodologia entre este estudo e os citados anteriormente. Gorga e Gorga e Gelman verificaram os Formulários de Referência das companhias listadas no Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 na BM&FBOVESPA, analisando posteriormente cada um dos acordos de acionistas reportados por tais companhia. Neste trabalho optou-se por utilizar o recentemente criado Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas através do qual as próprias companhias listadas no Índice Brasil 100 – IBrX-100 ou no IBOVESPA reportaram a existência dos acordos de acionistas e de cláusulas de vinculação. Apesar dessa diferença, entende-se válida a comparação para verificação da continua prevalência das cláusulas de vinculação nos acordos de acionistas nas sociedades abertas brasileiras.

sociedades brasileiras é inegável, atualmente, a possibilidade de vinculação de conselheiros por acordo de acionistas.

Por outro lado, permanece plenamente válido o conjunto de deveres do conselheiro perante a companhia, aqui chamado de Modelo de Regramento de Conduta de Conselheiros. Tendo em vista o reconhecimento da teoria organicista pela legislação nacional, as obrigações decorrentes de tal vinculação devem ser entendidas como inseridas no contexto maior de deveres dos conselheiros perante a companhia e, conseqüentemente, interpretadas em consonância com as regras advindas do estatuto e da lei.

Nesse contexto, passa a ser de extrema relevância definir as estruturas de responsabilização a que estão submetidos os conselheiros, bem como os limites práticos da de suas vinculações. É o que se pretende fazer nos próximos capítulos.

### 3 CONSEQUÊNCIAS JURÍDICAS DA VINCULAÇÃO DO CONSELHEIRO

Até aqui foram definidas as posições dos conselheiros e dos acionistas no âmbito da companhia, bem como os deveres dos conselheiros e a natureza de sua vinculação ao acordo de acionistas. Cabe agora investigar quais as possíveis consequências dessa conjunção de fatores para o conselheiro.

Conforme analisado, o sistema de deveres dos conselheiros previsto na Lei nº 6.404/76 continua plenamente em vigor. Adicionalmente, adotando-se a visão de que as disposições do acordo de acionistas vinculam os conselheiros em razão de sua inserção em um órgão da sociedade, devem essas previsões ser conjugadas com as demais normas previstas em lei e em estatuto social, inclusive no que dizem respeito aos deveres dos conselheiros.

Desse modo, tornam-se, de especial interesse, as possibilidades de responsabilização dos administradores nas situações em que precisem agir vinculados. Nesse sentido, é de extrema relevância o mecanismo legalmente previsto para a responsabilização jurídica dos conselheiros. No entanto, também não deixam de ser importantes as outras possibilidades de responsabilização às quais o conselheiro pode estar submetido nessas situações.

#### 3.1 Responsabilização dos administradores

Como regra geral os administradores não são responsáveis pelas obrigações que contraem em nome da companhia no desempenho de suas funções, desde que sejam inseridos no objeto social da companhia, mesmo que esses negócios possam resultar em perdas<sup>281</sup>. Dessa forma, o risco inerente à empresa permanece de responsabilidade da própria companhia e os administradores somente podem ser responsabilizados nas condições específicas previstas em lei<sup>282</sup>.

Assim sendo, os administradores são responsáveis, essencialmente, pela regularidade de suas ações e não pelo seu resultado. Os administradores somente poderão ser imputados quando: (i) agirem com culpa ou dolo, mesmo que dentro de suas atribuições; ou (ii) violarem

---

<sup>281</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 356.

<sup>282</sup> NADALIN, Guilherme Frazão. *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas – Artigos 159, §6º, LSA e a Business Judgment Rule*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015. p. 100.

disposições legais ou do estatuto social<sup>283</sup>.

Essas foram as previsões expressas do art. 158 aplicáveis a todos os administradores de sociedades anônimas. Tal regra pode ser considerada cautelosamente redundante, uma vez que tanto atos ilegais quanto atos culposos e dolosos não poderiam ser considerados atos regulares de gestão<sup>284</sup>. Assim, os atos de gestão previstos no *caput* do art. 158 seriam apenas aqueles praticados nos limites das atribuições dos administradores e sem violação da lei ou do estatuto social<sup>285</sup>.

Para essa responsabilização devem estar presentes os elementos típicos da responsabilidade civil subjetiva: (i) dano; (ii) ato ilícito; (iii) culpa ou dolo; e (iv) nexo causal<sup>286</sup>. Essa verificação deverá ser feita à vista do caso concreto, sempre considerando os deveres fiduciários dos administradores acima analisados<sup>287</sup>.

A necessidade de existência de dano à companhia está prevista no próprio art. 158, embora esse dispositivo utilize o termo “prejuízo”. A acepção mais moderna desse conceito admite que também sejam considerados como prejuízos os danos à imagem e a eventual perda de valor pela companhia<sup>288</sup>.

Da mesma forma, o nexo causal também está previsto no próprio art. 158 que determina a responsabilização do administrador pelos prejuízos que “causar” à companhia. Dessa forma, deverá haver relação de causa e efeito lógica entre o ato do administrador e o dano. Teoricamente, a comprovação do nexo causal é de grande complexidade, de modo que é preferível sua apuração com base em casos concretos<sup>289</sup>.

O ônus da prova quanto ao dano, ato ilícito e ao nexo causal para a responsabilização do administrador, reconhecidamente recai sobre aquele que requer a reparação<sup>290</sup>. No entanto, o mesmo não pode ser dito com relação à análise da culpa, para a qual devem ser separadas as hipóteses previstas nos incisos I e II do art. 158.

A apuração da culpa ou dolo nos atos praticados dentro das atribuições dos

---

<sup>283</sup> GOMES, Orlando. Responsabilidade dos administradores de sociedades por ações. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 8. São Paulo: RT, 1972.

<sup>284</sup> TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 42, 1981, p. 73.

<sup>285</sup> EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 400.

<sup>286</sup> Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

<sup>287</sup> RODRIGUES, Sílvio. *Direito Civil – Responsabilidade Civil*. 13ª ed., vol. 4. São Paulo: Saraiva. 1993.

<sup>288</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 406.

<sup>289</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009. p. 229.

<sup>290</sup> NADALIN, Guilherme Frazão. *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas – Artigos 159, §6º, LSA e a Business Judgment Rule*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015. p. 101-103.

administradores (art. 158, I) deve consistir de um processo de apuração do *standard* normativo a ele atribuído<sup>291</sup>. Assim, caberá ao propositor da ação comprovar a violação pelo administrador de um dos deveres fiduciários do administrador acima analisados, e/ou que esse não agiu com a cautela necessária à situação<sup>292</sup>.

Com relação à responsabilidade por violação de lei ou do estatuto, decorrente do inciso II do art. 158, existe controvérsia sobre o seu caráter subjetivo ou objetivo. Carvalhosa considera objetiva a responsabilidade decorrente de atos que violam a lei ou o estatuto, conforme previsto no inciso II do art. 158<sup>293</sup>. Nessa visão, não importaria o dolo ou culpa do administrador, bastando a comprovação do dano e do nexo de causalidade com a conduta do administrador para que nasça o dever de indenizar.

No entanto, demonstra-se mais adequada a interpretação de que essa norma gera apenas inversão do ônus da prova, sendo a responsabilidade dos administradores ainda subjetiva<sup>294</sup>. Desse modo, a culpa do administrador seria presumida, embora fosse possível ao administrador tentar justificar sua atitude com violação à lei ou ao estatuto<sup>295</sup>. Ainda que se reconheça a dificuldade dessa justificativa, ela poderia ser invocada, por exemplo, em situações na qual o administrador, diante de uma decisão na qual todas as alternativas trariam resultados negativos à companhia, escolha a que julga gerar menor dano<sup>296</sup>.

Havia ainda discussão sobre a responsabilidade civil dos administradores ser caracterizada como obrigacional, na qual, antes da obrigação de indenizar emergir, existia um vínculo jurídico convencional entre o inadimplente e a outra pessoa, ou aquiliana, em que é o ato do inadimplente que atrai a atuação das normas geradoras de sua obrigação de indenizar<sup>297</sup>. No entanto, atualmente as diferenças entre ambas as espécies de responsabilidade são mínimas, em função do foco na recomposição patrimonial da vítima e não na existência de vínculo prévio entre o administrador e o respectivo prejudicado<sup>298</sup>. É importante considerar, ainda, que em

---

<sup>291</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009. p. 213.

<sup>292</sup> NADALIN, Guilherme Frazão. *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas – Artigos 159, §6º, LSA e a Business Judgment Rule*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015. p. 101-102.

<sup>293</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 355-361.

<sup>294</sup> LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013. p. 113-116.

<sup>295</sup> NADALIN, Guilherme Frazão. *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas – Artigos 159, §6º, LSA e a Business Judgment Rule*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015. p. 102.

<sup>296</sup>

<sup>297</sup> RODRIGUES, Sílvio. *Direito Civil – Responsabilidade Civil*. 13a ed., vol. 4. São Paulo: Saraiva. 1993.

<sup>298</sup> LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013. p. 148.

relação aos administradores de sociedades anônimas, a lei estabeleceu e trouxe regramento específico para a prescrição de ação contra o administrador<sup>299</sup> e para a questão do ônus da prova<sup>300</sup>. Dessa forma, essa discussão tornou-se inócua na prática.

Por fim, cabe importante destaque às esferas de responsabilidade a que estão submetidos os administradores de sociedades anônimas. A primeira e mais óbvia dessas esferas diz respeito à responsabilidade civil perante a própria companhia pelos danos causados ao patrimônio desta. O procedimento para essa responsabilização é a ação social prevista no art. 159 da Lei nº 6.404/76. De acordo com nesse dispositivo, é necessária prévia aprovação pela assembleia geral para a propositura dessa ação. Excepcionalmente, a ação pode ser proposta em lugar da companhia: (i) por qualquer acionista, se a propositura tiver sido aprovada em assembleia, mas não efetivada nos três meses seguintes; ou (ii) por acionistas que representem no mínimo 5% do capital social, se a propositura da ação não houver sido aprovada na assembleia. Essa previsão visa coibir que eventuais abusos ou inações dos administradores ou do controlador impeçam a recomposição do patrimônio da companhia<sup>301</sup>.

A segunda esfera é a responsabilidade perante os acionistas, a qual é sempre delitual e emergente de violação de deveres legais que causem prejuízos diretos ao patrimônio dos acionistas<sup>302</sup>. Essa possibilidade foi expressamente reconhecida no §7º do art. 159 e não depende nem interfere na ação social. Necessário ressaltar, no entanto, que não é cabível a arguição de dano indireto decorrente do prejuízo sofrido pela companhia. Assim, algumas hipóteses dessa violação seriam o impedimento de participação em assembleia (art. 125, parágrafo único), o impedimento de exercício de direito de preferência (art. 109, IV) e o não pagamento ao acionista de dividendos devidos (art. 205)<sup>303</sup>.

Já a terceira e última esfera de responsabilidade dos administradores se refere aos terceiros em geral, que tendo ou não relação com a companhia sejam afetados pelas condutas ilícitas dos administradores. Essa possibilidade também foi reconhecida §7º do art. 159 e depende de dano direto sofrido pelo terceiro. Como exemplo pode ser citado o uso de informações confidenciais para manipulação de mercado<sup>304</sup>. Nessa esfera também seria possível

---

<sup>299</sup>Art. 278 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>300</sup>Art. 158, §1º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>301</sup>VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009. p. 213.

<sup>302</sup>TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas, *In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 42, 1981, p. 84.

<sup>303</sup>VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009. p. 203.

<sup>304</sup>CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 395.

incluir as outras formas de fiscalização e punição as quais está submetido o conselheiro de certas sociedades, como a da CVM para companhias abertas<sup>305</sup> ou do Banco Central do Brasil para instituições financeiras<sup>306</sup>.

### 3.1.1 Responsabilidade civil dos conselheiros de administração

Conforme acima analisado, os membros do conselho de administração ocupam situação característica no âmbito da sociedade anônima, uma vez que as competências legais são atribuídas ao conselho em si, agindo como órgão da companhia. Por outro lado, os deveres são atribuídos individualmente a cada um dos administradores. Ainda, a lei não cria regimes diferenciados para a responsabilização para diretores e conselheiros, mesmo que apenas os primeiros possuam poderes de representação<sup>307</sup>.

Cabe destacar que, a responsabilidade dos administradores pelos atos por eles praticados é, a princípio, individual<sup>308</sup>. No entanto, a lei ressalva casos especiais em que a responsabilidade pode ser estendida solidariamente a outros administradores. São eles, conivência, negligência ou omissão perante atos ilícitos de outros administradores (art. 158, §1º) ou descumprimento dos deveres necessários para assegurar o funcionamento normal da companhia (art. 158, §§2º e 4º).

Porém, nem mesmo essa solidariedade é irrestrita ou extensível automaticamente a todos os membros de um órgão. Para tanto, é necessário que haja, por parte do administrador a ser responsabilizado, violação comissiva ou omissiva de deveres, como por exemplo, a violação do dever de lealdade, quando da conivência com atos ilícitos, ou a violação do dever de diligência, quando há negligência ou omissão<sup>309</sup>.

---

<sup>305</sup> “Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2o do art. 15, poderá: [...] V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado; VI - aplicar aos autores das infrações indicadas no inciso anterior as penalidades previstas no Art. 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal.” BRASIL. *Lei nº 6.385*, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm). Acesso em: 01 de julho de 2018.

<sup>306</sup> “Art. 39. Os administradores e membros do Conselho Fiscal de instituições financeiras responderão, qualquer tempo salvo prescrição extintiva, pelos que tiverem praticado ou omissões em que houverem incorrido. Art. 40. Os administradores de instituições financeiras respondem solidariamente pelas obrigações por elas assumidas durante sua gestão até que se cumpram.

Parágrafo único. A responsabilidade solidária se circunscreverá ao montante e dos prejuízos causados” BRASIL. *Lei nº 6.024*, de 13 de março de 1974. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6024.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6024.htm). Acesso em: 01 de julho de 2017.

<sup>307</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.212.

<sup>308</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009. p. 213.

<sup>309</sup> NADALIN, Guilherme Frazão. *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas* –

No entanto, o membro do conselho de administração não pratica, isoladamente, atos perante terceiros, em nome da companhia<sup>310</sup>. Mesmo se admitida a competência individual para fiscalização da companhia<sup>311</sup>, essa se manifestaria internamente na companhia. Assim, a hipótese real de responsabilização do conselheiro ocorre em decorrência das deliberações colegiadas tomadas pelo conselho de administração<sup>312</sup>.

Sobre a responsabilidade decorrente de deliberações colegiadas entende-se que, pela sua própria natureza, foi estabelecida a regra geral de responsabilidade coletiva e solidária dos membros do órgão<sup>313</sup>. Desse modo, ocorre uma inversão com relação à responsabilização dos membros do conselho de administração, os quais possuem responsabilidade coletiva pela decisão tomada pelo órgão<sup>314</sup>. Essa condição decorre do dever de dissidência inerente ao administrador diligente, o qual teria a obrigação de manifestar sua discordância em relação às deliberações que julgasse contrárias ao melhor interesse da companhia<sup>315</sup>.

Nessa situação, caberia ao administrador para se resguardar da responsabilidade, nos termos do §1º do art. 158, ressaltar sua posição contrária à decisão<sup>316</sup>. Nesse sentido, nem mesmo a ausência injustificada ou abstenção do membro do órgão colegiado à reunião que deliberou sobre o ato irregular seria suficiente para justificar sua falta de diligência, apenas sua expressa discordância<sup>317</sup>.

Necessário ainda destacar que os membros do conselho de administração não podem ser automaticamente responsabilizados pelos atos dos diretores, mesmo que esses tenham sido eleitos por aqueles<sup>318</sup>. Nessa concepção, o dever de vigilância dos conselheiros não se perfaz mediante verificação “ato a ato” do comportamento da diretoria, mas sim, pelo estabelecimento de procedimentos rotineiros e efetivos de verificação com base nos documentos e informações

*Artigos 159, §6º, LSA e a Business Judgment Rule*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015. p. 103.

<sup>310</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009. p. 213.

<sup>311</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 105.

<sup>312</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 405-406.

<sup>313</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 358.

<sup>314</sup> NADALIN, Guilherme Frazão. *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas – Artigos 159, §6º, LSA e a Business Judgment Rule*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015. p. 103.

<sup>315</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009. p. 244.

<sup>316</sup> LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013. p. 104.

<sup>317</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.216.

<sup>318</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 359.

fornecidos pelos diretores<sup>319</sup>.

Existe ainda entendimento de que aqueles conselheiros que não participem do dia a dia da sociedade (como por exemplo, os conselheiros independentes) somente poderiam ser responsabilizados por atos que tenham sido expressamente levados a seu conhecimento<sup>320</sup>. No entanto, tal visão não parece compatível com o modelo de responsabilização aplicável igualmente a todos os conselheiros. Assim, mesmo atuando mais afastado da administração, o conselheiro deve tomar todas as providências necessárias para cumprir com seu dever de diligência e proferir seu voto, de forma fundamentada, no melhor interesse da companhia.

### 3.1.2 Os efeitos da vinculação na responsabilização dos conselheiros

Estando claras as hipóteses de responsabilização dos membros do conselho de administração, passa-se a analisar o efeito da vinculação sobre essa. Nesse sentido, é evidente o entendimento de que o conselheiro não se exime de suas responsabilidades perante a companhia em razão de vinculação ou orientação decorrente de acordo de acionista<sup>321</sup>. Assim, como não poderia deixar de ser, os deveres do conselheiro para com a companhia são permanentes e ele não pode se escusar de seu cumprimento, mesmo diante de orientação divergente<sup>322</sup>.

Ademais, os administradores podem ser pessoalmente responsabilizados pela prática de atos abrangidos pelas hipóteses listadas no art. 158, mesmo quando agindo sob vinculação<sup>323</sup>. Nesse sentido, já houve inclusive decisão judicial:

INTERESSES SOCIETÁRIOS E VEDAÇÃO DE O AÇIONISTA CONTROLADOR DE ASSIM PROCEDER. Ação movida por acionistas minoritários da holding, com direito a indicação de conselheiros para o conselho administrativo da empresa controlada, objetivando verem declarado seu direito a não seguirem orientação daquela se ilegal, abusiva ou contrária ao interesse da sociedade, bem como que a mesma se abstinisse da prática de qualquer ato que contrarie ou viole, direta ou obliquamente, os direitos que defluem da relação jurídica declarada. Impossibilidade de a priori de identificar tais práticas ante a subjetividade de parte de seu conteúdo o que, todavia, não impede sua proteção. Limites ao poder da controladora segundo o sistema jurídico vigente. Confirmação da sentença que

<sup>319</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.214.

<sup>320</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 408.

<sup>321</sup> 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. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 429.

<sup>322</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 118.

<sup>323</sup> LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013, p. 53-54.

acolheu estas pretensões. DESPROVIMENTO DOS RECURSOS [...].  
 No mérito, reconheceu não estarem os membros do Conselho de Administração obrigados a seguir orientações que zelem pelos interesses particulares dos acionistas, principalmente quando abusivas ou ilegais (art. 117 da Lei nº 6.404/76), mas sim a exercerem suas atribuições no interesse da empresa, conforme o §1º e o caput do art. 154, podendo, inclusive, serem responsabilizados civilmente pelos prejuízos causados por sua convivência, negligência ou omissão (art. 158 e §§).<sup>324</sup>

Logicamente, caso a vinculação se enquadre como abuso do direito de voto do acionista ou do poder de controle, esse também poderá vir a ser responsabilizado, conforme já analisado<sup>325</sup>. No entanto, tal responsabilização em nada afeta a responsabilidade própria do administrador<sup>326</sup>. Cogita-se apenas a possibilidade de as partes do acordo de acionistas serem corresponsáveis com o administrador pelos seus atos vinculados<sup>327</sup>. No entanto, essa possibilidade não reduz de forma satisfatória o risco do administrador que continua direta e pessoalmente responsável.

Nessa situação vemos o efeito claro que a redução da independência do conselheiro trazida pelas previsões dos §§ 8º e 9º do art. 118 para a atuação do conselheiro. Essas alterações colocaram o conselheiro que considera ilegítima a orientação recebida, em situação na qual pode ser responsabilizado por um voto proferido em razão, não de sua convicção pessoal, mas da vinculação a que está submetido.

Lobo chega a defender que, nessa situação, não cabe ao conselheiro realizar qualquer juízo quanto à orientação recebida<sup>328</sup>. Nesse caso, a avaliação da legalidade da orientação caberia aos órgãos superiores ou à justiça<sup>329</sup>. Restaria, portanto, ao conselheiro apenas ressaltar sua convicção pessoal, embora votando de acordo com a orientação, na tentativa de se eximir de responsabilidade<sup>330</sup>.

A outra alternativa possível ao conselheiro seria desconsiderar a orientação recebida e

<sup>324</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. *Apelação Cível nº 2004.001.36522*. Des. Leila Mariano. DJ. 16/03/05. Disponível em: <http://www1.tjrj.jus.br/gecacheweb/default.aspx?UZIP=1&GEDID=000307912454DD91E0F311A6E85C66C056F1D91EC352590E&USER=>.

<sup>325</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 145-146.

<sup>326</sup> ARAGÃO, Paulo Cezar. A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303, de 2001). In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 379.

<sup>327</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 118

<sup>328</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 484.

<sup>329</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.119-1.121.

<sup>330</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p 709.

manifestar seu voto conforme sua convicção<sup>331</sup>. Nessa situação, duas seriam as consequências jurídicas emergentes: (i) o conselheiro se eximiria de responsabilidade caso a deliberação tomada pelo órgão venha a revelar-se ilícita, nos termos do art. 158, §1º<sup>332</sup>; e (ii) caberá ao presidente da reunião desconsiderar o voto do conselheiro, caso considere-o contrário ao acordo de acionistas, nos termos do art. 118, §8º<sup>333</sup>. Além das consequências jurídicas emergentes da ação do conselheiro, não se desconsidera a possibilidade de outras consequências fáticas, as quais serão analisadas na seção 3.2 a seguir.

Tem-se, portanto, três situações nas quais o conselheiro pode sofrer em razão da situação na qual é colocado. Caso o conselheiro siga orientação que se revele contrária ao interesse da sociedade, poderá ser responsabilizado perante a companhia pela quebra de seus deveres fiduciários de diligência e independência. Por outro, caso o conselheiro não siga essa orientação, poderá sofrer as represálias do acionista e, inclusive, ter seu voto não computado na própria reunião. Já se a orientação recebida for considerada regular, a eventual discordância do conselheiro ensejará, além da possibilidade de desconsideração do voto na própria reunião, tanto a responsabilidade perante a companhia, por quebra ilegítima do dever de respeitar o acordo de acionistas, quanto as reprimendas dos acionistas.

### 3.1.3 A posição do presidente do conselho

Tendo em vista a situação expressa acima, fica claro que a previsão do §8º do art. 118 atribui poder considerável ao presidente do conselho. Ademais, as análises empíricas de Baptista sugerem que uma atuação presente do presidente do conselho se correlaciona positivamente com melhores resultados da companhia<sup>334</sup>. Surpreende, portanto, a falta de tratamento aprofundado tanto legal quanto doutrinário a respeito dessa figura.

A respeito do presidente da reunião do conselho a Lei nº 6.404/76 se limita a dizer, no art. 140, I, que cabe ao estatuto estabelecer o procedimento para sua escolha ou substituição, podendo ser atribuído à assembleia ou ao próprio conselho. Não há na lei qualquer menção a atribuições ou deveres específicos do presidente, com exceção do referido §8º do art. 118.

---

<sup>331</sup> SALLES, Denise Chachamovitz Leão de. Acordo de Acionistas: um Panorama Evolutivo. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos. *Sociedade Anônima: 30 anos da Lei 6.404/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 506-507.

<sup>332</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 336.

<sup>333</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.120.

<sup>334</sup> BAPTISTA, Marcio Alves Amaral. *Conselhos de Administração e Monitoração da Implementação Estratégica: Um Modelo de Eficácia*; Tese (Doutorado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração, 2013.

A doutrina, no entanto, atribui-lhe competências para dirigir e organizar os trabalhos do órgão, convocar reuniões, redigir e firmar as atas de deliberações e até de proferir voto de minerva<sup>335</sup>. Realmente, essas são, muitas vezes, as competências outorgadas na prática pelos estatutos aos presidentes. Porém, não parece possível desconsiderar a liberdade atribuída pela lei aos estatutos, bem como as diversas formas de organização interna que os órgãos societários efetivamente possuem. Assim, exceto pela disposição do art. 118, §8º, o presidente deve ser considerado um membro como qualquer outro, sujeito aos mesmos deveres e possibilidade de responsabilização acima descritos.

Dessa forma, é possível verificar que também o presidente do conselho é colocado em uma situação complicada quando há divergência entre o voto do conselheiro e a orientação por esse recebida. Por um lado, o comando do §8º é claro para que o presidente desconsidere o voto que infrinja acordo<sup>336</sup>. Por outro, o presidente, como membro do conselho que é, está submetido aos mesmos deveres fiduciários e possibilidades de responsabilização que os demais conselheiros. Na verdade, tendo em vista o impacto e o poder de sua decisão nessa questão, o presidente provavelmente possui maior influência sobre a deliberação final do órgão do que cada conselheiro individualmente<sup>337</sup>.

Nesse sentido, a análise de Vergueiro é de que o presidente do conselho assumiria risco de responsabilização, qualquer que fosse seu ato, se esse futuramente fosse considerado contra o interesse da sociedade. Assim, para o autor, a única solução possível para o presidente diante de tal impasse seria a submissão da questão ao judiciário ou à arbitragem<sup>338</sup>.

### 3.2 A “responsabilização” perante o acionista

Caso o conselheiro se recuse, de forma ilegítima, a seguir orientação regular do acionista, seria possível a responsabilização desse conselheiro perante a companhia, nos termos da ação social acima estudada. Essa prerrogativa decorre da própria incorporação das obrigações previstas nos acordos de acionistas aos deveres orgânicos dos administradores<sup>339</sup>.

---

<sup>335</sup> EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p 270.

<sup>336</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 487.

<sup>337</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Parecer à Usinas Siderúrgicas de minas Gerais S.A. – USIMINAS*. 2014. Disponível em:

[https://edisiplinas.usp.br/pluginfile.php/3371470/mod\\_folder/content/0/ParecerFabioUlhoaCoelho.pdf?forcedownload=1f](https://edisiplinas.usp.br/pluginfile.php/3371470/mod_folder/content/0/ParecerFabioUlhoaCoelho.pdf?forcedownload=1f). Acesso em 22 de outubro de 2018.

<sup>338</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 203.

<sup>339</sup> ARAGÃO, Paulo Cezar. A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303, de 2001). In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de

Logicamente, sendo o dano condição essencial para a responsabilização, no âmbito do órgão colegiado que é o conselho, somente existirá a possibilidade de prejuízo à companhia se a posição do conselheiro (contrária à orientação do acionista) fosse vencedora<sup>340</sup>.

Conforme acima verificado, a hipótese de propositura de ação individual do acionista contra o administrador depende, além do ato ilícito, de dano direto ao patrimônio daquele. Assim, o prejuízo sofrido pela companhia não enseja ação individual do acionista. Porém, tendo em vista o aspecto valorativo atribuído ao próprio poder de controle, poderia o acionista arguir dano em decorrência da perda desse<sup>341</sup>.

Tal hipótese somente seria concebível caso, em razão da desobediência do conselheiro, o resultado da votação fosse contrário à orientação do acionista. No entanto, tal configuração não seria fácil, uma vez que o controle não se confunde com a conquista ou não de maioria em uma deliberação isolada<sup>342</sup>.

Ademais, de acordo com a análise precedida anteriormente, o conselheiro não foi considerado parte legítima para integrar o acordo de acionistas<sup>343</sup>. Assim sendo, o conselheiro, em decorrência de sua inserção orgânica na sociedade, estará vinculado ao cumprimento das obrigações específicas listadas no art. 118. No entanto, o sistema de controle do cumprimento de deveres e obrigações dos administradores está expressamente previsto na Lei nº 6.404/76. Desse modo, não parece possível que eventuais cláusulas penais ou punitivas previstas em acordo de acionistas possam alcançar a sociedade (que também não é parte no acordo) ou o próprio conselheiro. Também não seria aplicável ao conselheiro a possibilidade de execução específica prevista no art. 118, §3º.

Porém, essas possibilidades tornam-se menos relevantes tendo em vista os outros instrumentos disponíveis aos acionistas para exercer influência sobre os conselheiros. Apesar de esse trabalho ter como foco os conceitos e efeitos jurídicos da vinculação dos conselheiros a acordos de acionista, não se nega a realidade de que a complexidade das relações internas da sociedade empresária moderna em mundo transcende essa esfera<sup>344</sup>. Nessa concepção, é

---

Janeiro: Forense, 2002, p. 374.

<sup>340</sup> Nesse sentido, a lei não replicou para os administradores a previsão do Art. 115, §3º, relativo aos acionistas, que estabelece a punibilidade mesmo em caso de não prevalência do voto abusivo.

<sup>341</sup> GORGA, Érica, *Changing the Paradigm of Stock Ownership: From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*. 3rd Annual Conference on Empirical Legal Studies Papers. 2008. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1121037>.

<sup>342</sup> MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 22-23.

<sup>343</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 72-73.

<sup>344</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. In: *Revista de Direito*

necessário reconhecer que o poder de controle não só configura um poder de fato<sup>345</sup>, como se manifesta na vida societária das mais diversas formas<sup>346</sup>.

### 3.2.1 A execução forçada do acordo de acionistas

A função primordial da inserção dos §§ 8º e 9º ao art. 118 pela Lei n.º 10.303/01 foi justamente estabelecer um mecanismo de autotutela interno à sociedade para fazer valer a vinculação dos administradores aos acordos de acionistas<sup>347</sup>. Nesse sentido, os dispositivos servem à propagação do poder do controlador na administração da sociedade e, ao mesmo tempo, como forma de garantir obediência por parte dos conselheiros<sup>348</sup>. É interessante que a valorização do controlador seja tão presente na prática societária brasileira, que a legislação traga um mecanismo para sua efetivação, mais forte e de mais fácil aplicação, do que a punição para as hipóteses de descumprimento de deveres fiduciários pelos administradores.

Nessa situação, é possível que, mesmo tendo o conselheiro razão jurídica para descumprir orientação do acionista, seu dissenso seja inócuo. Isso pois, devido às estruturas de controle concentrado brasileiras e às garantias dos controladores (como por exemplo o art. 141, §7º) é provável que o controlador possua forte influência sobre os demais membros do conselho de administração, incluindo o presidente do conselho (isso quando o próprio controlador, sendo pessoa física, não participa ele próprio do conselho).

Dessa forma, existe séria possibilidade de a divergência do conselheiro ser “corrigida” pelos próprios mecanismos de autotutela do acordo. Nesse sentido, se o presidente do conselho for “pessoa de confiança” do controlador, o que é bastante comum, será praticamente certa a aplicação por ele do §8º do art. 118, com a conseqüente desconsideração do voto divergente do conselheiro.

Ademais, Aragão defende que a aplicação do art. 118, §9º seria possível na hipótese de prévia aplicação do §8º<sup>349</sup>. Eizirik, no mesmo sentido, chega a argumentar por uma

---

*Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 77. Ano XXIX. São Paulo: RT, 1990. p. 51-56

<sup>345</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 47.

<sup>346</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 77. Ano XXIX. São Paulo: RT, 1990. p. 51-56.

<sup>347</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 499.

<sup>348</sup> CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1.121.

<sup>349</sup> ARAGÃO, Paulo Cezar. A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303, de 2001). In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 374.

legitimidade substitutiva dos prejudicados, para votar no lugar do divergente que teve seu voto anulado<sup>350</sup>. Ou seja, caso o presidente do conselho se recusasse a computar o voto, por divergência com o acordo de acionistas, alguns dos demais conselheiros vinculados ao acordo poderiam reverter o voto originalmente proferido<sup>351</sup>. Nesse caso, a posição de divergência do conselheiro seria completamente revertida e inócua, servindo sua presença na assembleia apenas para tentar ressaltar sua responsabilidade pessoal, nos termos do art. 158, §1º. Essa aplicação seria adicionada à possibilidade de que o conselheiro poderia sofrer outras represálias dos acionistas, chegando inclusive à demissão.

Necessário destacar, no entanto, que essa posição não é totalmente aceita. Pela interpretação literal do §9º do art. 118, este somente seria aplicável no caso de ausência ou abstenção do conselheiro. Assim, seria inconcebível sua aplicação no caso do conselheiro que não só comparece à reunião, mas profere voto, assumindo a responsabilidade por esse, mesmo que, por aplicação do §8º, tal voto seja desconsiderado<sup>352</sup>. Nessa situação, apesar de o §8º do art. 118 permitir a que o voto do conselheiro não seja computado, a sua inversão somente seria possível mediante ordem judicial<sup>353</sup>.

Portanto, verifica-se como, na forma do ordenamento jurídico atual, o conselheiro é completamente incentivado a não realizar a análise diligente sobre a legalidade ou adequação ao interesse social da orientação recebida. Principalmente considerando o possível “preço” a ser pago, qual seja, a possibilidade de demissão pelo acionista, e a probabilidade de o voto divergente ser desconsiderado, tendo em vista que o mecanismo implantado pela Lei nº 10.303/01 é tão invasivo que a atuação independente do conselheiro se torna verdadeiramente desaconselhável.

### 3.2.2 A possibilidade de demissão *ad nutum*

Conforme acima reconhecido, a possibilidade de demissão a qualquer tempo e sem justificativa dos conselheiros é prerrogativa da assembleia geral<sup>354</sup>. Esse poder decorre da

---

<sup>350</sup>EIZIRIK, Nelson. Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §§ 8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. In: CARVALHOSA, Modesto. *Estudos de direito empresarial*. São Paulo Saraiva 2010. p.41.

<sup>351</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 487.

<sup>352</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 8 ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 360-361.

<sup>353</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v.2. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2002. p. 318-319.

<sup>354</sup> Arts. 122, II da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

posição hierarquicamente superior reconhecida à assembleia geral na estrutura orgânica encadeada da sociedade anônima<sup>355</sup>. Logicamente, essa prerrogativa visa garantir à companhia a capacidade para desligar imediatamente qualquer conselheiro que esteja descumprindo suas atribuições, violando seus deveres, se ausentando de forma contumaz, ou mesmo, que esteja causando problemas internos ao funcionamento do conselho. Ademais, a assembleia exerce também um controle de conveniência da sociedade, visando garantir que os diretores possuam as qualificações e aptidões necessárias ao correto desenvolvimento do objeto social.

No entanto, a possibilidade de demissão *ad nutum* é, por vezes, utilizada como argumento visando justificar e comprovar a efetiva prevalência do controlador no funcionamento da sociedade. Por essa interpretação, as prerrogativas dos §§ 8º e 9º do art. 118 funcionariam como forma de adiantar o procedimento pelo qual o controlador poderia fazer valer sua intenção<sup>356</sup>. Assim, caso não existissem essas previsões, a divergência entre conselheiro e controlador sobre determinada orientação seria resolvida pelo último, mediante simples demissão *ad nutum* do primeiro e com nomeação de outra pessoa, alinhada com as orientações do acionista, para o seu lugar<sup>357</sup>.

Apesar de não haver qualquer impedimento legal para a destituição imediata do conselheiro divergente, tendo em vista o próprio conceito de demissão *ad nutum*, é certo que essa não foi pensada como forma punição dos administradores diligentes, embora de fato possa ser utilizada dessa forma. Na situação acima descrita, não se pune o conselheiro por qualquer falta no cumprimento de suas atribuições, pelo contrário, esse é punido por exercer a diligência própria de seu cargo<sup>358</sup>.

Segundo Verçosa, o conselheiro não pode descumprir seus deveres sociais, por medo de vir a ser afastado de seu cargo ou de sofrer represálias dos controladores<sup>359</sup>. No entanto, o efeito dessa situação é claro: serão afastadas do exercício da posição de conselheiro aquelas pessoas inquisitivas e preocupadas com os deveres do cargo, características reportadamente

---

<sup>355</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 806.

<sup>356</sup> FREITAS, Bernardo Vianna; BARBOSA, Henrique; CORRÊA, Julia Souza; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. Poderes dos Administradores e Acordo de Acionistas: Apontamentos Gerais e o Caso da Usiminas. In: *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*. Vol.2. São Paulo: Almedina, 2015, p. 89.

<sup>357</sup> FREITAS, Bernardo Vianna; BARBOSA, Henrique; CORRÊA, Julia Souza; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. Poderes dos Administradores e Acordo de Acionistas: Apontamentos Gerais e o Caso da Usiminas. In: *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*. Vol.2. São Paulo: Almedina, 2015, p. 89.

<sup>358</sup> 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*. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 367-370.

<sup>359</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 336.

desejáveis em conselheiros<sup>360</sup>. Por outro lado, os conselhos passam a ser ocupados apenas com pessoas passivas ou perfeitamente alinhadas com o controlador. Com isso realmente restará consolidado o poder absoluto do controlador sobre a vida social da companhia<sup>361</sup>.

Necessário ainda esclarecer que, a destituição do conselheiro não é competência atribuída ao controlador, mas sim à assembleia geral<sup>362</sup>. A distinção pode parecer desprezível, principalmente em contextos de controle concentrado, mas não o é. Primeiramente, a assembleia geral não prescinde de formalidades legais necessárias à sua realização<sup>363</sup>. O tempo necessário para tais arranjos poderia ser, por exemplo, utilizado pelo conselheiro divergente para esclarecer a situação junto ao acionista, expor seu ponto aos demais membros do conselho, ou mesmo tomar as medidas judiciais que julgar cabíveis.

Ademais, é possível que a assembleia geral seja a única possibilidade de os minoritários tomarem ciência da divergência levantada pelo conselheiro, principalmente se não possuírem representantes eleitos para o conselho de administração. Por mais que os minoritários tenham dificuldades de impedir a tomada de decisão do controlador na assembleia, a lei lhes resguarda métodos próprios de proteção contra abusos do controlador<sup>364</sup>.

Assim, não parece que a possibilidade de demissão *ad nutum* em última instância do conselheiro configure justificativa suficiente para o poder atribuído ao controlador pelos §§ 8º e 9º do art. 118. Ainda, fica evidente como tanto a possibilidade de destituição imediata quanto a autotutela estabelecida pelos respectivos dispositivos representam impedimentos à livre e boa atuação do conselheiro de administração. A convivência desses dispositivos com os deveres legais estabelecidos ao conselheiro pode submetê-lo a situações de difícil solução nas quais o conselheiro pode ser punido tanto por concordar quanto por discordar da orientação recebida.

### 3.3 Análise Econômica do Direito e sua aplicação à situação do conselheiro

Com o intuito de demonstrar as difíceis situações às quais os conselheiros e o presidente do conselho podem ser submetidos em razão da atual disciplina legal de sua vinculação, foi proposta uma abordagem pela teoria dos jogos. Esse modelo de estudo

---

<sup>360</sup> BRASIL, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Perfil dos conselhos de administração*. São Paulo, SP: IBGC, 2016. Disponível em: [http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/Pesquisa\\_Perfil\\_Conselhos\\_2016\\_vfinal.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/Pesquisa_Perfil_Conselhos_2016_vfinal.pdf).

<sup>361</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 77-78.

<sup>362</sup> Art. 122, II da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>363</sup> Arts. 123, 124 e 125 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>364</sup> MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. Brasília, 2012. p. 73.

econômico visa explicar a tomada lógica de decisão por pessoas submetidas a diferentes recompensas. Assim, tal análise se apresenta como uma boa alternativa para verificar as decisões tomadas no processo de vinculação do conselheiro.

### 3.3.1 Teoria dos jogos e sua aplicação na análise de questões jurídicas

As interações entre direito e economia sempre foram constantes e de extremo interesse para alguns estudiosos. O movimento da Análise Econômica do Direito pode ser considerado não apenas inovador, mas também revolucionário sobre a forma como o direito é pensado<sup>365</sup>. Nesse sentido:

Ou seja, o movimento da Análise Econômica do Direito não representa uma simples evolução da doutrina jurídica, que teria saído da neutralidade do positivismo jurídico, para então albergar uma ampla análise interdisciplinar entre Direito e Ciências Sociais, e apenas posteriormente se restringir ao estudo específico das relações entre Economia e Direito. Na verdade, o movimento do *Law and Economics* aproxima-se muito mais do positivismo jurídico, por almejar cientificidade e objetividade, do que de posturas eminentemente interdisciplinares que advogam uma interpretação mais aberta e socialmente comprometida das normas jurídicas.<sup>366</sup>

Um dos modelos de análise econômica mais interessante dos últimos anos é a teoria dos jogos. Os jogos objeto da análise dessa teoria não são qualquer situação que seria popularmente assim denominada, mas aquelas interações nas quais as decisões de um “jogador” afetam de alguma forma os demais. Em suma:

A teoria dos jogos preocupa-se com o modo como indivíduos tomam decisões quando estão cientes de que suas ações afetam uns aos outros e quando cada indivíduo leva isso em conta. É a interação entre tomadores de decisões individuais, todos eles com um propósito em vista, cujas decisões têm implicações para outras pessoas, o que torna as decisões estratégicas diferentes de outras decisões.<sup>367</sup>

---

<sup>365</sup> “Posner anuncia, por exemplo, que o trabalho interdisciplinar feito nos campos do Direito e da Economia, que resultou na Análise Econômica do Direito, pode ser considerado o mais ambicioso e provavelmente o mais influente esforço no sentido de elaborar um amplo conceito de justiça capaz de explicar as decisões legislativas e judiciais a partir de uma base objetiva, ou seja, livre de visões político-individualistas.” COELHO, Cristiane de Oliveira. *A Análise Econômica Do Direito Enquanto Ciência: Uma Explicação De Seu Êxito Sob A Perspectiva Da História Do Pensamento Econômico*. Latin American and Caribbean Law and Economics Association (ALACDE) Annual Papers (University of California, Berkeley). 2007.

<sup>366</sup> COELHO, Cristiane de Oliveira. *A Análise Econômica Do Direito Enquanto Ciência: Uma Explicação De Seu Êxito Sob A Perspectiva Da História Do Pensamento Econômico*. Latin American and Caribbean Law and Economics Association (ALACDE) Annual Papers (University of California, Berkeley). 2007

<sup>367</sup> BIERMAN, H. Scott; FERNANDEZ, Luis. *Teoria dos Jogos*. Edição do Kindle São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015. p. 4.

A aplicação dessa teoria a situações jurídicas foi utilizada em diversas situações<sup>368</sup>, com maior ou menor valor científico<sup>369</sup>. Sua relevância se encontra na identificação de quais decisões resultam em melhores recompensas para cada um dos “jogadores”, sem se preocupar com uma valoração das alternativas.

Assim, é possível analisar a situação dos conselheiros e do presidente descrita anteriormente com a visão dessa teoria. O caso em questão configura um “jogo”, pois as decisões tomadas pelos acionistas, conselheiros e pelo presidente da assembleia afetam os resultados de todos os envolvidos, além de influenciarem diretamente a companhia.

Com base na teoria dos jogos, a análise dessas decisões permite uma visão diferente da posição dos conselheiros que divergem da orientação de voto recebida do acionista. Tal jogo pode ser definido como um “jogo dinâmico”, ou seja, aquele no qual os jogadores se movimentam em uma sequência fixa, sendo que:

Em tais jogos dinâmicos, os jogadores que se movem mais tarde sabem quais movimentos os demais fizeram antes deles. Os que se movem mais cedo devem levar isso em conta quando projetam a sua estratégia ótima. Um exemplo bem conhecido de jogo dinâmico é o xadrez. Isso deve servir como uma advertência de que prever comportamento em jogos dinâmicos nem sempre é direto.<sup>370</sup>

Para análise desse problema pode ser utilizado como base o fluxograma abaixo proposto por Vergueiro:

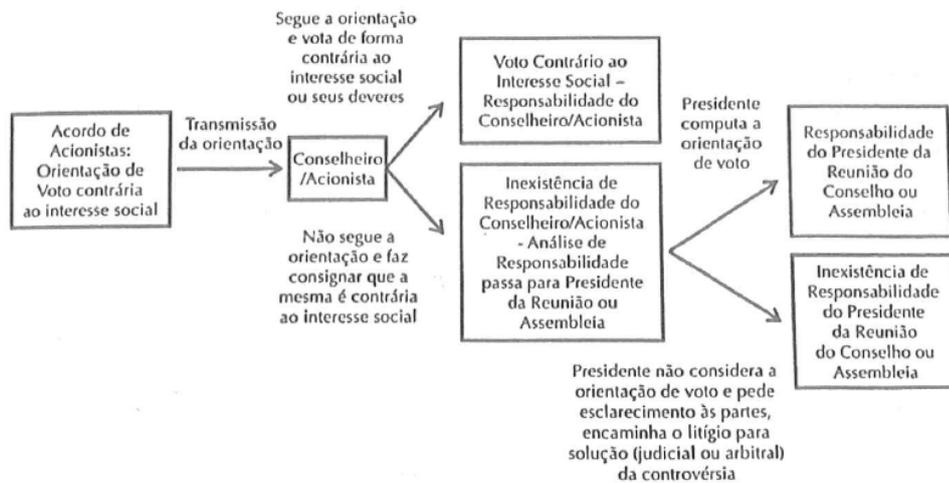
---

<sup>368</sup> PIMENTA, Eduardo Goulart. *Direito, Economia e relações patrimoniais privadas*. Brasília a. 43 n. 170 abr./jun. 2006. p. 169-170. Disponível em: <https://goo.gl/KFUAmQ>.

<sup>369</sup> POSNER, Richard A. *Some Uses and Abuses of Economics in Law*. The University of Chicago Law Review. 1978-1979.

<sup>370</sup> BIERMAN, H. Scott; FERNANDEZ, Luis. *Teoria dos Jogos*. Edição do Kindle São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015. p. 112.

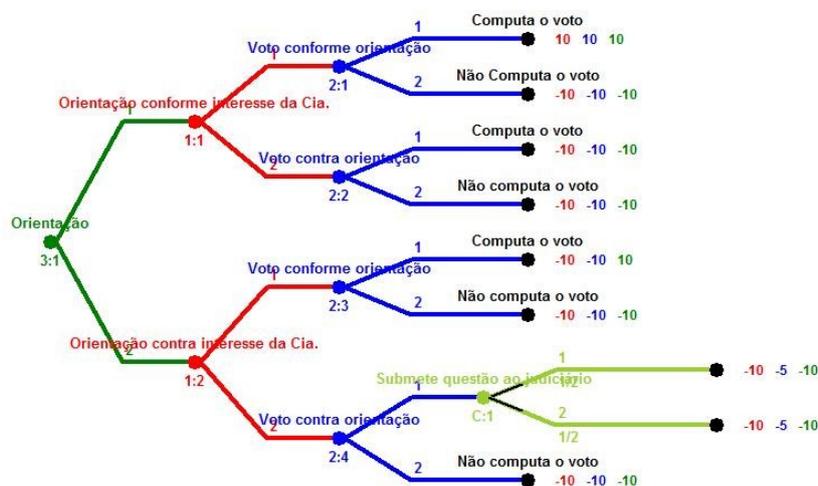
Figura 01



371

Essa situação pode ser representada na análise da Teoria dos Jogos com a seguinte árvore de jogo:

Figura 02



372

Cada “nó” da árvore representa um ponto de decisão. À esquerda se encontra a orientação do acionista, que pode ser contrária ou alinhada com os interesses da companhia. Na sequência, verifica-se a decisão do conselheiro de votar conforme ou contrariamente à

<sup>371</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010 p. 203.

<sup>372</sup> Autoria própria com utilização do programa Gambit, disponível em: [www.gambit-project.org](http://www.gambit-project.org). Acesso em 26 de novembro de 2017.

orientação recebida. Por fim, verifica-se a possibilidade de o presidente computar ou não o voto do conselheiro.

Os números ao fim do esquema representam as “recompensas” respectivamente de conselheiro, presidente e acionista. Números positivos representam uma situação na qual o interessado recebe benefícios com o resultado alcançado e números negativos significam a possibilidade de punições ou perdas a essas pessoas.

Na parte superior da árvore se encontram as situações nas quais a orientação do acionista está alinhada com os interesses da companhia. Nessa situação, o resultado ótimo é a adequação do voto do conselheiro à orientação. Em qualquer outra situação, as partes terão resultados indesejados, como punições (no caso de conselheiros) ou inefetividade de sua orientação (no caso de acionistas). Desse modo, pode-se concluir que, pela análise da teoria dos jogos, caso a orientação do acionista esteja alinhada com os interesses da companhia, a maior probabilidade é de que o conselheiro siga essa orientação e o presidente compute tal voto.

Para os fins desta análise, o foco deve ser na parte inferior da árvore, ou seja, na situação na qual o acionista envia ao conselheiro uma instrução que o conselheiro considera contrária ao interesse da sociedade. A análise dessas árvores de jogos é feita por indução retroativa, ou seja, analisa-se primeiramente a decisão a ser tomada por último (à direita do fluxograma).

Nesse caso, podemos verificar que o presidente da assembleia se encontra em uma situação na qual suas “recompensas” são claras: (i) caso compute a orientação e essa seja contrária ao interesse social, o presidente se sujeitaria à responsabilização nos termos da lei; (ii) por outro lado, caso siga a orientação de Vergueiro<sup>373</sup> e encaminhe o processo para litígio, se eximiria do risco de responsabilização.

Logicamente, o presidente também estaria sujeito a uma possível retaliação do acionista, inclusive com sua futura demissão *ad nutum*. Porém, caso o presidente não decida diretamente contra a orientação, mas sim submeta a questão ao judiciário, sua exposição pode ser considerada menor. Essa situação poderia ser expressa como um vetor de recompensas (-10, -5) para o presidente da assembleia, ou seja, ele tem “menos a perder” submetendo a questão ao judiciário do que assumindo o risco de considerar o voto divergente do conselheiro. Isso significa dizer que nenhuma das estratégias trará um retorno positivo, porém, a primeira é claramente pior, devendo, portanto, ser descartada na busca pelo equilíbrio dessa decisão. Ou seja, submetido a essa situação, a decisão lógica para o presidente seria submeter a questão ao

---

<sup>373</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010 p. 203.

judiciário.

Posteriormente, deve ser analisada a decisão do conselheiro que, ao receber uma instrução de voto que a seu ver seja contrária ao interesse da sociedade deve optar entre seguir tal orientação, assumindo o risco de responsabilização perante a companhia, ou votar de forma divergente, fazendo constar seu entendimento contra a instrução. Por um lado, votar contra o interesse da sociedade acarretaria responsabilização legal do conselheiro e, por outro, votar contra a orientação poderia gerar represálias por parte do acionista, dentre as quais, a própria destituição do conselheiro.

Assim, o vetor de recompensas do conselheiro exposto a essa situação pode ser expresso como (-10, -10). Ou seja, ele é colocado em uma situação na qual não há resultados positivos. Ao se deparar com essa situação o conselheiro terá de escolher, com base nas especificidades de seu caso, se o risco maior estará em vir a ser responsabilizado pela deliberação contrária ao interesse social ou em divergir da orientação do acionista e votar conforme sua convicção, como recomenda Vergueiro<sup>374</sup>.

Dessa forma, é possível visualizar como a má adequação do regramento do comportamento dos conselheiros de uma companhia leva a uma situação que, pela visão da teoria dos jogos, resultaria em um litígio societário e/ou na demissão *ad nutum* do conselheiro, com a subsequente. O conselheiro não tem opções nas quais esteja livre de resultados e a melhor solução para o presidente parece ser a submissão da questão ao judiciário ou a arbitragem. Nessa situação, a decisão do judiciário deveria ser considerada como da “natureza”, de modo que não seria possível aos jogadores antever seu resultado.

Ademais, a submissão da questão ao judiciário poderia levar a uma série de inconveniências para os envolvidos e, principalmente para a companhia. Em especial, a morosidade e incerteza na decisão poderiam afetar negativamente a organização e controle da companhia<sup>375</sup>. Portanto, a forma como a disciplina atual da vinculação dos administradores se encontra disposta leva a uma solução totalmente indesejável.

### 3.3.2 Conclusões preliminares

---

<sup>374</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010 p. 202.

<sup>375</sup> Exemplo dessa incerteza pode ser verificado na controvérsia instaurada na Usiminas nas Reuniões do Conselho de Administração dos dias 25 de agosto de 2014 e 15 de dezembro de 2014, a qual deu origem à Cautelar Inominada nº 2467463-57.2014.8.13.0024, inicialmente recebido pela 1ª Vara Empresarial da Comarca de Belo Horizonte/MG.

De acordo com a análise precedida, é possível concluir que os conselheiros se submetem a hipóteses de responsabilização por atos ilícitos contra o estatuto, ou que com culpa ou dolo, causem dano à companhia, aos acionistas ou a terceiros. Ainda, o fato de estar vinculado a uma determinação do acionista não exime o conselheiro de responsabilidade pelas deliberações tomadas pelo conselho de administração.

Por outro lado, caso ouse divergir da orientação do controlador, o conselheiro pode ser punido com demissão *ad nutum* de seu cargo. Ainda, devido aos mecanismos de autotutela do acordo de acionistas implantados pelos §§8º e 9º do art. 118 da Lei nº 6.404/76, o risco de a divergência do conselheiro ser inócua para a companhia é alto. Restaria apenas a possibilidade de a divergência servir para chamar a atenção de minoritários e *stakeholders*, para que esses tomem as providências eventualmente disponíveis para coibir abusos do controlador.

Assim, foi possível verificar que a forma como está atualmente regradada a vinculação dos conselheiros contribui para a colocação dos conselheiros em situações com resultados unicamente negativos. Essa situação pode ainda resultar em efetivo esvaziamento de profissionais diligentes dos conselhos de administração.

#### 4 OS LIMITES À VINCULAÇÃO DOS CONSELHEIROS

Após a mudança trazida pela Lei nº 10.303/01, a questão da vinculação dos conselheiros passou a focar-se não na sua “possibilidade”, mas na sua adequação ao restante do regime legal aplicável e nas limitações eventualmente existentes<sup>376</sup>. Nesse sentido, formaram-se duas grandes correntes: uma absoluta, defendendo a vinculação sem limitação dos conselheiros; e outra relativa, que busca propor e definir os limites dessa vinculação<sup>377</sup>.

A teoria da vinculação absoluta prega a aplicação do *pacta sunt servanda*, uma vez que o conselheiro não estaria obrigado a aceitar sua posse (ou permanência no cargo), caso discordasse das disposições do acordo de acionistas<sup>378</sup>. Essa visão reforça ainda a prevalência hegemônica da assembleia geral e dos acionistas controladores sobre os órgãos de administração da companhia<sup>379</sup>.

Ademais, os defensores da vinculação absoluta consideram que o interesse social da companhia deve ser pautado pelos acionistas, não cabendo aos conselheiros juízo de valor a esse respeito<sup>380</sup>. Para tanto, confiam aos dispositivos dos arts. 115 e 116, já analisados, o controle de eventual infração do controlador<sup>381</sup>. Reservam assim, aos membros do conselho, apenas a possibilidade de ressalvar sua responsabilidade pessoal, mediante registro de sua convicção pessoal, nos termos do art. 158, §1º da Lei nº 6.404/76, porém, sem deixar de seguir a orientação do controlador<sup>382</sup>.

Destaca-se, nessa visão, a ideia de que as alterações da Lei nº 6.404/76 validaram o instituto da reunião prévia, já antes utilizada na prática<sup>383</sup>. Por esse mecanismo, é inserida uma previsão no acordo de acionistas estabelecendo a necessidade de uma deliberação prévia, a ser

<sup>376</sup> CAMARGO, João Laudo. BOCATER, Maria Isabel do Prado. *Conselho de Administração: seu Funcionamento e Participação de Membros Indicados por Acionistas Minoritários e Preferencialistas*. In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 428.

<sup>377</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 11.

<sup>378</sup> ARAGÃO, Paulo Cezar. A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303, de 2001). In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 379.

<sup>379</sup> REGO, Marcelo Lamy. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 428.

<sup>380</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 543.

<sup>381</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 484.

<sup>382</sup> EIZIRIK, Nelson. HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Parecer à Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – USIMINAS*. 2014. Disponível em: [http://v4-usiminas.infoinvest.com.br/ptb/4311/2014\\_09\\_25\\_Minuta%20Ata%20RCA\\_Reapresenta%C3%A7%C3%A3o%20Publico\\_Parte2.pdf](http://v4-usiminas.infoinvest.com.br/ptb/4311/2014_09_25_Minuta%20Ata%20RCA_Reapresenta%C3%A7%C3%A3o%20Publico_Parte2.pdf). Acesso em 22 de outubro de 2018.

<sup>383</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 540.

realizada pelas partes do acordo de acionista, para orientar os votos tanto de acionistas em assembleias gerais quanto de conselheiros em reunião.

Esse raciocínio levou à conclusão de que se estaria diante da criação de um novo órgão societário de fato, a própria reunião prévia. A consequência lógica da criação desse novo órgão seria o esvaziamento dos órgãos a ele vinculados (assembleia geral e conselho de administração), os quais passariam a ter mera função de “assinar embaixo” da orientação recebida<sup>384</sup>.

No entanto, a vinculação absoluta não parece compatível com o raciocínio desenvolvido nos capítulos anteriores. Primeiramente, não parece aplicável ao conselheiro o *pacta sunt servanda* tendo em vista tanto a impossibilidade de o conselheiro ser parte do acordo de acionistas<sup>385</sup>, quanto à ausência de natureza contratual em suas obrigações decorrentes do acordo de acionistas<sup>386</sup>. Nesse sentido, conforme dissertado, as obrigações dos conselheiros seriam todas originárias da posição orgânica ocupada por ele na sociedade, que é assumida pela aceitação do cargo no termo de posse.

Ademais, cogitar uma vinculação ilimitada a orientações futuras a serem tomadas em reuniões prévias não parece compatível com o referido princípio do *pacta sunt servanda*. Nessa situação, o administrador não terá oportunidade prévia de analisar o conteúdo da orientação antes de estar vinculado por ela. Nesse sentido, caso a vinculação de voto decorra de previsão expressa no acordo de acionistas, haveria ao menos a possibilidade de análise prévia pelo conselheiro sobre a legalidade e consonância com o interesse social da companhia. Isso porque a exigência de arquivamento prévio do acordo na sede da companhia permitiria, ao menos em tese, a possibilidade de o conselheiro tomar conhecimento das previsões do acordo. Havendo dúvidas nessa situação, poderiam ser utilizados as previsões dos §§ 10º e 11º do art. 118 na tentativa de solucionar qualquer controvérsia, previamente à ocorrência de qualquer dissenso fático.

Com a instauração de reunião prévia essa possibilidade de controle preventivo se torna inconcebível. Isso porque o procedimento da reunião prévia geralmente ocorre entre a convocação (quando é definida a ordem do dia) e a realização de conchaves societários. Desse modo, é geralmente exíguo o tempo entre a orientação emanada pela reunião prévia e a

---

<sup>384</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º Volume – Arts. 75 a 137. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 756

<sup>385</sup> BARBI FILHO, Celso A. Acordo de Acionistas: Panorama Atual do Instituto no Direito Brasileiro e Propostas para a Reforma de sua Disciplina Legal. In: *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Vol. 8, 2000, p. 6.

<sup>386</sup> CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013, p. 56.

realização do conclave no qual o voto vinculado deveria ser proferido. Ademais, uma vez realizada a reunião prévia, o conselheiro já estaria vinculado pela decisão dessa, restando-lhe apenas pedir demissão caso desejasse se livrar de tal situação.

Na sequência, a confusão do interesse social dos acionistas com o da companhia é incompatível com os princípios institucionalistas inseridos na legislação societária. Essa visão não é mais reconhecida de forma absoluta nem mesmo pelas teorias contratualistas mais modernas (*shareholder primacy*). Além disso, a confiança nos dispositivos de controle de abuso pelo controlador é passível de críticas por sua inefetividade<sup>387</sup>.

Na esteira dessas críticas, a corrente relativista se afigura como uma alternativa na tentativa de conciliar a vinculação do conselheiro com o restante de suas obrigações<sup>388</sup>. Nesse sentido, a vinculação indiscriminada dos conselheiros, seja por previsões do próprio acordo ou através de reunião prévia, seria considerada incompatível com o contexto normativo aplicável às sociedades anônimas<sup>389</sup>. Assim, as hipóteses de vinculação dos conselheiros precisariam ser compatibilizadas com as demais previsões legais aplicáveis a esses.

A relativização da vinculação do conselheiro parece, também, melhor alinhada com o Modelo de Regramento de Conduta de Conselheiros, pois permitiria resguardar a independência dos membros do conselheiro, ao menos com relação a certas matérias<sup>390</sup>. Ademais, essa relativização também se coaduna com a posição do conselho, como órgão da companhia e inserido no sistema de organização interna desta, mas com competências específicas<sup>391</sup>.

Cabe, portanto, analisar cada uma das proposições de limitação, de modo a verificar sua efetiva validade.

#### 4.1 Orientações ilegais e contrárias ao interesse social

Aqui deve-se fazer a ressalva de que mesmo autores defensores da vinculação absoluta

---

<sup>387</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 77. Ano XXIX. São Paulo: RT, 1990. p. 51-56

<sup>388388</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 104.

<sup>389</sup> CARVALHOSA, Modesto. A vinculação dos administradores ao acordo de controle”. In: *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais – Homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima*. WALD, Arnaldo; GONÇALVES, Fernando; SOARES DE CASTRO, Moema Augusta (coord.); FREITAS, Bernardo Vianna; CARVALHO, Mario Tavenard Martins de. (org.), São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 45-45.

<sup>390</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 188.

<sup>391</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 12-13.

dos conselheiros, não defendem a necessidade de cumprimento de orientações ilegais pelos conselheiros<sup>392</sup>. Alguns chegaram a revisar a posição nesse sentido<sup>393</sup>, enquanto outros apenas não garantem aos conselheiros a possibilidade de realizarem eles próprios o juízo de valor das orientações recebidas<sup>394</sup>.

Essa confirmação, além de alinhada com a lógica do sistema normativo da sociedade anônima como um todo, decorre da própria previsão do §2º do art. 118. Tal dispositivo prevê a impossibilidade do uso do acordo de acionistas para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto ou do poder de controle<sup>395</sup>.

Merece ainda especial destaque a previsão do art. 117, “e”, que considera abuso do poder de controle a indução de administradores para praticar ato ilegal ou em descumprindo seus deveres. Desse modo, fica claro que orientações que resultassem em abuso de voto (art. 115) ou do poder de controle (art. 116) podem resultar em responsabilização do acionista<sup>396</sup>.

Resta claro, portanto, que o acionista pode ser responsabilizado pelos seus abusos, tais como, orientação para a prática de atos ilegais e contrários ao interesse social. No entanto, conforme analisado acima, a efetiva fiscalização e responsabilização desses comportamentos não é simples, tendo em vista a estrutura de poder da sociedade anônima e a falta de procedimentos específicos. Nesse caso, é necessário analisar como pode o conselheiro agir e se posicionar nessa situação.

#### 4.1.1 A orientação para voto ilegal

Conforme verificado anteriormente, a prática de atos ilegais constitui uma das hipóteses de responsabilização pessoal do administrador. Nessa situação, há inclusive uma difícil inversão do ônus da prova, cabendo ao administrador a obrigação de justificar seu ato

---

<sup>392</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 105.

<sup>393</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p 807.

<sup>394</sup> ARAGÃO, Paulo Cezar. A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303, de 2001). In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 379.

<sup>395</sup> “Art. 118. [...] § 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).” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

<sup>396</sup> “Art. 117. [...] § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: [...] e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

ilícito<sup>397</sup>. Assim, não surpreende que seja essa a hipótese mais aceita de limitação à vinculação dos conselheiros<sup>398</sup>.

Com efeito, forçar o conselheiro a aceitar orientação para a prática de atos ilícitos iria de encontro a todo o sistema normativo atual. Nesse sentido, é clara a disposição de que são nulos os negócios jurídicos que possuam objeto ou motivo ilícito<sup>399</sup>. Dessa forma, caso o conselheiro receba uma orientação que julgue poder resultar em ato ilegal, esse não teria outra opção que não considerar nula tal orientação e, conseqüentemente, proferir o voto que considerar adequado.

Nesse contexto, é reconhecido que nem mesmo a ordem ilícita vinda da assembleia geral obriga o conselheiro, que não só pode, como deve se recusar a cumpri-la<sup>400</sup>. Assim, nem mesmo a ordem emanada pelo órgão interno hierarquicamente superior da sociedade teria a capacidade de vincular o comportamento dos administradores para a prática de ato manifestamente ilegal.

#### 4.1.2 A orientação que afronta o estatuto social

O art. 158, II, ao tratar da responsabilidade do conselheiro coloca lado a lado os atos ilícitos e aqueles praticados com violação do estatuto social. Essa disposição referenda a concepção de que o estatuto constitui a “lei interna” da sociedade, de modo que, para fins de responsabilização dos administradores, as violações das provisões estatutárias seriam tão graves quanto a quebra da lei<sup>401</sup>.

A simples prerrogativa da assembleia geral de alterar o estatuto social não significa que os acionistas estejam dispensados a seguir os termos nele dispostos, enquanto não alterado<sup>402</sup>. Portanto, sob a perspectiva da sociedade e de seus administradores, é incompatível com a lógica legal qualquer provisão que estabeleça prevalência do acordo de acionistas sobre

---

<sup>397</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009. p. 213.

<sup>398</sup> SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. p. 105.

<sup>399</sup> “Art. 166. É nulo o negócio jurídico quando: [...] II - for ilícito, impossível ou indeterminável o seu objeto; III - o motivo determinante, comum a ambas as partes, for ilícito.” BRASIL. *Lei n° 10.406*, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

<sup>400</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 807.

<sup>401</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 36.

<sup>402</sup> “Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: I - reformar o estatuto social;” BRASIL. *Lei n° 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

o estatuto social<sup>403</sup>.

Ademais, mesmo a previsão do art. 121 de que a assembleia geral “tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia” não pode ser considerada como uma autorização para que os acionistas desconsiderem as previsões estatutárias<sup>404</sup>. Nesse sentido, não cabe à assembleia geral nem a qualquer acionista, seja isoladamente ou por meio de acordo de acionistas, a possibilidade de orientar a administração para a prática de atos contrários ao estatuto social<sup>405</sup>.

Nessa situação, não parece possível ao conselheiro considerar a orientação do acionista nula de pleno direito, uma vez que o ato não necessariamente seria ilícito. Porém, em vista da possibilidade de sua responsabilização pessoal, a melhor opção para o conselheiro parece ser se recusar a votar conforme a orientação<sup>406</sup>. Ademais, nos termos do art. 158, II, convém ao conselheiro comunicar a divergência à assembleia geral, órgão competente para alterar o estatuto social (art. 122, I).

#### 4.1.3 A orientação para voto contrário ao interesse social

A situação do interesse social é mais complexa do que a da ilegalidade, pois, conforme já analisado, muitos autores atribuem aos acionistas, e especificamente ao controlador, a capacidade de definição do interesse da companhia. Nessa visão geralmente ligada à teoria contratualista, não seria concebível uma orientação do controlador que divergisse do interesse social<sup>407</sup>. Nesse sentido, inclusive, a possibilidade de demissão *ad nutum* do conselheiro serviria de garantia da prevalência do interesse do controlador<sup>408</sup>.

Contudo, essa visão não condiz com o regramento legal. Conforme já referido, o art. 116 da Lei nº 6.404/76 reconhece expressamente os demais interesses existentes sobre a companhia e a obrigação do controlador de considerá-los. Ademais, os art. 115 e 117

---

<sup>403</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 316-317

<sup>404</sup>CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º Volume – Arts. 75 a 137. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p.890.

<sup>405</sup>BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 821.

<sup>406</sup>BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 821.

<sup>407</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Acordo de Acionistas. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 487.

<sup>408</sup> FREITAS, Bernardo Vianna; BARBOSA, Henrique; CORRÊA, Julia Souza; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. Poderes dos Administradores e Acordo de Acionistas: Apontamentos Gerais e o Caso da Usiminas. In: *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*. Vol.2. São Paulo: Almedina, 2015, p. 89.

estabelecem justamente hipóteses em que os acionistas podem exercer voto e poder de controle, respectivamente, de forma contrária ao interesse da companhia e as consequências dessa atitude. Por fim, a aplicação do art. 118, §2 deixa clara que, mesmo agindo conforme o previsto em acordo de acionistas, o acionista pode ser responsabilizado pelos atos que violarem o interesse social<sup>409</sup>.

Admitida a possibilidade de o acionista emitir orientação incompatível com o interesse social, cabe ressaltar o dever atribuído a todos os administradores de servirem ao interesse da companhia, nos termos do art. 154, e de não favorecer o grupo ou classe de acionista que o elegeu, conforme §1º do art. 154<sup>410</sup>. Desse modo, se o administrador considerar a orientação dos acionistas divergente do interesse social, estaria bem claro o descumprimento de seus deveres sociais se viesse a segui-la<sup>411</sup>.

A solução dessa situação, no entanto, é mais subjetiva do que a violação à lei ou à previsão estatutária. O conceito de interesse social é de difícil definição teórica e sua determinação, mesmo no caso prático, pode ser complicada. Conforme visto anteriormente, não há sequer um consenso doutrina sobre a adoção da teoria institucionalista ou contratualista no direito societário brasileiro<sup>412</sup>.

Nesse caso, a melhor opção para o conselheiro poderia ser a tentativa de esclarecimento junto ao controlador ou, se for o caso, a elaboração de voto divergente com profundo embasado fático e jurídico. Porém, é de se reconhecer que é grande, nessa situação, a possibilidade de a divergência chegar a ser submetida ao judiciário, seguindo o fluxo descrito no capítulo anterior, ou de o conselheiro vir a ser destituído por iniciativa do acionista ofendido<sup>413</sup>.

Portanto, apesar de haver fundamento jurídico para o conselheiro discordar da orientação, por considerá-la incompatível com o interesse social, esse estaria assumindo todo o risco de represália pelo acionista. Nesse sentido, inclusive, foi a decisão do agora famoso Caso Usiminas:

---

<sup>409</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 467.

<sup>410</sup>EIZIRIK, Nelson. Independência dos Administradores em Relação ao Acionista Controlador. Relações entre Companhias Integrantes de Grupo de Fato. In: CARVALHOSA, Modesto. *Estudos de direito empresarial*. São Paulo Saraiva 2010. p.362.

<sup>411</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de Governo dos Grupos Societários de Fato na Lei Brasileira. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 286.

<sup>412</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado. In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 127, n. 41, p. 7-20, 2002. p. 12.

<sup>413</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010 p. 203.

EMENTA: AGRAVO DE INSTRUMENTO. AÇÃO CAUTELAR INOMINADA. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO. ACORDO DE ACIONISTAS. DESTITUIÇÃO DE DIRETORES. SUSPENSÃO. LIMINAR. REQUISITOS LEGAIS NÃO DEMONSTRADOS. I. O acordo de acionistas de sociedade anônima não pode ser invocado para impedir o exercício de voto ou poder de controle dos membros do Conselho de Administração relativos a eleição, fiscalização e destituição dos gestores. A observância do acordo não deve ser manipulada para atender apenas aos interesses de determinado grupo de acionistas controladores. II. A quitação dada às contas submetidas à apreciação de Assembleia Geral não impede a revisão decorrente de pagamentos indevidos descobertos e apurados posteriormente. III. Se as deliberações tomadas pelo Conselho de Administração são compatíveis com o interesse social e não denotam, em princípio, prejuízos aos direitos dos Diretores destituídos, impõe-se a manutenção da decisão que indeferiu o pedido de suspensão liminar de tal afastamento pela falta de demonstração, no caso concreto, de *periculum in mora* e *fumus boni iuris*.<sup>414</sup>

## 4.2 Competências do conselho de administração

A Lei nº 6.404/76 estabeleceu o regime de divisão de competências entre seus diversos órgãos em seu art. 138<sup>415</sup>. No art. 139 foi estabelecida a impossibilidade de delegação das atribuições e competências legais aos demais órgãos<sup>416</sup>. Dessa forma, não se admite que os poderes de um órgão sejam exercidos por outro, mesmo que superior, seja por disposição estatutária ou por qualquer outra forma de arranjo<sup>417</sup>.

Essa posição, entretanto, não é totalmente aceita. Pedreira e Lamy Filho, por exemplo, defendem a supremacia absoluta da assembleia, a qual poderia decidir sobre todos os assuntos da companhia e inclusive “orientar” os administradores da companhia. Nessa visão, os administradores não seriam se quer dotados de autonomia no exercício de suas funções<sup>418</sup>.

Conforme analisado anteriormente, entende-se que a posição hierarquicamente superior da assembleia geral deve ser entendida de forma a ser inserida na teoria organicista da sociedade<sup>419</sup>. Isso significa que, mesmo ocupando posição superior na estrutura da sociedade e

<sup>414</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais, *Agravo de instrumento nº 1.0024.14.246746-3/001*, 10ª Câmara Cível Rel. Vicente de Oliveira Silva, Data de Julgamento 05/05/2015, Data de publicação 15/05/2015. Disponível em:

<http://www8.tjmg.jus.br/themis/verificaAssinatura.do?numVerificador=100241424674630012015427073>.

Acesso em 21 de janeiro de 2018.

<sup>415</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 24

<sup>416</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 42-43

<sup>417</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Competência privativa do conselho de administração para a designação de diretores, em companhia aberta: ineficácia de cláusula de contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria. In: *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 96.

<sup>418</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 807.

<sup>419</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009, p. 138.

possuindo poderes para afetar os outros órgãos, os acionistas devem obedecer às restrições legais aplicáveis<sup>420</sup>. Destaca-se, nesse quesito, a impossibilidade de a assembleia exercer funções típicas da administração<sup>421</sup>.

Assim, instalado o conselho de administração, as competências que a lei lhe atribui somente podem ser por ele exercidas. Sob esse entendimento, Carvalhosa destaca que nem mesmo regra estatutária ou deliberação da assembleia geral seriam suficientes para afetar as competências do conselho<sup>422</sup>.

Nesse sentido, se até mesmo o órgão institucional mais alto da companhia se submete à divisão de competências prevista na lei, seria inviável se considerar que a mesma restrição não fosse aplicável ao acordo de acionistas. Com efeito, reconhecer tal possibilidade ao acordo de acionistas levaria a um atravessamento da restrição existente ao órgão representativo de todos os acionistas, transmitindo poder apenas àqueles que são partes do acordo de acionistas.

#### 4.2.1 Competências legais do conselho de administração

As competências legais do conselho de administração estão previstas no art. 142 da Lei nº 6.404/76:

art. 142. Compete ao conselho de administração:  
 I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;  
 II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;  
 III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;  
 IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;  
 V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;  
 VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;  
 VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;  
 VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;  
 IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.<sup>423</sup>

<sup>420</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º Volume – Arts. 75 a 137. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 774.

<sup>421</sup> VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo, Saraiva, 2009. p. 137-138.

<sup>422</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 212.

<sup>423</sup> BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

Nesse sentido, Carvalhosa considera que todas as deliberações que possam ser tomadas pelo conselho de administração sem a necessidade de ratificação ou autorização prévia da assembleia geral seriam de competência indissociável do conselho<sup>424</sup>. Assim, haveria invasão de competência em qualquer tentativa de vincular ou orientar o voto do conselheiro em tal deliberação<sup>425</sup>.

Outro entendimento divide as competências listadas no art. 142. Algumas seriam consideradas privativas do conselho e, como tal, não poderiam estar sujeitas à vinculação. Outras, como as previstas nos incisos VI, VII e VIII, estariam livres dessa restrição, por não serem exclusivas do conselho<sup>426</sup>. No entanto, parece mais apropriado, em vista da inclusão dessas matérias no rol do art. 142, entender que a manifestação do conselho sobre os atos ali listados é competência exclusiva desse órgão.

Aqui, o ponto central da análise passa a ser definir se a orientação aos conselheiros configuraria invasão da competência exclusiva do conselho. Conforme verificado acima, para aos defensores da vinculação absoluta essa questão é facilmente solucionada, uma vez que não consideram privativas as competências do conselho<sup>427</sup> ou valorizam tanto a influência do controlador na sociedade que consideram positiva essa possibilidade de vinculação<sup>428</sup>.

No entanto, considerando-se as disposições dos §§8º e 9º como inseridas no âmbito de todo o regramento aplicável aos conselheiros, verifica-se que aceitar a orientação nas hipóteses de competência legal do conselho retiraria, faticamente, desse órgão a decisão sobre a matéria. Isso porque, devido aos diversos mecanismos disponíveis para fazer valer sua orientação, disponíveis aos acionistas, a maior probabilidade é de que a decisão seja tomada por eles com o conselho servindo apenas para dar a roupagem legal legítima a essa decisão<sup>429</sup>.

Portanto, não se estaria diante de mera forma de organização interna das competências da sociedade. Pelo contrário, a disposição legal que determinou uma competência de um órgão específico, estaria sendo ignorada uma vez que a decisão em questão estaria sendo tomada fora

---

<sup>424</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*, São Paulo, Saraiva, 2011, p. 37.

<sup>425</sup> GORGA, Érica; GELMAN, Marina. *O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil*. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 1º colocado. 2012. p. 16.

<sup>426</sup> CAMARGO, João Laudo. BOCATER, Maria Isabel do Prado. Conselho de Administração: seu Funcionamento e Participação de Membros Indicados por Acionistas Minoritários e Preferencialistas. In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 428.

<sup>427</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 807.

<sup>428</sup> FREITAS, Bernardo Vianna; BARBOSA, Henrique; CORRÊA, Julia Souza; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. Poderes dos Administradores e Acordo de Acionistas: Apontamentos Gerais e o Caso da Usiminas. In: *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*. Vol.2. São Paulo: Almedina, 2015, p. 89.

<sup>429</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010 p. 203.

do órgão competente, o qual estaria deixando de cumprir seu papel legal<sup>430</sup>.

Assim, há de se reconhecer ao conselheiro a capacidade para não respeitar dispositivo do acordo de acionistas que lhe priva de competência legal, seja no momento de sua posse (se o acordo já se encontrar arquivado) ou no arquivamento deste na sede da companhia. Nessa situação, se a usurpação de competência estiver prevista diretamente no acordo de acionistas, caberia à própria companhia, representada por seus diretores, questionar os acionistas, nos termos do art. 118, §11, sobre disposição que invadisse as competências de outros órgãos.

Não ocorrendo a adequação do acordo, ou no caso de a violação advir de reunião prévia, caberá ao conselheiro ignorar a diretiva que lhe foi imposta, uma vez que descabida de respaldo legal para ser vinculante. Entretanto, também neste caso, estará o conselheiro assumindo o risco de represálias do acionista em razão da sua dissidência.

#### 4.2.2 As competências estatutárias do conselho de administração

Situação diferente ocorre com relação às competência atribuídas ao conselho de administração pelo estatuto social da sociedade. Conforme visto anteriormente, as disposições estatutárias representam normas internas da companhia que, tal como as previsões legais, devem ser observadas pelos órgãos internos da companhia<sup>431</sup>.

No entanto, as competências adicionais eventualmente atribuídas ao conselho pelo estatuto se inserem mais no âmbito de organização interna da companhia. Nesse sentido, não há uma normativa superior que impõe a um órgão específico tais atribuições. Considerando que também não podem tais competências invadirem as atribuições de outros órgãos societários, sua amplitude deve ser, principalmente, residual ou especificações das competências já atribuídas ao estatuto<sup>432</sup>.

Sob essa concepção, torna-se mais fácil visualizar a possibilidade de compatibilização das competências estatutárias com eventuais orientações aos conselheiros advindas de acordos de acionistas. Ambas as normas estariam no âmbito da alocação interna de competências e poderiam conviver simultaneamente.

Assim, não parece necessário sequer se falar em prevalência do acordo sobre o

---

<sup>430</sup>GORGA, Érica; GELMAN, Marina. *O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil*. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 1º colocado. 2012. p. 16.

<sup>431</sup>BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 36.

<sup>432</sup>CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 212.

estatuto. Ocorre apenas uma harmonização das disposições de ambos os instrumentos, na qual a atribuição de deliberar sobre certo tema foi dada ao conselho, mas o acordo reservou às suas partes o poder de orientá-la. Desse modo, não parece que a simples atribuição de competência estatutária ao conselho seja motivo suficiente para que o conselheiro deixe de seguir a orientação validamente emitida.

#### 4.2.3 O Conselheiro Independente

Conforme anteriormente analisado, o conselheiro independente não é uma figura legal, mas sim um instrumento de gestão interna da sociedade que geralmente é reconhecido como boa prática de governança corporativa<sup>433</sup>. A própria denominação do cargo visa indicar que se trata de uma pessoa sem relações anteriores com a sociedade, a qual, por isso mesmo, pode vir a oferecer uma visão diferenciada e independente sobre os negócios<sup>434</sup>.

Porém, justamente por não ser decorrente de previsão legal, o conselheiro independente não possui qualquer direito ou prerrogativa a mais do que os outros membros do conselho. Dessa forma, por mais contraditório que possa parecer, não há qualquer restrição legal à vinculação do conselheiro independente ao acordo de acionistas. Assim, Gorga e Gelman identificaram acordos de acionistas, de sociedades anônimas de capital aberto, nos quais os conselheiros nominalmente independentes se encontravam vinculados por acordo de acionistas<sup>435</sup>.

Tendo em vista o deslocamento do conflito de agência brasileiro para a figura do controlador, conforme previamente verificado, parece adequado que esse possa influenciar ou definir os votos desses conselheiros, que têm como objetivo para sua eleição, justamente, garantir uma análise imparcial da companhia<sup>436</sup>. Assim, é de grande valia a verificação de que as normas de autorregulação do mercado de capitais, como o mais recente “Regulamento do

---

<sup>433</sup> ARAGÃO, Paulo Cezar. A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303, de 2001). In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 378.

<sup>434</sup> GELMAN, Marina Oehling. *O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA*. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2012. p. 110-122.

<sup>435</sup> GORGA, Érica; GELMAN, Marina. *O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil*. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 1º colocado. 2012. p. 19-20.

<sup>436</sup> MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012. p. 36.

Novo Mercado”, da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão)<sup>437</sup> e o Guia de Orientação Jurídica de Conselheiros de Administração e Diretores do IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa<sup>438</sup>, tem estabelecido a impossibilidade de vinculação do conselheiro independente.

Ademais, tem-se destacado ainda que qualquer conselheiro somente pode agir de forma completamente independente, se não pairar sobre ele o medo de ser destituído de seu cargo a qualquer momento. Assim, Gelman chega a defender a possibilidade de não submeter o conselheiro independente à demissão *ad nutum*, concedendo-lhe mandato com prazo pré-fixado<sup>439</sup>.

### 4.3 Voto de vontade e voto de verdade

Nem todas as votações do conselho de administração possuem o mesmo caráter. Em certas deliberações cabe ao conselheiro exprimir suas opiniões sobre um tema específico. Nessas situações, caberá ao membro do conselho apreciar a conveniência da matéria, ou a melhor de duas opções, de acordo com seu livre convencimento sobre a questão. Nesses casos, estará o conselheiro proferindo um voto de vontade<sup>440</sup>.

Por outro lado, existem situações nas quais a votação será no sentido de simplesmente atestar a veracidade ou regularidade de uma situação. Nessa situação não haverá efetiva manifestação de vontade do conselheiro, uma vez que suas opiniões em nada afetam a situação em análise<sup>441</sup>.

O exemplo clássico de voto de verdade ocorre na manifestação sobre as contas dos diretores da sociedade. Nessa situação, não há qualquer conveniência do conselheiro na apuração. Sendo o resultado apresentado bom ou ruim, caso as contas apresentadas estejam tecnicamente corretas, nos termos da lei, não poderá qualquer pessoa deixar de aprová-las<sup>442</sup>.

---

<sup>437</sup> BRASIL. B3 (Brasil, Bolsa e Balcão). Regulamento do Novo Mercado da B3. Disponível em: <https://goo.gl/EZfai5>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

<sup>438</sup> BRASIL. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Guia de Orientação Jurídica de Conselheiros de Administração e Diretores*. São Paulo, SP: IBGC, 2012. Disponível em: [http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Guia\\_11.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Guia_11.pdf). p. 24-25.

<sup>439</sup> GELMAN, Marina Oehling. *O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA*. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2012. p. 110-122.

<sup>440</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v.2. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2002. p. 318-319.

<sup>441</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v.2. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2002. p. 318-319.

<sup>442</sup> “Art. 142. Compete ao conselho de administração: [...] V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;” BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

### 4.3.1 A impossibilidade de vinculação de voto de verdade

Pela própria natureza do voto de verdade a doutrina construiu entendimento de que esse não poderia ser vinculado por acordo de acionistas<sup>443</sup>. Assim, qualquer disposição ou orientação que tenha por objetivo esse tipo de voto poderia ser considerada nula, uma vez que contrariaria a própria lógica dessas deliberações<sup>444</sup>.

Aqui cabe a particularidade de que essa restrição não se aplica apenas à vinculação dos conselheiros de administração. Nesse sentido, os próprios acionistas estariam vedados de terem seus votos de verdade vinculados por acordo<sup>445</sup>.

Apesar de não ser totalmente aceita pela doutrina<sup>446</sup>, a impossibilidade já foi confirmada pela jurisprudência:

CPC. NÃO OCORRÊNCIA. SOCIEDADE ANÔNIMA. ASSEMBLEIA GERAL. ASSUNTO OMISSO NA PUBLICAÇÃO DA ORDEM DO DIA. NULIDADE DA DELIBERAÇÃO. HIGIDEZ DA ASSEMBLEIA. AÇÕES PREFERENCIAIS. VOTO CONTINGENTE. DESNECESSIDADE DE PUBLICAÇÃO DA AQUISIÇÃO DE DIREITO A VOTO. ACORDO DE ACIONISTAS. ACORDO DE VOTO EM BLOCO. LIMITAÇÃO AOS VOTOS DE VONTADE. IMPOSSIBILIDADE QUANTO AOS VOTOS DE VERDADE. 1. Não viola o art. 535 do CPC acórdão que, integrado por julgado proferido em embargos de declaração, dirime, de forma expressa, congruente e motivada, as questões suscitadas nas razões recursais. 2. Da convocação para a assembleia geral ordinária deve constar a ordem do dia com a clara especificação dos assuntos a serem deliberados. 3. A votação de matéria não publicada na ordem do dia implica nulidade apenas da deliberação, e não de toda a assembleia. 4. Quando da convocação para a assembleia geral ordinária, não há necessidade de publicação da aquisição temporária do direito de voto pelas ações preferenciais (art. 111, § 1º, da LSA – voto contingente). 5. O detentor da ação preferencial que não recebeu seus dividendos conhece essa situação e deve, no próprio interesse, exercer o direito que a lei lhe concede. Ao subscrever quotas de capital, o acionista precisa conhecer as particularidades das ações que adquire, não podendo arguir o desconhecimento dos termos da lei. 6. O acordo de acionistas não pode predeterminar o voto sobre as declarações de verdade, aquele que é meramente declaratório da legitimidade dos atos dos administradores, restringindo-se ao voto no qual se emita declaração de vontade.<sup>447</sup>

DECLARATÓRIA - SOCIEDADE ANÔNIMA - ASSEMBLÉIA GERAL

<sup>443</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v.2. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2002. p. 318-319.

<sup>444</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 572.

<sup>445</sup> BARBI FILHO, Celso A. Acordo de Acionistas: Panorama Atual do Instituto no Direito Brasileiro e Propostas para a Reforma de sua Disciplina Legal. In: *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Vol. 8, 2000, p. 6.

<sup>446</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Acordo de Acionistas. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 487.

<sup>447</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *REsp nº 1.152.849/MG, 2009/0157602-6*, Rel. Min. João Otávio Noronha, DJ 07/11/2013.

ORDINÁRIA - CONVOCAÇÃO PÚBLICA - ORDEM DO DIA - OMISSÃO DE MATÉRIA A SER DELIBERADA - VOTAÇÃO - QUESTÃO DECIDIDA - NULIDADE - AÇÃO PREFERENCIAL - DIREITO AO SUFRÁGIO - PRAZO LEGAL DECORRIDO - AQUISIÇÃO IMEDIATA - ACORDO DE ACIONISTAS - ""VOTO DE VERDADE"" - APROVAÇÃO DE CONTAS - VEDAÇÃO. O regime de convocação pública tem por finalidade permitir que o sócio tome conhecimento prévio da realização da AGO - Assembléia Geral Ordinária, possibilitando que os titulares das quotas verifiquem a conveniência ou não de sua presença, razão pela qual, deve ser dada ciência aos interessados quanto às questões que serão deliberadas no conclave. Caso ocorra a votação de alguma matéria que não foi mencionada no edital, somente aquela questão específica deve ser considerada nula, permanecendo hígidas as demais decisões tomadas em atendimento às determinações legais.

Nas ações preferenciais, transcorrido o prazo estipulado no artigo 111, § 1º, da Lei nº 6.404/76 sem que haja rateio dos dividendos, a aquisição do direito ao sufrágio é automática e imediata. É vedado ao acordo de acionistas o chamado ""voto de verdade"", como, por exemplo, aquele que aprova as contas da administração.<sup>448</sup>

Nessa situação, de forma similar à da orientação ilegal, caberá ao conselheiro ignorar a orientação que lhe foi imposta, uma vez que descabida de respaldo legal para ser vinculante. Não teria a mera orientação do acionista qualquer poder para transformar em verdade algo que não o é, ou vice-versa. Assim, deve ser considerada nula tal orientação, como também seria o voto que a tivesse seguido<sup>449</sup>.

#### 4.4 Livre convencimento

Em meio às críticas aos dispositivos de vinculação de conselheiros inseridos pela Lei nº 10.303/01, alguns autores foram mais veementes e reconheceram uma total incompatibilidade dos §§8º e 9º com a os demais deveres previstos aos administradores<sup>450</sup>. Sob tal interpretação, o conselheiro preservaria seu direito de votar conforme suas convicções em todas as deliberações, constituindo a orientação do acionista mera recomendação<sup>451</sup>.

De acordo com essa visão, o Modelo de Regramento de Conduta de Conselheiros instituído na Lei nº 6.404/76 deveria prevalecer sobre a vinculação dos membros do conselho<sup>452</sup>. Assim, os conselheiros manteriam intactos todos os poderes que lhes foram atribuídos pela lei e pelo estatuto social<sup>453</sup>.

<sup>448</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. *Apelação Cível 1.0024.05.751312-9/002*. Rel. Des.(a) Eulina do Carmo Almeida, DJ. 15/05/2008.

<sup>449</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 572.

<sup>450</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 8 ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 361-363.

<sup>451</sup> BARROSO, Carlos Henrique. A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas. *Revista dos Tribunais*. nº 834, 2005, p. 44-57.

<sup>452</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 201.

<sup>453</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Dever de Informar dos Administradores de Companhias*

Nesse sentido, ressaltando a imprecisão do art. 118, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa emitiu nota ressaltando sua posição:

Para as empresas que já possuem acordos de acionistas, a Carta Diretriz frisa que as cláusulas que versarem sobre a conduta dos administradores devem ser cuidadosamente interpretadas. Em princípio, é necessário enxergar em tais cláusulas mera recomendação de conduta e não comando impositivo, notadamente, naquelas em que o administrador, em decorrência de suas funções, deve exercer um juízo de valor.

Há uma orientação específica para presidente do conselho de administração: ao decidir sobre o cômputo do voto do conselheiro, deverá agir com imparcialidade e isenção, tendo sempre em vista o interesse social.

Por fim, a Carta Diretriz pede uma mudança na Lei das S.A., excluindo a referência dos referidos parágrafos do artigo 118 aos conselheiros de administração. E conclama reguladores e autorreguladores à adoção de medidas que atenuem os efeitos nocivos da legislação enquanto não houver reforma.

O IBGC considera que a redação atual do artigo 118 não é adequada, por ameaçar a integridade do sistema de Governança Corporativa das empresas brasileiras e induzir ao erro as partes interessadas, que podem concluir pela ineficácia do conselho de administração.<sup>454</sup>

Apesar de ideologicamente bem-intencionada, tal posicionamento parece desconsiderar ou subestimar o efeito que as represálias de um acionista, cuja orientação não foi seguida, pode ter para o conselheiro<sup>455</sup>. Conforme analisado no capítulo anterior, o controlador possui uma série de dispositivos à sua disposição para fazer valer sua orientação e/ou punir o conselheiro divergente.

Ademais, em razão da interpretação de que as obrigações atribuídas ao conselheiro por acordo de acionistas devem ser inseridas no âmbito dos deveres deste perante a companhia<sup>456</sup>, leva à conclusão de que os conselheiros podem ser punidos pelo descumprimento dessas obrigações. Assim, parece mais adequado entender que o conselheiro somente possa dissentir da orientação recebida nos casos em que essa conflita com as demais normas aplicáveis, conforme hipóteses analisadas nos itens anteriores.

Aqui, faz-se necessário ressaltar a importância de o conselheiro ter a ciência da situação acima apresentada. Ou seja, não pode o conselheiro assumir o cargo com a impressão

---

Abertas. Inexistência de Submissão ao Acionista Controlador. *In: Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 370.

<sup>454</sup> BRASIL. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Mensagem IBGC - Acordos de acionistas e a independência dos conselheiros de administração*. São Paulo: IBGC, 2014. Disponível em: [http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/201411/AcordoAcionistaCAindep\\_2014.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/201411/AcordoAcionistaCAindep_2014.pdf).

<sup>455</sup> 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*. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 370.

<sup>456</sup> ARAGÃO, Paulo Cezar. A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303, de 2001). *In: LOBO, Jorge (Coord.). Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 374.

de que terá total autonomia para formar suas convicções em uma situação na qual grande parte de seus votos possa estar vinculada à orientação de acionistas. Essa situação poderá levar a divergências de entendimento que, conforme visto, coloca o conselheiro em posição totalmente desconfortável.

#### 4.4.1 Conclusões parciais

Portanto, conforme analisado, o vínculo do conselheiro ao acordo de acionistas deve ser interpretado em conformidade com as demais normas aplicáveis aos administradores de sociedades anônimas. Assim, não cabe falar em vinculação absoluta dos conselheiros, nem em possibilidade de livre convencimento desses sem qualquer vinculação.

A visão relativa deve ser vista de forma que os conselheiros não estejam vinculados a previsões do acordo de acionistas ou orientações de reuniões prévias que: (i) sejam ilegais ou divergentes do estatuto social; (ii) conflitem com o interesse social da companhia; (iii) disponham sobre competências legais atribuídas ao conselho; ou (iv) digam respeito a voto de verdade. Ademais, é recomendável que, ao menos os conselheiros independentes, em razão do próprio objetivo para sua eleição, seja garantida a sua liberdade em relação às orientações dos acionistas.

Por fim, tendo em vista que a realidade prática das sociedades anônimas, conforme atualmente regradada, não permite ao conselheiro a liberdade de agir sempre da forma que julga mais adequada, caberá ao conselheiro em cada situação fática realizar um juízo de valor, considerando os riscos e as consequências de divergir ou não da orientação recebida. Infelizmente, como visto anteriormente, essa situação coloca os conselheiros em situações de resultados puramente negativos. Assim, é preciso que o conselheiro tenha clareza da situação na qual estará ingressando para tentar, desde sua posse, mitigar possíveis conflitos com os acionistas da companhia.

## 5 CONCLUSÕES

Através da pesquisa desenvolvida espera-se ter sido possível demonstrar a posição delicada em que se encontra o conselheiro de administração da sociedade anônima, tendo em vista o ordenamento jurídico atualmente estabelecido. Por um lado, seus deveres perante a companhia demandam diligência e independência em sua atuação, sem os quais ele pode ser responsabilizado por danos à companhia. Por outro, o acionista controlador possui poder para vincular o conselheiro, fazer valer suas intenções mesmo mediante discordância deste e puni-lo por tal comportamento.

Desse modo, percebe-se como a inserção dos §§8º e 9º ao art. 118 da Lei nº 6.404/76 ignorou completamente o modelo de organização interna previsto pela lei. Porém, tendo em vista a atual prevalência da vinculação tanto na doutrina quanto na prática empresarial, não cabe negá-la com base em supostos princípios de boa governança. Pelo contrário, deve a vinculação ser analisada como incorporada ao sistema normativo da sociedade anônima e, como tal, interpretada em consonância com as demais previsões da lei.

Assim, não é possível falar em vinculação absoluta dos conselheiros, nem em possibilidade de livre convencimento desses, sem qualquer vinculação. A visão relativa deve ser vista de forma que os conselheiros não estejam vinculados a previsões do acordo de acionistas ou orientações de reuniões prévias que: (i) sejam ilegais ou divergentes do estatuto social; (ii) conflitem com o interesse social da companhia; (iii) disponham sobre competências atribuídas pela lei ao conselho; ou (iv) digam respeito a voto de verdade.

Por meio do reconhecimento da teoria orgânica foi possível conceituar o conselheiro como membro de um órgão colegiado que possui competências específicas e indelegáveis, eleito pela assembleia geral e investido no cargo por ato unilateral de assinatura de termo de posse. Em decorrência da inserção nesse órgão da companhia o conselheiro assume pessoalmente uma série de deveres provenientes da lei, dentre os quais se encontram tanto o dever de independência quanto o de obediência aos acordos de acionistas.

Ainda, o fato de estar vinculado a uma determinação do acionista não exime o conselheiro de responsabilidade nas hipóteses previstas em lei. Por outro lado, caso não cumpra a orientação do controlador o conselheiro pode ser punido, por exemplo, com demissão *ad nutum* de seu cargo. Conforme demonstrado pela aplicação da Teoria dos Jogos, essa situação coloca o conselheiro que não concorda com o acionista em situação completamente impraticável.

Restaram, portanto, confirmadas as hipóteses originalmente levantadas para solução

do problema objeto deste trabalho. Com essas conclusões acredita-se que tenha sido possível demonstrar aos conselheiros de administrações as situações nas quais podem ser colocados em razão do vínculo ao acordo de acionistas. Espera-se ainda poder ter contribuído para o embasamento teórico dos conselheiros ao considerar os riscos e as consequências de divergir ou não da orientação recebida.

## 6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAGÃO, Lindenberg Araújo; PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares. *Governança Corporativa no Setor Bancário Brasileiro: um estudo sobre as Práticas dos Conselhos de Administração*. EnANPAD. 2010. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/eso1564.pdf>.

ARAGÃO, Paulo Cezar. A Disciplina do Acordo de Acionistas na Reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303, de 2001). In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

ATYIAH, Patrick S. *The Rise And Fall Of Freedom Of Contract*. Oxford: Clarendon Press, 1979.

AZEVEDO. Antônio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. São Paulo: Saraiva. 2002.

BAPTISTA, Marcio Alves Amaral. *Conselhos de Administração e Monitoração da Implementação Estratégica: Um Modelo de Eficácia; Tese (Doutorado em Administração)* – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração, 2013.

BARBI FILHO, Celso A. Acordo de Acionistas: Panorama Atual do Instituto no Direito Brasileiro e propostas para a Reforma de sua Disciplina Legal. In: *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Vol. 8, 2000.

BARBI FILHO, Celso A., *Acordo de Acionistas*, Belo Horizonte, Del Rey, 1993.

BARROSO, Carlos Henrique. A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas. *Revista dos Tribunais*. nº 834, 2005.

BAUMAN, Jeffrey D. WEISS, Elliott J. PALMITER, Alan R. *Corporations, Law And Policy, Materials and Problems*. 5th ed. American Casebook Series. Thomson West.

BERLE, A., MEANS, G. *The modern corporation and private property*. New

York:Macmillan. 1932.

BERTOLDI, Marcelo M. O Poder de Controle na Sociedade Anônima – Alguns Aspectos. *In: Revista de Direito Mercantil*. São Paulo: Malheiros, 2000.

BIERMAN, H. Scott; FERNANDEZ, Luis. *Teoria dos Jogos*. Edição do Kindle. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 8 ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

BRASIL. B3 (Brasil, Bolsa e Balcão). *Regulamento do Novo Mercado da B3*. Disponível em: <https://goo.gl/EZfai5>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM n° 570*, de 18 de novembro de 2015. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst570.pdf>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo CVM n° RJ 2007/0191*. DJ 23/01/2007.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo CVM n° RJ 2013/4386*. DJ 04/11/2014.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador n° 28/03*, Dir. Rel. Wladimir Castro, DJ. 24.10.2006.

BRASIL. *Exposição De Motivos N° 196*, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis/anexos/EM196-Lei6404.pdf>. Acesso em 31 de julho de 2017.

BRASIL. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Guia de Orientação Jurídica de Conselheiros de Administração e Diretores*. São Paulo, SP: IBGC, 2012. Disponível em:

[http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Guia\\_11.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Guia_11.pdf).

BRASIL. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Mensagem IBGC - *Acordos de acionistas e a independência dos conselheiros de administração*. São Paulo: IBGC, 2014.

Disponível em:

[http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/201411/AcordoAcionistaCAindep\\_2014.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/201411/AcordoAcionistaCAindep_2014.pdf).

BRASIL. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Perfil dos conselhos de administração*. São Paulo, SP: IBGC, 2016. Disponível em:

[http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/Pesquisa\\_Perfil\\_Consehos\\_2016\\_vfinal.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/Pesquisa_Perfil_Consehos_2016_vfinal.pdf).

BRASIL. *Lei nº 6.404*, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em:

[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 26 de agosto de 2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *REsp nº 1.152.849/MG*, Rel. Min. João Otávio Noronha, DJ 07/11/2013.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Distrito Federal e Territórios. *Apelação Cível nº 20010110377702*, Rel. Des. J.J. Costa Carvalho. Data de Julgamento 26/09/2005, Data de Publicação 28/03/2006. Disponível em: <http://pesquisajuris.tjdft.jus.br/IndexadorAcordaos-web/sistj> Acesso em 21 de janeiro de 2018.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais, *Agravo de instrumento nº 1.0024.14.246746-3/001*, 10ª Câmara Cível Rel. Vicente de Oliveira Silva, Data de Julgamento 05/05/2015, Data de publicação 15/05/2015. Disponível em:

<http://www8.tjmg.jus.br/themis/verificaAssinatura.do?numVerificador=100241424674630012015427073>. Acesso em 21 de janeiro de 2018.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. *Apelação Cível 1.0024.05.751312-9/002*. Rel. Des.(a) Eulina do Carmo Almeida, DJ. 15/05/2008.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. *Apelação Cível nº 2004.001.36522*. Des. Leila Mariano. DJ. 16/03/05. Disponível em:

<http://www1.tjrj.jus.br/gedcacheweb/default.aspx?UZIP=1&GEDID=000307912454DD91E0>

F311A6E85C66C056F1D91EC352590E&USER=.

BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho. *Sumula n° 269*. Data da publicação: 01 de agosto de 1988.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, Acordo de Acionistas sobre Controle de Grupo de Sociedades: Validade da Estipulação de que os Membros do Conselho de Administração de Controlada devem votar em Bloco segundo Orientação definida pelo Grupo Controlador (Parecer), *In: Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 5, n. 15 (2002).

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

CAMARGO, João Laudo; BOCATER, Maria Isabel do Prado. Conselho de Administração: seu Funcionamento e Participação de Membros Indicados por Acionistas Minoritários e Preferencialistas. *In: LOBO, Jorge (Coord.). Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. V.II. Tomo III. Campinas: Bookseller. 2001.

CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

CARVALHOSA, Modesto. A vinculação dos administradores ao acordo de controle”. *In: Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais – Homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima*. WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; SOARES DE CASTRO, Moema Augusta (coord.); FREITAS, Bernardo Vianna; CARVALHO, Mario Tavenard Martins de. (org.), São Paulo: Quartier Latin, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 2º Volume – Arts. 75 a 137. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Volume – Arts. 138 a 205. 4 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. O desaparecimento do controlador nas companhias com ações dispersas. *In: Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011.

CEOLIN, Ana Caroline Santos. *O patrimônio sob a ótica do direito privado*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2011.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. Administradores Independentes e Independência dos Administradores. Regras Societárias Fundamentais ao Estímulo do Mercado de Capitais Brasileiro. *In: VON ADAMEK, Marcelo Vieira (Coord.). Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros, 2011.

CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*, 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar. 2006.

COELHO, Cristiane de Oliveira. *A Análise Econômica Do Direito Enquanto Ciência: Uma Explicação De Seu Êxito Sob A Perspectiva Da História Do Pensamento Econômico*. Latin American and Caribbean Law and Economics Association (ALACDE) Annual Papers (University of California, Berkeley). 2007.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. v.2. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2002.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Parecer à Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. – USIMINAS*. 2014. Disponível em:

[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3371470/mod\\_folder/content/0/ParecerFabioUlhoaCoelho.pdf?forcedownload=1](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3371470/mod_folder/content/0/ParecerFabioUlhoaCoelho.pdf?forcedownload=1). Acesso em 22 de outubro de 2018.

COELHO, Fábio Ulhoa. Profissão: Minoritário. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. e ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Sociedade Anônima – 30 anos da Lei nº 6.404/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

COMPARATO, Fábio Konder. Competência privativa do conselho de administração para a designação de diretores, em companhia aberta: ineficácia de cláusula de contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria. In: *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

CORDEIRO, Antônio Menezes. *Manual de Direito das Sociedades. Das sociedades em geral*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2007.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Aide, 1989.

CORREIA, Luís Brito. *Os administradores de sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 1993.

CURY, Maria Fernanda Calado de Aguiar Ribeiro. *Onerosidade excessiva em acordo de acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014.

DUTRA, M. G. L.; SAITO, R. Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. In: *Revista de Administração*, São Paulo, 2002.

EDELMAN, James J., *When Do Fiduciary Duties Arise?* Law Quarterly Review, Vol. 126, p. 302-327, 2010; Oxford Legal Studies Research Paper No. 65/2010. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1697656>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

EISENHARDT, Kathleen M. Agency Theory: An Assessment and Review. *In: The Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1, 1989.

EIZIRIK, Nelson. *et al. Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume I. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

FARIAS, Ricardo Rodrigues. A Natureza da Responsabilidade Civil dos Administradores de Bancos em Regime Especial Lei 6.024/1974 e Dec.-Lei 2.321/1987. *In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. vol. 59. 2013. Acesso em: 1 de julho de 2017.

FLANNIGAN, Robert, *Fiduciary Duties of Shareholders and Directors*. Journal of Business Law, p. 277, 2004. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=628775>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.

FREITAS, Bernardo Vianna; BARBOSA, Henrique; CORRÊA, Julia Souza; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio. Poderes dos Administradores e Acordo de Acionistas: Apontamentos Gerais e o Caso da Usiminas. *In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*. Vol.2. São Paulo: Almedina, 2015.

GELMAN, Marina Oehling. *O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA*. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. 2012

GEVURTZ, Franklin A. *The European Origins And The Spread Of The Corporate Board Of Directors*. Disponível em <https://www.stetson.edu/law/lawreview/media/the-european-origins-and-the-spread-of-the-corporate-board-of-directors.pdf>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

GEVURTZ, Franklin A. *The Historical And Political Origins Of The Corporate Board Of Directors*. Hofstra Law Review: Vol. 33: Iss. 1, art. 3. p. 4. Disponível em: <http://scholarlycommons.law.hofstra.edu/hlr/vol33/iss1/3>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

GOMES, Orlando. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense. 2009.

GOMES, Orlando. Responsabilidade dos administradores de sociedades por ações. *In: Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 8. São Paulo: RT, 1972.

GORDON. Smith, D., *The Critical Resource Theory of Fiduciary Duty*. *Vanderbilt Law Review*, Vol. 55, p. 1399. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=339100>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

GORGA, Érica, *Changing the Paradigm of Stock Ownership: From Concentrated Towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries*. 3rd Annual Conference on Empirical Legal Studies Papers. 2008. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1121037>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

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

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. *In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. nº 42. São Paulo: Malheiros.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. *In: Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 77. Ano XXIX. São Paulo: RT, 1990.

HANSMANN, Henry e KRAAKMAN, Reinier. *Reflections on the end of history for corporate law*. 2012. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2095419>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

HOPT, Klaus J. The German Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms, *In*: K. J. HOPT, H. KANDA, M. J. ROE, E. WYMEERSCH, S. PRIGGE, *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research*, Oxford, Oxford Univ. Press, 1998.

JENSEN, Michael C. MECKLING William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *In: Journal of Financial Economics*, Volume 3, Issue 4, October 1976.

KLEIN, William A. COFFEE, Jr., John C. *Business Organization and Finance*. Legal and Economic Principles. Ninth Edition. New York, New York: Foundation Press.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Inexistência de impedimento de votar em deliberação do Conselho de Administração. *In: Revista de Direito Empresarial*. Ano 4. Vol. 15. 2016.

LEÃO JR., Luciano de Souza. *In*: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LEITE. Leonardo Barém. Governança corporativa. *In*: CASTRO, Rodrigo M. e AZEVEDO, Luis André Moura (coords). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *In*: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LOBO, Jorge. Princípios de governança corporativa. *In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. nº 142. São Paulo: Malheiros.

LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidades dos administradores de sociedades por ações*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da

Universidade de São Paulo, 2013.

MACEY, Jonathan R.; O'HARA, Maureen. *The Corporate Governance of Banks*. Economic Policy Review, Vol. 9, No. 1, April 2003. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=795548>. Acesso em 27 de outubro de 2018.

MAGANO, Octávio Bueno. *Manual de Direito do Trabalho*. São Paulo: Ltr, 1980.

MARTINS, Sérgio Pinto. *Direito do Trabalho*. São Paulo: Atlas, 2000.

MEDEIROS, Ana Rafaela M. De. *O Abuso Do Poder De Controle Nas Sociedades Anônimas Abertas: Análise Das Decisões Da CVM*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2012.

MELLO, Adriana M. Theodoro. *Acionista controlador – conceitos e deveres*. Ciência Jurídica. Vol. 8, 2004.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Tomo LXI. v. 29, e 3d. Rio de Janeiro: Borsóí, 1972.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desafios do direito societário brasileiro da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado. In: CASTRO, Rodrigo M. e AZEVEDO, Luis André Moura (Coords). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Estrutura de Governo dos Grupos Societários de Fato na Lei Brasileira. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Dias Tavares (Coord.). *Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins. *Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo:Saraiva, 2012.

NADALIN, Guilherme Frazão. *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas – Artigos 159, §6º, LSA e a Business Judgment Rule*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015.

NASCIMENTO, Amauri Mascaro. *Curso de Direito do Trabalho*. São Paulo: Saraiva, 2001.

PARENTE, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

PASCAL, Robert A. *The trust concept and Substitution*. La. L. Rev. 273 (1958-1959).

Disponível em:

<https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/louilr19&div=34&id=&page>.

Acesso em 27 de outubro de 2018.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Apontamentos Sobre a Alienação de Controle de Companhias Abertas. In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 76. Ano XXVIII. São Paulo: RT, 1989.

PIMENTA, Eduardo Goulart. *Direito, Economia e relações patrimoniais privadas*. Brasília a. 43 n. 170 abr./jun. 2006. p. 169-170. Disponível em: <https://goo.gl/KFUAmQ>.

POSNER, Richard A. *Some Uses and Abuses of Economis in Law*. The University of Chicago Law Review. 1978-1979.

REBELO, Nikolai Sosa. *Os deveres fiduciários dos administradores de S.A. em operações de fusões e aquisições*. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora. 2015.

REGO, Marcelo Lamy. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito Das Companhias*. Vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

RIBEIRO, Milton Nassau. Vinculação Dos Administradores Ao Acordo De Acionistas Em Confronto Com A Governança Corporativa. In: BOTREL, Sergio. *Direito Societário – Análise Crítica*. São Paulo: Saraiva. 2012.

RODRIGUES, Sílvio. *Direito Civil – Responsabilidade Civil*. 13ª ed., vol. 4. São Paulo: Saraiva. 1993.

SALLES, Denise Chachamovitz Leão de. Acordo de Acionistas: um Panorama Evolutivo. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos. *Sociedade Anônima: 30 anos da Lei 6.404/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 506-507.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado. In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 127, n. 41, p. 7-20, 2002.

SCHMIDT. K. *Gesellschaftsrecht*, 3. ed. Carl Heymanns, Köln, Berlin, Bonn, München, 1997, p. 986. Apud CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

SONZA, Igor Bernardi. *Patterns Of Efficiency In Dispersed, Dominant And Concentrated Ownership Structures In Brazil*. São Paulo: Mackenzie. v. 18, n. 3, 2017. p. 232-259. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1678-69712017000300232&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712017000300232&lng=en&nrm=iso). Acesso em 27 de outubro de 2018.

SOUZA, Carmen Godoy Vieira de. *Acordo de quotistas: o contrato parassocial na sociedade limitada*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2011.

SOUZA, Fernanda Garcez Lopes de. *Regime jurídico dos diretores das sociedades anônimas e limitadas – trabalhista ou societário?* Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2010.

STURZENEGGER, Luiz Carlos. Apontamentos Sobre Responsabilidade Civil De Controladores E Administradores De Instituições Financeiras Anteprojeto Do Banco Central Do Brasil Destinado À Disciplina Do Regime De "Saída Bancária". In: *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. vol. 52. 2011.

SZTAJN, Rachel. Acordo de Acionistas. In: SADDI, Jairo (Org.). *Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB Thompson; Ibmecc Law. 2002.

TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 42, 1981.

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. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, Sociedade Anônima. Companhia Fechada. Eleição de Diretoria. Derrogação das Normas contidas em Acordo de Acionistas para Preenchimento de Cargo para a Administração, In: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 96. 1994.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 2. São Paulo: Malheiros, 2008.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Deveres fiduciários dos administradores (Importação ou Contrabando?)*. Disponível em:

<https://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI270697,21048->

Deveres+fiduciarios+dos+administradores+Importacao+ou+Contrabando. Acesso em 27 de outubro de 2018.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira, *Abuso de minoria em direito societário (abuso das posições subjetivas minoritárias)*, São Paulo: Universidade de São Paulo, Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2010

WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftrecht - Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts*, vol. I - Grundlagen, München, Beck, 1980, p. 296-299. *Apud* CARVALHO, Eduardo Henrique Pinto de. *Acordo de Voto – Elementos e Eficácia*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

YASBECK, Otavio. A vinculação dos administradores das sociedades aos acordos de acionistas. *In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*. Vol.1. São Paulo: Almedina, 2015.

## APÊNDICE A

### Respostas das Companhias à ICVM 586 até 26 de novembro de 2018.

Fonte: <http://sistemas.cvm.gov.br/>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
1	BANCO BRADESCO S.A.	Não se Aplica	No caso de não haver acordo de acionistas arquivado na sede do emissor
2	BANCO DO BRASIL S.A.	Sim	
3	BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL SA	Não se Aplica	
4	CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA	Não se Aplica	
5	CIA ENERGIAS GERAIS - CEMIG	Não se Aplica	
6	CESP - COMPANHIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	Não se Aplica	
7	GERDAU SA	Não se Aplica	
8	CIA SIDERURGICA NACIONAL	Não se Aplica	
9	VALE S.A.	Parcialmente	<p>Desde 2017, a Companhia vem implementando mudanças que envolvem reorganização societária e alterações das práticas de governança corporativa, com o objetivo de transformá-la em uma True Corporation.</p> <p>Neste contexto, foi celebrado em 14 de agosto de 2017, acordo de acionistas pela Litel Participações S.A., Bradespar S.A., Mitsui &amp; Co., Ltd. e BNDES Participações S.A. - BNDESPAR (“Acordo”), cujos principais termos estão descritos no item 15.5 do Formulário de Referência da Companhia disponibilizado no website da CVM em 25 de outubro de 2018.</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			<p>O referido Acordo possui caráter transitório, dado que vigorará impreterivelmente até 09 de novembro de 2020, a fim de assegurar maior estabilidade à Companhia durante a transição para uma nova estrutura societária sem controlador definido.</p> <p>O Acordo estabelece que as partes signatárias poderão se reunir previamente à reunião do Conselho de Administração da Vale (“Reunião Prévia”), para definirem os votos a serem proferidos pelos Conselheiros por elas indicados sobre determinadas matérias.</p> <p>No entanto, ressalta-se que é possível notar um avanço de governança corporativa comparando-se o acordo de acionistas anteriormente celebrado (e atualmente extinto) e o acordo em vigor, pois a orientação de voto para os membros do Conselho de Administração indicados pelos acionistas signatários do Acordo, além de facultativa, abrange apenas determinadas matérias e não todas as matérias submetidas ao Conselho de Administração da Vale (o que representou uma redução significativa das matérias de deliberação pelo Conselho de Administração objeto de reuniões prévias). Ainda, esclarece-se que os acionistas signatários vêm fazendo pouco uso da realização de reuniões prévias nos termos acima destacados. Desde a entrada do novo acordo até setembro de 2018 houve uma queda de aproximadamente 90% das matérias deliberadas em reunião prévia.</p> <p>Ainda é importante destacar que, não obstante o disposto acima, os administradores da Companhia se encontram sujeitos às obrigações e deveres previstos no art. 153 e seguintes da Lei das Sociedades por Ações, em especial, o dever de diligência, dever de lealdade, dever de informar e regras ligadas ao conflito de interesses, cabendo aos mesmos agir no melhor interesse da Companhia.</p> <p>Em paralelo, a Companhia segue com o processo de evolução do seu modelo de governança a fim de adequá-lo às novas exigências do Regulamento do Novo Mercado e, ainda, preparar a Companhia para um novo cenário após a extinção do referido Acordo, por meio de um sistema eficiente que, em última instância, irá conferir maiores poderes e independência à administração da Companhia e gerar mais valor para todos os acionistas.</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
10	CONPEL CIA NORDESTINA PAPEL	Sim	
11	MENDES JUNIOR ENGENHARIA SA	Não se Aplica	
12	BRASKEM S.A.	Parcialmente	<p>Conforme descrito no item 15.5 do Formulário de Referência (Versão 7, apresentada em 25/10/2018), o Acordo de Acionistas foi celebrado em estrita observância às disposições da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei nº 6.404/76”), arquivado na sede da Companhia e vincula as Partes signatárias e a própria Companhia. Tal Acordo de Acionistas estabelece que todas e quaisquer matérias que venham a ser deliberadas pela Assembleia Geral ou pelo Conselho de Administração da Companhia, com exceção do plano de negócios (que será aprovado pela maioria simples dos membros do Conselho de Administração), deverão ser objeto de decisão por consenso entre o Controlador e a Petrobras, sempre em benefício da Companhia.</p> <p>É neste contexto que as reuniões prévias podem acontecer – elas são faculdades previstas no Acordo de Acionistas (e não uma obrigação), e devem ser vistas como um mecanismo legítimo para facilitar o alinhamento entre o Controlador e a Petrobras para proteger a coerência e uniformidade das decisões de tal grupo (caso ele entenda necessário), tanto no âmbito do Conselho de Administração quanto nas Assembleias, em benefício da consecução do interesse social e realização do objeto social da Companhia. Um acordo de acionistas que reconhece e regula o poder de controle apenas nas Assembleias e não o faz na atuação no Conselho de Administração não teria a mesma eficácia, até mesmo pela quantidade maciça de decisões importantes que cabem a tal órgão da administração neste tipo de empresa.</p> <p>Considerando que os signatários do referido Acordo de Acionistas consolidaram todas as suas participações em ativos petroquímicos na Braskem visando um aumento da escala que assegurasse o fortalecimento da Companhia e viabilizasse sua internacionalização, com o consequente incremento da participação da Companhia no mercado mundial, foi acordada entre o Controlador e a Petrobras uma atuação na Companhia em consenso e de forma ordenada, respeitando o Acordo de Acionistas da Companhia.</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			<p>Além disso, a estabilidade decisória do bloco composto pelo Controlador e Petrobras alcançada com o cumprimento do Acordo de Acionistas pode, inclusive, ser um dos motivos que atraíram e/ou atraem investidores na Companhia, uma vez que estes são grandes e experientes players do setor no mundo.</p> <p>Importante destacar, contudo, que os termos pactuados no Acordo de Acionistas preservam a capacidade do administrador de exercer seu direito de voto, observados os preceitos da Lei nº 6.404, com a independência e a imparcialidade que a posição de Conselheiro exige. Desta forma, a vinculação ao Acordo de Acionistas não deve ser vista como um impeditivo para o administrador exercer suas funções e deveres fiduciários, incluindo os deveres de diligência e lealdade, pois não se trata de atividades incompatíveis. A Lei nº 6.404 trata do dever de lealdade em seu artigo 154, mencionando que os interesses da Companhia são prioridade, ainda que o administrador tenha sido eleito pelo Controlador ou pela Petrobras. Finalmente, os itens 2.1 e 3.1 do Acordo de Acionistas ressaltam o comprometimento do voto em benefício da Companhia.</p> <p>É importante ainda destacar que, apesar das disposições do Acordo de Acionistas, o Conselho de Administração da Braskem é atualmente composto por uma larga maioria de conselheiros independentes, todos externos, escolhidos entre profissionais de mercado, conforme descrito no item 2.1.1 deste Informe sobre Código Brasileiro de Governança Corporativa (“Informe”).</p> <p>No que diz respeito à eventual transferência para os acionistas signatários das matérias de competência da Diretoria e do Conselho Fiscal, o Acordo de Acionistas não prevê tal vinculação.</p>
13	DROGASIL SA	Não	<p>Os acordos de acionistas são instrumentos que permitem assegurar o poder de controle de determinado bloco de acionistas para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da administração de uma companhia. Esse poder de controle é exercido não somente por meio do voto em assembleia geral, mas também por meio da tomada de decisões estratégicas no âmbito do Conselho de Administração de uma companhia. O controle da Companhia é, atualmente, exercido por meio de um bloco de controle composto</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			<p>por mais de 20 acionistas que detém, em conjunto, aproximadamente 36% do seu capital social. Nesse sentido, a fim de que atenda ao seu propósito, o acordo de acionistas regula o direito de voto dos acionistas signatários em assembleia geral, bem como vincula instrução de votos dos conselheiros por eles indicados e eleitos. Caso assim não fosse, não haveria como definir o poder de controle dos acionistas fundadores. Não obstante, é importante ressaltar que há tão somente um alinhamento de interesses, de forma que a vontade do bloco seja observada. Adicionalmente, os administradores estão sujeitos aos deveres fiduciários previstos em lei e o exercício de voto pelos conselheiros observará o melhor interesse da companhia. Ainda, a fim de manter o debate efetivo e a tomada de decisão técnica e fundamentada, o Conselho de Administração é composto também por membros independentes.</p>
14	WEG SA	Não se Aplica	
15	TUPY SA	Parcialmente	<p>Como mecanismo de promoção da estabilidade do controle e de regulação da relação entre os acionistas controladores, o teor dos votos sobre determinadas matérias proferidos exclusivamente pelos conselheiros de administração indicados pelos acionistas signatários do acordo de acionistas é vinculado à orientação dos referidos acionistas.</p> <p>As referidas matérias encontram-se elencadas no acordo de acionistas, arquivado na sede da Companhia e disponibilizado na internet, no site de relações com investidores (<a href="http://www.tupy.com.br/ri">www.tupy.com.br/ri</a>), e na Comissão de Valores Mobiliários – CVM.</p> <p>Não obstante, cabe ressaltar a perceptível evolução das práticas de governança corporativa da Companhia comparando-se o acordo de acionistas extinto em setembro de 2013 e o aditamento vigente desde então, a medida em que a orientação de voto para os membros do Conselho de Administração indicados pelos acionistas signatárias abrange apenas determinadas matérias elencadas no acordo e não todas as matérias submetidas ao Conselho de Administração, tornando o órgão mais forte e atuante. Além disso, desde janeiro de 2018, os acionistas signatários podem solicitar, a qualquer momento, a desvinculação da totalidade das ações detidas por eles do acordo, caso em que deixará de existir qualquer vinculação de voto dos Conselheiros.</p> <p>Ainda, independente da vinculação do voto dos Conselheiros indicados pelos acionistas controladores à orientação dos referidos acionistas, é importante destacar que os estes</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			<p>Conselheiros, como os demais, também se submetem às obrigações e deveres previstos no art. 153 e seguintes da Lei das Sociedades Anônimas, em especial, dever de diligência, dever de lealdade, dever de informar e regras ligadas ao conflito de interesses, cabendo aos mesmos agir no melhor interesse da Companhia.</p> <p>O exercício do direito de voto dos demais administradores e membros dos órgãos de fiscalização e controle não está vinculado ao referido acordo de acionistas.</p>
16	VIA VAREJO S.A.	Não	<p>A Companhia dispõe de Acordo de Acionistas celebrado em 01 de julho de 2010, entre a Companhia Brasileira de Distribuição, Samuel Klein, Michael Klein, Eva Lea Klein, Globex Utilidades S.A, Casa Bahia Comercial Ltda. e Wilkes Participações S.A.</p> <p>Em 1º de julho de 2013, as sociedades e fundos detentores diretos das participações do Grupo CB na Companhia assinaram a Declaração de Adesão ao Acordo de Acionistas, subrogando-se, assim, em todos os direitos e obrigações do Grupo CB.</p> <p>O objetivo do documento é regular o exercício de direito ao voto originário da titularidade de ações na Via Varejo S.A e prover regras para circulação das ações vinculadas.</p> <p>Em 1º de julho de 2016 encerrou-se o prazo de vigência previsto na Cláusula 11 do Acordo de Acionistas. Como consequência parte das cláusulas do acordo inicialmente firmado deixaram de ser válidas, permanecendo atualmente em vigor as disposições contidas nas Cláusulas 10.6, 12.6 e 12.10, nas Cláusulas 8.1 e 10.5 enquanto o Grupo CB for titular de 15% do capital total da Companhia: e na Cláusula 9.1 por um prazo de 5 (cinco) anos a contar de 1º de julho de 2016.</p> <p>Nos termos da Cláusula 10.6 do Acordo de Acionistas, “qualquer venda de ações de emissão da Companhia de titularidade do Grupo CB que exceda 3% do capital social total da Companhia apenas poderá ser realizada por meio de oferta pública ou em bloco (block trade)”.</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
17	ITAÚSA - INVESTIMENTOS ITAÚ S.A.	Parcialmente	<p>Conforme descrito no item 15.5 do Formulário de Referência, o Acordo de Acionistas da Companhia ESA dispõe acerca do exercício do controle acionário da Itaúsa e de suas principais controladas.</p> <p>Esse Acordo de Acionistas estabelece que compete aos subscritores a discussão de assuntos de interesse da Itaúsa, conforme procedimentos nele estabelecidos, a respeito das decisões sobre os pontos estratégicos da Companhia e de suas principais controladas. Na composição dos Conselhos de Administração dessas empresas, o bloco de controle indica 4 representantes, que são orientados a votarem de modo uniforme nas reuniões, consoante dispõe o item 6.6 desse Acordo de Acionistas, disponível nos sites da Companhia e da CVM.</p> <p>Importante destacar, contudo, que a vinculação ao Acordo de Acionistas não deve ser vista como um impeditivo do administrador em exercer suas funções e deveres fiduciários, pois não se tratam de atividades incompatíveis. A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada, (“Lei nº 6.404/76”) trata do dever de lealdade em seu artigo 154, mencionando que os interesses da Companhia são prioridade, ainda que o administrador tenha sido eleito pelo controlador (e este último não deve usar o Acordo de Acionistas como pretexto para se eximir de responsabilidade no exercício do direito de voto e de abuso de controle, conforme artigos 115 e 117 dessa mesma lei).</p> <p>Com relação aos órgãos de fiscalização e controle, não há vinculação do exercício do direito de voto. O Conselho Fiscal da Itaúsa é de funcionamento permanente, composto de 3 a 5 membros, sendo um eleito pelos acionistas preferencialistas, outro pelos acionistas minoritários e os demais pelos demais titulares de ações ordinárias.</p> <p>Para mais informações, vide Acordo de Acionistas da Companhia ESA disponível no site da Itaúsa (<a href="http://static.itausa.aatb.com.br/Imagens/acordo_acionistas_01092015.pdf">http://static.itausa.aatb.com.br/Imagens/acordo_acionistas_01092015.pdf</a>) e da CVM.</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
18	LOJAS AMERICANAS SA	Não	<p>O Acordo de Acionistas celebrado entre os acionistas controladores da Companhia, conforme aditado, estabelece em sua cláusula 5 que os signatários do acordo farão com que os seus representantes e membros da administração das companhias e sociedades controladas indicados por estes votem e deliberem sempre em conformidade com o decidido em reunião prévia de acionistas. O Acordo de Acionistas está disponível no site de relações com investidores da Companhia.</p> <p>Os acionistas signatários ao Acordo de Acionistas da Companhia entendem que a não adoção à prática recomendada não reduz o papel do Conselho de Administração como fórum de discussão e deliberação, isto porque devido a estrutura de controle compartilhado entre os acionistas controladores signatários do Acordo de Acionistas, a obtenção de um consenso e uma decisão uniforme entre tais acionistas é essencial para o bom desenvolvimento da Companhia e para uma gestão mais harmônica.</p> <p>Verifica-se que em companhias que possuem o controle compartilhado, a vinculação do exercício de direito de voto de membros da administração e a realização de reuniões prévias é um mecanismo muito comum, pois a reunião prévia é um instrumento legítimo e hábil para sistematizar e organizar a decisão única e conjunta a ser pronunciada pelos acionistas em assembleias gerais e vinculação do exercício do direito de voto de membros do Conselho de Administração indicados pelos signatários garantindo que o entendimento entre tais acionistas nas reuniões prévias seja respeitado também no âmbito das reuniões do Conselho de Administração da Companhia e demais órgãos de administração.</p> <p>Por fim, ressaltam os acionistas signatários ao Acordo de Acionistas que os membros do Conselho de Administração possuem deveres fiduciários a serem cumpridos e, portanto, ainda que tenham o seu direito de voto vinculado ao decidido em reunião prévia, devem sempre agir no melhor interesse da Companhia.</p>
19	LOJAS RENNER SA	Não se Aplica	

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
20	MARCOPOLO SA	Parcialmente	<p>A MARCOPOLO é controladora indireta do BANCO MONEO S.A. e, como tal, tem que acatar as normas do Banco Central do Brasil. Quando da constituição do Banco Moneo S.A., uma das exigências do Banco Central do Brasil foi a de que deveria haver, obrigatoriamente, no Acordo de Acionistas, a previsão de realização de reuniões prévias e que, nos termos do Artigo 116 da Lei das S.A., os controladores deveriam, efetivamente, exercer o controle. Assim, fizemos constar no Acordo de Acionistas a seguinte cláusula: “Os signatários deste ACORDO, qualificados no preâmbulo, declaram, nos termos do Artigo 116 da lei 6.404/76, que são controladores da empresa MARCOPOLO S.A. e se comprometem a, nos termos em que ficar deliberado nas reuniões prévias, a votar de maneira uniforme e permanente em todas as matérias de competência da Assembleia Geral e, através dos Conselheiros de Administração e Diretores eleitos nos termos deste ACORDO, a votar de maneira uniforme nas matérias de competência do Conselho de Administração e da Diretoria, bem como se comprometem a eleger a maioria dos administradores, a dirigir as atividades sociais e a orientar os órgãos da administração da COMPANHIA.” Em razão disso, a Companhia realiza reuniões prévias antes da realização das Assembleias Gerais e antes das reuniões do Conselho de Administração, de forma a que as deliberações sejam votadas/aprovadas de maneira uniforme, inclusive na eleição dos membros do Conselho de Administração indicados pelos controladores. É importante salientar que o Conselho de Administração é formado por 7 membros, dos quais cinco são independentes. Cinco membros foram indicados pelos controladores (dos quais três são independentes): um dos membros é indicado pelos minoritários (independente) e um é indicado pelos detentores de ações preferenciais (independente). Entendemos que, embora exista a obrigatoriedade de realização de reuniões prévias, os controladores signatários do Acordo de Acionistas, detentores de mais de 50% do capital votante da Companhia, não transferem para si as decisões nas matérias de competência do Conselho de Administração, da Diretoria ou do Conselho Fiscal.</p>
21	METALURGICA GERDAU SA	Não se Aplica	
22	JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S/A	Parcialmente	Será aplicado na próxima assembleia.

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
23	MINASMAQUINAS SA	Não se Aplica	
24	PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	Não se Aplica	
25	TECBLU - TECELAGEM BLUMENAU S/A.	Não	Inexistem acordos de acionistas.
26	IOCHPE-MAXION SA	Parcialmente	O acordo de acionistas arquivado na sede da Iochpe-Maxion S.A. (“Companhia”) não vincula o exercício do direito de voto de nenhum diretor ou membro dos órgãos de fiscalização e controle da Companhia. No que se refere aos membros do conselho de administração, tal acordo prevê que os acionistas signatários devem fazer com que seus representantes no conselho de administração da Companhia exerçam seus respectivos direitos de voto em tal órgão, sempre de forma conjunta, como um bloco, e em consonância com a orientação prevalecente sobre a respectiva matéria deliberada na correspondente reunião prévia entre os acionistas signatários do acordo. No entanto, observa-se que tal vinculação do exercício do direito de voto de membro do conselho de administração não é genérica, e aplica-se unicamente no que se refere a matérias específicas elencadas na cláusula 4.1 do referido acordo, tal como descrito nos itens 12.3(b) e 15.5 do Formulário de Referência 2018 (versão 7.0 apresentada em 29/10/2018). Tais matérias específicas têm natureza protetiva, visando a resguardar os interesses dos acionistas signatários do acordo, razão pela qual são tratadas em reunião prévia. Observa-se ainda que, nos termos do próprio acordo, na hipótese de não ocorrer a reunião prévia em decorrência da ausência de todos os acionistas signatários, os representantes destes no conselho de administração da Companhia poderão exercer seu direito de voto livremente na respectiva reunião do conselho de administração. O referido acordo de acionistas encontra-se disponível nas páginas da Companhia ( <a href="http://www.iochpe.com.br">www.iochpe.com.br</a> ) e da CVM na rede mundial de computadores.
27	KLABIN S.A.	Não	A disposição contida nos documentos societários das sociedades controladas da Companhia visa à estabilidade e à coesão do grupo de controle na condução dos negócios da Companhia e tem se revelado relevante para a longevidade da Companhia, nos seus mais de cem anos de atividades.

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
28	FIBRIA CELULOSE S.A.	Parcialmente	<p>O Acordo de Acionistas da Companhia prevê tratamento de algumas matérias em reunião prévia de acionistas controladores. Tal previsão é comum em acordos de acionistas de companhias com controle determinado e não deve ser interpretada como uma prática em prejuízo da governança corporativa, pois não afeta a obrigação dos administradores da Companhia de observar o interesse social no exercício das funções para as quais foram eleitos, conforme previsto na Lei nº 6.404/1976 (Lei das S.A.). O administrador deve agir sempre no melhor interesse da Companhia, de forma independente dos interesses do acionista que o elegeu, em linha com o previsto no art. 18 do Regimento Interno do Conselho de Administração.</p> <p>Ressalta-se que, de acordo com as práticas de governança interna da Companhia, as propostas submetidas à deliberação do Conselho são antes analisadas pelos diversos comitês de assessoramento em funcionamento, conforme suas respectivas especializações, compostos por membros externos independentes e/ou de membros do Conselho de Administração (independentes e não independentes), com o objetivo de garantir avaliação de especialistas e aprofundamento de todas as discussões relevantes. Nesse sentido, todas as matérias submetidas ao Conselho são ajustadas para atender as recomendações que esses especialistas tenham, garantindo uma governança eficiente para a Fibria.</p>
29	SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	Sim	
30	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	Não se Aplica	
31	ELETROPAULO METROPOLITANA EL.S.PAULO S.A	Não se Aplica	
32	COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA	Não	O Acordo de Acionistas limita matérias para aprovação conforme descrito em seu item 3.1. disponível no site de Relações com Investidores / Governança da Copel.

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
33	USINAS SIDERURGICAS DE MINAS GERAIS SA	Não	A Companhia possui controle definido, sendo o Grupo de Controle detentor de 68,57% das ações ordinárias de emissão da Companhia, vinculadas ao Acordo de Acionistas, sendo (i) 31,45% detido pelo Grupo NSSMC; (ii) 32,28% detido pelo Grupo T/T; e (iii) 4,84% detido pela PU. A atuação do Grupo de Controle na Companhia regida pelo Acordo de Acionistas, celebrado em 10 de abril de 2018 e aditado em 17 de outubro de 2018, que possui, dentre outras disposições, previsão relativa ao exercício do direito de voto. O Acordo de Acionistas prevê que, anteriormente a cada Assembleia Geral e a cada Reunião do Conselho de Administração, representantes do Grupo de Controle devem se reunir para determinar o posicionamento a ser manifestado nas Assembleias Gerais ou Reuniões do Conselho de Administração da Usiminas (“Reunião Preparatória”). Determinadas matérias submetidas Reunião Preparatória estão sujeitas à aprovação de acionistas detentores, no total, de não menos que 65% (sessenta e cinco por cento) do número total das Ações Vinculadas ao Acordo de Acionistas (“Resolução Ordinária”), sendo que outras matérias submetidas à Reunião Preparatória, conforme previstas no Acordo de Acionistas, somente poderão ser aprovadas mediante voto afirmativo de acionistas representando, no total, ao menos 93,40% (noventa e três vírgula quarenta por cento) do número total de Ações Vinculadas ao Acordo de Acionistas (Resolução Especial”). Os acionistas controladores e os membros do Conselho de Administração indicados por acionistas controladores deverão votar em conformidade com as Resoluções Ordinária ou Especial adotadas em Reunião Preparatória, conforme o caso. A Reunião Preparatória apenas será realizada para deliberar sobre assuntos de competência do Conselho de Administração ou da Assembleia Geral: não há previsão referente à existência de Reuniões Preparatórias para matérias atribuídas à Diretoria ou ao Conselho Fiscal, nem a necessidade de o Conselho Fiscal seguir deliberações tomadas nas Reuniões Preparatórias.
34	CIA SANEAMENTO BÁSICO ESTADO SÃO PAULO	Não se Aplica	
35	CYRELA BRAZIL REALTY SA EMPRS E PARTS	Não se Aplica	
36	CIA HERING	Não se Aplica	

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
37	COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	Não	<p>A CBD dispõe de Acordo de Acionistas firmado em 20 de agosto de 2015, tendo como partes Wilkes Participações S.A, Casino, Guichard-Perrachon S.A (“Casino”) e Almacenes Éxito S.A (“Éxito”) e, como partes intervenientes anuentes a CBD, Segisor S.A.S (“Segisor”) e Onper Investments 2015, S.L. Referido Acordo foi celebrado no âmbito de reorganização societária ocorrida no exterior na qual houve aquisição de parte da participação societária da Segisor pelo Éxito, sociedade colombiana do Grupo Casino. Como consequência, a Segisor passou a ser detida na proporção de 50%-50% pelo Casino e Éxito.</p> <p>O Acordo de Acionistas visa estabelecer os termos e condições para exercício dos direitos a voto pelas partes nas Assembleias Gerais e nas reuniões de Conselho de Administração da Companhia.</p> <p>O Acordo de Acionistas está arquivado na sede e disponibilizado no sítio eletrônico da Companhia, e permanecerá válido e em vigor enquanto a Wilkes permanecer como acionista controladora da CBD.</p> <p>O Acordo de Acionistas vincula o exercício do direito de voto dos representantes dos controladores da CBD e também a transferência das ações. Para maior detalhamento, vide o capítulo 15.5 do Formulário de Referência (versão 6.0, apresentada em 18 de setembro de 2018)</p>
38	ENERGISA SA	Sim	
39	ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A. - ELETROPAR	Sim	
40	GAFISA SA	Não se Aplica	
41	BRF SA	Não se Aplica	
42	PORTO SEGURO SA	Parcialmente	<p>O acordo de acionistas da Porto Seguro Itaú Unibanco Participações S.A., controladora direta da Companhia, arquivado na sede da Companhia, vincula o exercício do direito de voto dos administradores da Companhia indicados pelos signatários do referido acordo. Contudo, a vinculação de voto prevista no Acordo de Acionistas serve tão somente como</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			mecanismo para facilitar o alinhamento entre os acionistas integrantes do bloco de controle, em benefício da consecução do interesse social e realização do objeto social da Companhia.
43	ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	Não se Aplica	
44	RUMO S.A.	Não	Os signatários do Acordo de Acionistas da Companhia esclarecem que o controle da Companhia é exercido de forma difusa, representando a suas respectivas participações, conjuntamente, pouco mais de 38% do capital social da Companhia. Por essa razão, os signatários do Acordo acreditam que é justificada a previsão de mecanismos que vinculam o exercício do direito de voto de membro do Conselho de Administração para garantir que os controladores mantenham sua situação de controle. Não obstante as atuais previsões do Acordo de Acionistas, os controladores esclarecem, ainda, que, na prática, nenhuma decisão que seja de competência dos membros do Conselho de Administração, da Diretoria e/ou do Conselho Fiscal é transferida para os acionistas controladores, o que reforça que a Companhia adota as melhores práticas de governança corporativa independentemente do previsto no Acordo de Acionistas.
45	TIM PARTICIPAÇÕES SA	Não se Aplica	
46	TELEFÔNICA BRASIL S.A.	Não se Aplica	
47	KROTON EDUCACIONAL S.A.	Não se Aplica	
48	CTEEP-CIA TRANSM ENERGIA ELÉTR. PAULISTA	Sim	
49	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES SA	Sim	
50	CIA. DE SANEAMENTO DO PARANÁ - SANEPAR	Sim	
51	CPFL ENERGIA SA	Sim	

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
52	BRADESPAR S/A	Não se Aplica	
53	CCR S.A.	Parcialmente	Em caso de conflito de interesses, os acionistas controladores comprometem-se a fazer com que os membros do Conselho de Administração indicados por eles abstenham-se de votar, conforme descrito nos itens 12.2(d), 12.3(b) e 15.5 do Formulário de Referência (versão 8 de 03/09/2018). Ademais, as partes signatárias do Acordo de Acionistas acordam, na cláusula 7.2 do aludido documento, que devem submeter ao Conselho de Administração propostas de negócios para a ampliação do campo de atividades da Companhia, conforme lá definido, de modo que as mesmas partes, na hipótese de o Conselho de Administração decidir pela não participação da Companhia em determinado novo negócio, acordam que aqueles que tiverem indicado membros do Conselho de Administração que tenham votado contra a participação da Companhia em tal negócio estarão impedidos de, direta ou indiretamente, participarem, a qualquer título, do referido negócio.
54	AES TIETE ENERGIA SA	Parcialmente	<p>A Companhia possui acordo de acionistas celebrado entre a AES Brasil (acionista controlador) e a BNDES Participações S.A. – BNDESPAR (acionista minoritário relevante), disponível em <a href="http://www.riaestiete.com.br">www.riaestiete.com.br</a>.</p> <p>O Acordo de Acionistas não vincula o exercício do voto no âmbito da Diretoria e dos órgãos de fiscalização mas confere à BNDESPAR o direito de veto para determinadas matérias tais como a redução do dividendo obrigatório, alteração das características e vantagens das ações, reorganizações societárias, dentre outras (conforme cláusula 4.2 e seguintes). Na hipótese de a BNDESPAR rejeitar a proposta de deliberação o Conselho de Administração fica impedido de deliberar sobre o tema.</p> <p>A vinculação do voto no acordo de acionistas tem como objetivo permitir que a BNDESPAR, na condição de acionista minoritário relevante, possa opinar sobre as decisões da administração que tenham potencial de impacto financeiro material para a Companhia, com vistas a proteger o investimento relevante realizado.</p> <p>Importante ressaltar que a vinculação de voto dos administradores é limitada às matérias</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			indicadas no acordo de acionistas, as quais não englobam a eleição de membros para a Diretoria, atuação dos órgãos de controle e assuntos do dia a dia da Companhia.
55	ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	Parcialmente	<p>Diante da associação entre o Itaú e o Unibanco, em 2009, fez-se necessária a sua regulação por meio de Acordo de Acionistas, incluindo a vinculação do exercício do direito de voto de membros do Conselho de Administração.</p> <p>A Companhia entende que a definição e regulação do controle acionário, refletida no Acordo de Acionistas, é positiva para o bom andamento dos negócios e não prejudica os interesses dos investidores e da própria Companhia, principalmente considerando (i) o dever fiduciário de todos os administradores, que devem sempre votar no melhor interesse da Companhia; (ii) a existência de uma administração altamente profissionalizada e com amplo conhecimento técnico; (iii) o elevado número de membros independentes no Conselho de Administração; e, ainda, (iv) a existência de rígidos mecanismos para prevenir situações concretas em que possa haver conflito de interesses, os quais são estritamente observados pela Companhia.</p> <p>O Acordo de Acionistas não prevê a vinculação do direito de voto de nenhum membro dos órgãos de fiscalização e controle da Companhia.</p>
56	COMPANHIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS	Não se Aplica	
57	PRIMAV E CORODOVIAS SA	Não	<p>O Acordo de Acionistas arquivado na sede da Companhia (datado de 04 de maio de 2016 – “Acordo de Acionistas”) prevê, em sua cláusula 5.7.2, que “... a Companhia e seus representantes no conselho de administração de suas Subsidiárias (conforme o caso) deverão comparecer na pertinente reunião ou assembleia e ali votar em estrita observância ao voto definido na Reunião Prévia...”, entendida esta como reunião preliminar que ocorrerá antes da realização de qualquer Assembleia Geral ou reunião de Conselho de Administração da Companhia para definir votos a serem tomados em tais Assembleias Gerais e reuniões de Conselho de Administração, conforme cláusula 5.7.1 deste mesmo documento. Assim, deliberações aprovadas em Reuniões Prévias vinculam o voto da acionista controladora da Companhia (Primav Infraestrutura S.A.) e de seus representantes nos Conselhos de</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			Administração de suas subsidiárias, inclusive a Companhia, promovendo uma atuação como bloco único e indivisível, nos termos da cláusula 5.7 do Acordo de Acionistas. A Companhia entende que a realização das Reuniões Prévias prevista no Acordo de Acionistas não têm o condão de transferir para os acionistas as decisões que são de competência do Conselho de Administração, ao passo que objetivam, tão somente, facilitar o alinhamento entre os acionistas integrantes do bloco de controle da sociedade controladora da Companhia (Primav Infraestrutura S.A.), contribuindo com a coerência e uniformidade das decisões de cada grupo de acionistas na consecução do interesse social e realização do objeto social da Companhia, em estrita observância a obrigação prevista no artigo 154, §1º, da Lei 6.404/76. Tal prática é adotada em razão da estrutura de controle compartilhado da acionista controladora direta da Companhia.
58	NATURA COSMETICOS SA	Sim	
59	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES SA	Não se Aplica	
60	GRENDENE SA	Sim	
61	LOCALIZA RENT A CAR SA	Não se Aplica	
62	EDP ENERGIAS DO BRASIL S/A	Não se Aplica	
63	COSAN SA INDUSTRIA E COMERCIO	Sim	
64	LIGHT SA	Parcialmente	Pratica parcialmente, pois o Acordo de Acionistas transfere para os acionistas signatários as decisões de determinadas matérias de competência do Conselho de Administração. A companhia possui um Acordo de acionistas assinado em 30 de dezembro de 2009. No capítulo que trata sobre as regras para as reuniões prévias aplicáveis às Assembleias Gerais e Reuniões do Conselho de Administração da Light, há previsão de que, anteriormente a qualquer Assembleia Geral ou reunião do Conselho de Administração, as partes, por seus representantes legais ou por procuradores devidamente constituídos, na forma da Lei, com poderes específicos para discutir e deliberar sobre as matérias constantes da ordem do dia são obrigados a comparecer a uma reunião prévia para o fim de estabelecer o seu voto

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			comum na Assembleia Geral ou sua orientação comum de voto aos membros do Conselho de Administração da Light por elas nomeados. A celebração do Acordo de Acionistas teve como um dos objetivos regular suas relações como acionistas da Light especialmente no que se refere ao exercício do direito de voto.
65	BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A.	Sim	
66	BR PROPERTIES S.A.	Não se Aplica	
67	TOTVS S.A	Sim	
68	EQUATORIAL ENERGIA S/A	Não se Aplica	
69	VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	Não se Aplica	
70	EMBRAER S/A	Não se Aplica	
71	ODONTOPREV S/A	Não se Aplica	
72	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	Não	<p>O Acordo de Acionistas da Companhia, celebrado em 28 de dezembro de 2009 e aditado em 20 de abril de 2010, 30 de junho de 2016 e 20 de setembro de 2018, vincula o exercício de direito de voto dos membros da administração, conforme detalhado no item 12.3 do Formulário de Referência da Companhia reapresentado em 23 de outubro de 2018.</p> <p>Contudo, os acionistas signatários entendem que a vinculação de membros do conselho de administração, por meio das reuniões prévias dispostas no Acordo de Acionistas da Companhia, não é incompatível com seus deveres de administrador, especialmente o dever de independência do administrador, previsto no artigo 154, § 1º, da Lei 6.404/76. Isso porque o voto em bloco decorrente de reuniões prévias é um meio eficiente para o exercício do poder-dever de controle pelo grupo de controle da Companhia, de maneira a harmonizar e alinhar as orientações nas assembleias e no órgão de administração, sendo, portanto,</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			imprescindível para a consecução do interesse social e a realização do objeto social da Companhia.
73	M DIAS BRANCO SA IND E COM DE ALIMENTOS	Não se Aplica	
74	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S/A	Não se Aplica	
75	SÃO MARTINHO SA	Não se Aplica	
76	BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	Não se Aplica	
77	JBS SA	Parcialmente	O Acordo de Acionistas arquivado na sede da Companhia, denominado Acordo de Acionistas BNDESPAR conforme o item 15.5 do Formulário de Referência, versão 9, de 26 de outubro de 2018, disponível no sistema Empresas.Net da Comissão de Valores Mobiliários - CVM e no website da Companhia, seção Informações Financeiras - Formulário de Referência e Prospectos ( <a href="http://jbss.infoinvest.com.br/">http://jbss.infoinvest.com.br/</a> ), tem por objeto regular o relacionamento das partes signatárias na qualidade de acionistas da Companhia, inclusive no que se refere ao exercício do direito de voto em certas deliberações sociais da Companhia, conforme o disposto na Cláusula IV do Acordo de Acionistas BNDESPAR, a qual estabelece as regras que nortearão a maneira através da qual as matérias lá mencionadas serão conduzidas no melhor interesse dos acionistas da Companhia e da própria Companhia.
78	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	
79	MARFRIG GLOBAL FOODS SA	Não	Nos termos do Acordo de Acionistas celebrado em 05 de agosto de 2010 entre a MMS Participações Ltda. e a BNDES Participações S.A. - BNDESPAR, na qualidade de acionistas da Companhia (“Acordo de Acionistas”), a BNDESPAR se compromete a não votar ou fazer com que o seu(s) membro(s) do Conselho de Administração da Companhia eleito(s) nos termos do Acordo de Acionistas vote contra as indicações da MMS para cargos do Conselho de Administração ou da diretoria da Companhia. O exercício do direito de voto nas assembleias gerais, reuniões do Conselho de Administração e/ou outros atos deliberativos da Companhia em desacordo com as disposições estabelecidas no Acordo de

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			<p>Acionistas importará em nulidade da deliberação que for assim tomada, sem prejuízo do direito da parte interessada de promover a execução específica da obrigação descumprida.</p> <p>Os acionistas participantes do referido Acordo de Acionistas acreditam que a não adoção á prática em questão não afeta de nenhuma forma a responsabilidade do Conselho de Administração como que atua como órgão de discussão e deliberação já que seus membros possuem deveres fiduciários devendo agir, desta forma, no melhor interesse da Companhia.</p>
80	MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A	Não se Aplica	
81	MINERVA S/A	Não	<p>Os dois acordos de acionistas da Companhia vinculam o exercício de direito de voto dos membros da administração, conforme detalhado no item 12.3 do Formulário de Referência da Companhia, entregue em 24.10.2018. Os acionistas signatários entendem que a vinculação de membros do conselho de administração, por meio das reuniões prévias dispostas nos dois acordos de acionistas da Companhia, não é incompatível com seus deveres de administrador, especialmente o dever de independência do administrador, previsto no artigo 154, §1º da Lei 6.404/76. Isso porque o voto em bloco obtido nas reuniões prévias é um meio eficiente para o exercício do poder-dever de controle pelo grupo de controle da Companhia, de maneira a harmonizar e alinhar as orientações nas assembleias e órgão de administração, sendo, portanto, imprescindível para a consecução do interesse social e a realização do objeto social da Companhia.</p>
82	MULTIPLAN EMP. IMOBILIARIOS S/A	Não	<p>Os acionistas signatários do Acordo de Acionistas assumiram o compromisso de orientar os votos a serem proferidos pelos membros do Conselho de Administração.</p> <p>A vinculação dos votos dos membros do Conselho de Administração, amparada no Artigo 118 da Lei nº 6.404/1976, tem por finalidade assegurar a efetividade do compromisso dos acionistas signatários do Acordo de Acionistas da Companhia de orientarem seus representantes no Conselho de Administração a exercerem seu direito de voto de acordo com os princípios básicos e regras previstos no Acordo de Acionistas.</p> <p>Para informações sobre as disposições do Acordo de Acionistas da Companhia que estabelecem vinculação ao exercício do direito de voto de membros do Conselho de</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
			Administração, vide Item 12.3 (b) do Formulário de Referência da Companhia, versão 4.0, entregue à CVM no dia 30/10/2018.
83	B2W - COMPANHIA DIGITAL	Sim	
84	ESTACIO PARTICIPAÇÕES SA	Não se Aplica	
85	DURATEX S.A.	Não	A Companhia não adota as práticas recomendadas, tendo em vista que os acordos de acionistas firmados pela Companhia transferem aos seus acionistas signatários as decisões nas matérias de competência do Conselho de Administração e da diretoria. A Companhia entende que a manifestação dos acionistas acerca das matérias que serão votadas pelos administradores é benéfica, pois gera consistência e celeridade às decisões da administração, além do fato de não existir obrigação legal para não o fazer. Além disso, considerando (i) que a Companhia está listada no Novo Mercado e existe previsão no artigo 13.2 de seu Estatuto Social de que seu Conselho de Administração seja composto por, no mínimo 20% (vinte por cento) de membros independentes, (ii) que cerca de 33% do Conselho de Administração atual da Companhia é composto por membros independentes e (iii) o regulamento interno do Conselho de Administração prever como escopo de atuação de tal órgão a prevenção e administração de situações de conflito de interesses ou de divergência de opiniões, de maneira que o interesse da Companhia sempre prevaleça, a Companhia entende que as recomendações dos acionistas controladores aos membros por eles indicados não prejudicam as discussões e deliberações do órgão, no melhor interesse da Companhia.
86	SUL AMERICA S/A	Sim	
87	ALIANSCE SHOPPING CENTERS S/A	Sim	
88	HYPERA S/A	Sim	
89	ALUPAR INVESTIMENTO S/A	Sim	
90	B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO	Não se Aplica	

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
91	CIELO S.A.	Parcialmente	<p>A Companhia adota parcialmente a prática recomendada devido a sua estrutura de controle compartilhado entre o Banco Bradesco e Banco do Brasil, por meio das controladas Columbus Holding S.A. e BB Banco de Investimento, respectivamente, nos termos do acordo de acionistas - vigente o 3º aditivo datado de 3 de dezembro de 2014. O referido acordo de acionistas estabelece na cláusula 2.7.2 a vinculação do exercício do direito de voto, exclusivamente, dos membros do Conselho de Administração indicados por cada acionista signatário, por meio das orientações de voto deliberadas em reuniões prévias dos acionistas controladores. Os membros da Diretoria-Executiva e do Conselho Fiscal da Companhia não possuem o exercício de seus direitos de votos vinculados pelo acordo de acionistas.</p> <p>O acordo de acionistas está disponível em <a href="https://ri.cielo.com.br/pt-br/governanca-corporativa/acordo-de-acionistas/">https://ri.cielo.com.br/pt-br/governanca-corporativa/acordo-de-acionistas/</a></p> <p>Os acionistas signatários do acordo de acionistas entendem que a adoção parcial à prática recomendada, considerando o exposto no item 2, letra “a”, não afeta o papel do Conselho de Administração como órgão de discussão e deliberação, visto que os membros do Conselho de Administração possuem deveres fiduciários a serem cumpridos e, portanto, devem sempre agir no melhor interesse da Companhia. Ademais, em companhias que possuem o controle compartilhado, a vinculação do exercício do direito de voto de membros da administração e a realização de reuniões prévias de acionistas são práticas comuns. A reunião prévia de acionistas é um mecanismo legítimo e hábil para sistematizar e organizar a decisão única e conjunta a ser pronunciada pelos acionistas em assembleias gerais e a vinculação do exercício do direito de voto dos membros do Conselho de Administração indicados pelos acionistas signatários garante que tais entendimentos sejam pronunciados também no âmbito das reuniões do Conselho de Administração da Companhia, permitindo uma gestão mais harmônica.</p>
92	FLEURY SA	Sim	
93	MULTIPLUS SA	Não se Aplica	
94	SONAE SIERRA BRASIL S.A.	Sim	

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
95	QGEP PARTICIPAÇÕES SA	Parcialmente	<p>Os acionistas controladores não possuem acordo que vinculem deliberações da Diretoria ou do Conselho Fiscal. Em relação aos membros do Conselho de Administração, ficam vinculados aqueles indicados pelo controlador conforme previsão do Acordo de Acionistas. Entretanto, nos termos do referido acordo e com amparo no Artigo 118, parágrafo 8º da Lei das SA, a Companhia deverá desconsiderar votos proferidos em violação às orientações prévias dos acionistas controladores.</p> <p>Os acionistas controladores estão avaliando a necessidade de manutenção do Acordo de Acionistas, com potencial possibilidade de sua revogação.</p>
96	MAGAZINE LUIZA S.A.	Sim	
97	QUALICORP S.A.	Não se Aplica	
98	NORTEC QUÍMICA S.A.	Sim	
99	BB Seguridade Participações S.A.	Não se Aplica	
100	SER EDUCACIONAL S/A	Não se Aplica	
101	ANIMA HOLDING S.A.	Não	<p>Possuímos dois acordos de acionistas, um celebrado entre os Srs. Daniel Faccini Castanho, Marcelo Battistella Bueno, Maurício Nogueira Escobar, Átila Simões da Cunha, Ignácio Dauden Martinez, Rodrigo Rossetto Dias Ramos, Ricardo Cançado Gonçalves de Souza, Fabrício Ghinato Mainieri, Gabriel Ralston Correa Ribeiro, Leonardo Barros Haddad e Rômulo Faccini Castanho (em conjunto, “Acionistas Originais”) em 23 de agosto de 2013 e outro celebrado entre os Acionistas Originais e a Península Fundo de Investimento em Participações em 23 de setembro de 2014. Os acordos foram celebrados considerando o objetivo de consolidar um bloco de controle da Companhia, garantindo unidade e coesão nos votos e deliberações.</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
102	AMBEV S.A.	Parcialmente	<p>O atual acordo de acionistas da Companhia, firmado entre AmBrew S.A., InterBrew International B.V. e Fundação Antonio e Helena Zerrenner Instituição Nacional de Beneficência vincula tão somente o exercício do direito de voto dos representantes de tais acionistas no Conselho de Administração, conforme facultado pelo artigo 118 da Lei nº 6.404/76, com relação às matérias lá indicadas. Na prática, não poderia ser diferente, na medida em que esses conselheiros, em sua maioria, exercem função nos acionistas controladores ou são a eles de alguma outra forma vinculados. Tal acordo foi celebrado em 16 de abril de 2013, tornou-se eficaz em 30 de julho de 2013 e permanecerá em vigor até 1º de julho de 2019 (“Acordo de Acionistas”). O Acordo de Acionistas não vincula o exercício do direito de voto de diretores ou membros do Conselho Fiscal.</p> <p>AmBrew S.A., InterBrew International B.V. e Fundação Antonio e Helena Zerrenner Instituição Nacional de Beneficência também celebraram, em 16 de abril de 2013, acordo de acionistas que passará a vigorar a partir de 2 de julho de 2019 e permanecerá em vigor pelo prazo em que Fundação Antonio e Helena Zerrenner Instituição Nacional de Beneficência for titular de, pelo menos, 1.501.432.405 ações representativas do capital social da Companhia (conforme tal número for ajustado por bonificações, desdobramentos e grupamentos) ou até que esta o rescinda (“Novo Acordo de Acionistas”). O Novo Acordo de Acionistas também vincula o exercício do direito de voto dos conselheiros representantes dos signatários com relação às matérias lá indicadas. O Novo Acordo de Acionistas não vincula o exercício do direito de voto de diretores ou membros do Conselho Fiscal.</p> <p>Em adição, dos 11 conselheiros efetivos (com 2 suplentes) que compõem o Conselho de Administração da Companhia, 2 membros efetivos são independentes (nos termos do estatuto social da Companhia) e, portanto, não têm, por definição, seus votos sujeitos aos acordos de acionistas firmados entre os controladores da Companhia.</p> <p>Para mais informações sobre os acordos de acionistas da Companhia vide versões de tais acordos arquivadas no site da CVM e o item 12.3 do Formulário de Referência da Companhia.</p>

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
103	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S/A	Sim	
104	COSAN LOGISTICA S.A.	Sim	
105	INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTAÇÃO S.A.	Não se Aplica	
106	WIZ SOLUÇÕES E CORRETAGEM DE SEGUROS S.A.	Parcialmente	Nosso acordo de acionistas firmado em 03 de outubro de 2014 entre a Integra Participações S.A. (“Integra Participações”), a Federação Nacional das Associações de Pessoal da Caixa Econômica Federal, a Caixa Seguros Holding (“CSH”), a Nisa Participações S.A. (“Nisa”) e o Évora Fundo de Investimentos em Participações prevê a realização de reunião prévia anteriormente a cada reunião do Conselho de Administração de nossa Companhia, a fim de adotar um posicionamento unificado a ser manifestado pelas Acionistas listadas acima (“Acordo de Acionistas”). Nossa Companhia reconhece que a adoção do mecanismo descrito acima não constitui a melhor prática de governança corporativa. No entanto, nossos acionistas controladores (Integra Participações e CSH) entendem que as previsões deste acordo ainda são necessárias para dar conforto a esses acionistas de que haverá um voto unificado entre os conselheiros indicados por eles no Conselho de Administração. Ressalte-se, porém, que os mencionados conselheiros indicados pelos controladores estão cientes de que, nos termos do artigo 154 da lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das SA”) sua obrigação é a de proferir votos no interesse da Companhia, independente das provisões existentes no Acordo de Acionistas. Além disso, informamos que no ano de 2018 promovemos mudanças no Conselho de Administração de modo a conferir maior eficiência ao mesmo: redução do tamanho do Conselho de Administração de 11 para 9 membros, eleição de um conselheiro independente indicado e eleito pelos acionistas minoritários (Sr. Shakhaf Wine, que junta-se à conselheira independente Isabella Saboya no seu segundo mandato no Conselho de Administração) e aumento significativo do número de reuniões do órgão, que conta com calendário temático incluindo itens de pautas obrigatórias.
107	Encalso Participações em Concessões S/A	Sim	

#	Companhia	Item 1.2	Explicação
108	SMILES FIDELIDADE S.A.	Não se Aplica	