

**UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE
FACULDADE DE DIREITO**

MARCELO CASTRO ALMEIDA PRADO DE SIQUEIRA

**VINCULAÇÃO DE ADMINISTRADORES AO ACORDO DE ACIONISTAS:
POSSIBILIDADES E LIMITAÇÕES**

SÃO PAULO

2018

MARCELO CASTRO ALMEIDA PRADO DE SIQUEIRA

**VINCULAÇÃO DE ADMINISTRADORES AO ACORDO DE ACIONISTAS:
POSSIBILIDADES E LIMITAÇÕES**

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Banca Examinadora da Universidade Presbiteriana Mackenzie, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Direito.
Professor orientador: Dr. Marcelo Fortes Barbosa Filho.

SÃO PAULO

2018

MARCELO CASTRO ALMEIDA PRADO DE SIQUEIRA

**VINCULAÇÃO DE ADMINISTRADORES AO ACORDO DE ACIONISTAS:
POSSIBILIDADES E LIMITAÇÕES**

Trabalho de conclusão de curso apresentado à
Universidade Presbiteriana Mackenzie de São
Paulo, como requisito para a obtenção do título de
Bacharel em Direito.

Professor orientador: Dr. Marcelo Fortes Barbosa
Filho.

Aprovado em ____ de _____ de ____.

BANCA EXAMINADORA

Professor Doutor Marcelo Fortes Barbosa Filho
Universidade Presbiteriana Mackenzie

SÃO PAULO

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Francisco e Aurea, sem os quais nada seria possível.

Ao meu orientador, Professor Doutor Marcelo Fortes Barbosa Filho, por todos os ensinamentos e críticas na elaboração deste trabalho.

Ao meu irmão, Matheus, pelas valorosas lições.

À minha namorada, Ana Paula, que faz tudo valer a pena.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar os limites e as possibilidades de vinculação de administradores de sociedades anônimas a acordos de acionistas. O estudo toma como base a evolução histórica das sociedades anônimas, o momento de criação da lei 6.404/1976, o conceito de interesse social e a estrutura administrativa proposta pela lei. Após, é analisada a disciplina legal do acordo de acionistas, com especial ênfase às alterações trazidas pela lei 10.303/2001. A partir deste conjunto de temas, são expostas as principais vertentes quanto aos limites da vinculação dos administradores, a saber, a vinculação absoluta, a vinculação relativa e a impossibilidade de vinculação, demonstrando-se as consequências de se adotar qualquer destas posições. Ao final, conclui-se que as alterações feitas ao instituto do acordo de acionista não são suficientes para legitimar a vinculação, seja ela irrestrita ou parcial, que parte da doutrina defende, diante dos deveres atribuídos pela lei aos administradores, em especial o de independência.

Palavras-Chave: Acordo de acionistas. Administração. Sociedade Anônima. Vinculação.

ABSTRACT

This essay aims at analyzing the limits and possibilities regarding the binding of companies' managers to the shareholders agreement. The study is based on the historical evolution of companies, the moment of creation of law 6,404/1976, the concept of social interest and the management structure provided by the law. Afterwards, the shareholder agreement legal discipline is analyzed, with special emphasis to the modifications brought by law 10,303/2001. From this set of themes, the main theories regarding the limits of management binding to the shareholders agreement are laid out, such as absolute binding, relative binding and impossibility of binding, while also demonstrating the consequences of adopting any of the positions. Finally, it is concluded that the modifications done to the shareholders agreement institute are not enough to justify the binding, be it absolute or relative, defended by part of the legal doctrine, in view of the duties attributed by the law to managers, especially their independence.

Key words: Shareholders agreement. Management. Company. Binding.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 A SOCIEDADE ANÔNIMA	9
2.1 Considerações Históricas	9
2.2 A lei 6.404/1976	11
2.3 Órgãos da Sociedade Anônima	13
2.3.1 Assembleia Geral.....	13
2.3.2 Órgãos de Administração	15
2.3.3 Conselho Fiscal	17
2.4 Interesse Social.....	19
2.4.1 Teorias Contratualistas	19
2.4.2 Teorias Institucionalistas.....	21
2.4.3 O Interesse Social na Lei das S.A.	22
3 O ACORDO DE ACIONISTAS: ACORDO DE VOTO	25
4 VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES AO ACORDO DE ACIONISTAS	29
4.1 Vinculação Genérica	30
4.2 Vinculação Relativa.....	31
4.3 Impossibilidade de Vinculação	32
4.4 Conclusão Sobre a Vinculação	34
5 CONCLUSÃO	38
REFERÊNCIAS	39

1 INTRODUÇÃO

A sociedade anônima é o pilar que sustenta o funcionamento do mercado de capitais no Brasil. Dentre outros temas atuais e relevantes ao funcionamento deste instituto, talvez o mais polêmico seja a questão da dialética entre acionista controlador e administração.

A Lei das S.A. de 15 de dezembro de 1976 foi visionária, inaugurando o sistema dualista de administração no Brasil, trazendo a possibilidade tanto de conselho de administração quanto de diretoria, e não o fez por acaso. O legislador demonstrou relevante preocupação com a governança corporativa, trazendo vasto rol de deveres fiduciários aos administradores.

Esta lei foi alterada em 2001 pela lei 10.303, que trouxe inovações ao regime do acordo de acionistas, notadamente a possibilidade de vinculação dos administradores ao pactuado no âmbito de acordo de acionistas. Essas disposições, mormente pela confusa redação, fizeram nascer dúvidas quanto aos limites de referida vinculação e até mesmo se haveria findado o regime de independência da administração no Brasil, tornando-se os administradores meros representantes dos acionistas.

É objetivo deste trabalho analisar a sistemática da sociedade anônima, para verificar quais as possibilidades e limites da vinculação dos administradores ao pactuado por acionistas.

Para tanto, estruturou-se este trabalho da seguinte forma: Primeiro, é feita uma breve análise do histórico das companhias; após, analisam-se os órgãos que compõem a sociedade e o conceito de interesse social; depois, estuda-se o regime legal do acordo de acionistas; e, por fim, identificam-se as principais linhas de pensamento relativas aos limites da vinculação dos administradores e são tecidas considerações sobre qual modelo melhor atende aos princípios legais da administração.

Espera-se que, ao final, possa o leitor melhor compreender os aspectos positivos e negativos de se vincular administradores ao quanto acordado por acionistas, e até que ponto existe, efetivamente, embasamento jurídico para a vinculação, já tão difundida na prática empresarial.

2 A SOCIEDADE ANÔNIMA

2.1 Considerações Históricas

Não é certo o momento exato de nascimento das sociedades anônimas no direito comparado. Há, no entanto, consenso quanto ao surgimento de seu tipo ideal, que foi a Companhia das Índias Orientais, sociedade colonizadora holandesa do século XVII formada com capital público e privado, como verdadeira sociedade de economia mista¹.

Essa companhia reunia vultuosa soma de capital e era constituída pelo governo através de concessão aos particulares, via lei². Já à época, estabeleceu-se a possibilidade de ingresso de tantos sócios quanto se desejasse, além da divisão do capital em comprovantes de participação de livre circulação denominados “Aktie” - termo em holandês para ações - que assegurava aos titulares o direito de haver sua parte no patrimônio comum³.

A este sistema inicial de regência das sociedades anônimas deu-se o nome de **sistema de privilégios**, visto que cabia ao Estado – e não aos particulares – instituir a companhia, que gozava de sistema jurídico especial não aplicável aos demais tipos societários. Sob este regime a sociedade anônima permaneceu de tutela reservada do Estado, e assim foi durante o restante do século.

Com o advento da revolução industrial no século XVIII, intensificou-se a necessidade de um instrumento que permitisse aos empresários a reunião de somas de capital relevantes e em condições competitivas. Este foi o prelúdio que assinalou o início da segunda fase do regime das sociedades anônimas: o **sistema de autorização**⁴.

Ao empresário não mais bastava a estrutura original mercantil, em que ele próprio desempenhava a função de empreendedor, aplicador de capitais e administrador. Mostrou-se necessário o surgimento de estruturas empresárias

¹ REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*, 2º volume. 31. Ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 26.

² BORBA, José Edwaldo Tavares Borba. *Direito Societário*. 16. Ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 153.

³ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: Pressupostos, Elaboraões, Modificações*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. p.33.

⁴ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: Pressupostos, Elaboraões, Modificações*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. p.31.

coletivas a fim de se permitir a exploração da atividade econômica da forma organizada, com a repartição dos riscos do negócio⁵.

Neste contexto, passou-se a reivindicar acesso ao instrumento antes privativo do Estado na época mercantilista, que era justamente a sociedade anônima. Essas necessidades foram atendidas no início do século XIX, com o Código de Comércio Francês de 1808, através do qual proclamou-se a plena liberdade dos indivíduos, o que incluiu a liberdade de comércio⁶.

A partir deste ponto, as sociedades deixaram de ser concedidas pelo Estado aos particulares, nascendo então de iniciativa destes com preliminar autorização do governo⁷, daí a nomenclatura sistema de autorização. Com isso, a sociedade anônima não era mais instituto extraordinário dependente de lei especial para sua criação, mas sim instituto jurídico acessível aos empresários.

É também nesta etapa que as sociedades adquiriram o nome de sociedades anônimas, visto que não havia uma pessoa natural que respondesse por suas obrigações⁸.

Apesar de o sistema de autorização ter representado avanço significativo no desenvolvimento das companhias, a necessidade de autorização estatal acompanhada da burocracia que apenava o processo de criação de sociedades anônimas motivou, na metade do século XIX, a criação de um sistema livre, que prescindisse de autorização, o chamado **sistema de livre criação**⁹.

O “Joint-Stock Companies Act”, aprovado pelo Parlamento inglês em 1844 é apontado como a primeira lei a dispensar a necessidade de autorização e norma especial, bastando para fins de constituição da companhia o arquivamento no Registro das Companhias¹⁰. Este foi o marco final na evolução das sociedades anônimas, até hoje em vigor.

Esclarece-se que, apesar de prevalecer na atualidade o sistema de livre criação, isto não implica que os demais modelos foram extintos. No Brasil, por exemplo, ainda existem resquícios tanto do sistema de privilégios, como é o caso das

⁵ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: Pressupostos, Elaboraões, Modificaões*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. p.49.

⁶ REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*, 2º volume. 31. Ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 27.

⁷ BORBA, José Edwaldo Tavares Borba. *Direito Societário*. 16. Ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 153.

⁸ ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das Sociedades Comerciais: Direito de Empresa*. 17. Ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 166.

⁹ BORBA, José Edwaldo Tavares Borba. *Direito Societário*. 16. Ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 153.

¹⁰ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: Pressupostos, Elaboraões, Modificaões*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. p.53.

sociedades de economia mista¹¹, quanto do sistema de autorização, presente na maioria das instituições financeiras e seguradoras.

A análise da trajetória do sistema trifásico das sociedades anônimas demonstra seu papel fundamental na evolução da atividade econômica ao longo dos séculos: desde seu papel como máquina estatal, no sistema de privilégios, até seu papel como pilar do mercado financeiro no sistema de livre criação. Não é por outra razão que ALFREDO LAMY FILHO e JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA afirmam que “A vida do mundo de hoje, nos países de economia de mercado, seria incompreensível sem o conhecimento do papel desempenhado, sobretudo no último século, pelas companhias”¹².

Precisada a evolução do instituto da sociedade anônima, passa-se à análise dos fatos que levaram à criação da lei 6.404/1976, norma responsável pela regulação do direito das companhias brasileiras na atualidade.

2.2 A Lei 6.404/1976

A experiência internacional de evolução das sociedades anônimas também ocorreu no âmbito nacional. No período colonial vigorou o sistema de privilégios, em que as companhias eram outorgadas por carta real. Depois, com o Código Comercial de 1850 ocorreu a transição ao sistema de autorização¹³. Finalmente, com o Decreto nº 8.821/1882 adotou-se o sistema de livre criação¹⁴.

Dentre os diversos diplomas legais que marcaram o desenvolvimento legislativo da sociedade anônima no Brasil merece maior destaque o Decreto Lei nº 2.627/1940 - a denominada Lei das S.A de 1940 - cujo anteprojeto foi elaborado por TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE.

Tentou-se, à época, curar a anemia profunda do mercado financeiro e de capitais, mas não houve sucesso, visto que a norma deu maior atenção às sociedades

¹¹ Apesar de serem pessoas jurídicas de direito privado na forma de sociedades anônimas, são instituídas por Lei, como é o caso da Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRÁS, instituída pela lei nº 2004/1953, posteriormente alterada pela lei 9.478/97.

¹² LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: Pressupostos, Elaboraões, Modificações*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. p.19.

¹³ Artigo 295 da Lei nº 556/1850: “As companhias ou sociedades anônimas, designadas pelo objeto ou empresa a que se destinam, sem firma social, e administradas por mandatários revogáveis, sócios ou não sócios, só podem estabelecer-se por tempo determinado, e com autorização do Governo, dependente da aprovação do Corpo Legislativo quando hajam de gozar de algum privilégio: e devem provar-se por escritura pública, ou pelos seus estatutos, e pelo ato do Poder que as houver autorizado.”

¹⁴ REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*, 2º volume. 31. Ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 31.

anônimas de tipo fechado, carecendo o diploma de incentivos à criação de companhias abertas¹⁵.

Foi justamente a necessidade de acesso à poupança privada para fortalecimento das companhias que motivou, nos anos seguintes uma série de mudanças legislativas¹⁶, a saber: lei nº 4.595/1964, estruturando o sistema financeiro nacional; lei nº 4.595/1964, introduzindo reforma no sistema bancário; e lei nº 4.728/65, regulando o mercado de capitais, mas que teve reflexo direto sobre as sociedades anônimas.

Estabelecida a base institucional, o Estado utilizou-se largamente de instrumentos tributários nas décadas de 1960 e 1970 para estimular o crescimento das companhias abertas¹⁷, o que foi efetivo, visto que no período de 1970 até 1977 o número de companhias abertas subiu de 200 para 452¹⁸.

Apesar disso, a política fiscal arrojada causou grave crise especulativa com prejuízos a milhares de investidores em 1971¹⁹. É neste contexto que o governo sentiu a necessidade de atualizar o regramento aplicável às sociedades anônimas, e assim o fez: sob coordenação dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento, constituiu-se grupo encarregado de elaborar o anteprojeto da lei das sociedades por ações, grupo este capitaneado por ALFREDO LAMY FILHO e JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA.

O propósito do anteprojeto era claro: criar um mercado primário de ações²⁰. O modelo brasileiro destoou do regime norte-americano de capital dispersado nas “corporations”, ao optar por sistema *sui generis* levando em consideração, de um lado, a figura do empresário-empreendedor com amplos poderes políticos²¹ e, de outro, os

¹⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. 1. Ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 43/44.

¹⁶ MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*; lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, volume 1: artigos 1º a 105. Rio de Janeiro: Forense, 1989. p. 6.

¹⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. 1. Ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 43/44.

¹⁸ MB ASSOCIADOS. *Desafios e Oportunidades Para o Mercado de Capitais Brasileiro*. São Paulo: Bovespa, 2000. 30 p. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/359618/mod_resource/content/0/Desafios%20e%20oportunidades%20para%20o%20Mercado%20de%20Capitais%20brasileiro.pdf>. Acesso em: 17.ago.2018.

¹⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. 1. Ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 49.

²⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. 1. Ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 51.

²¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. 1. Ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 54.

investidores, com meros direitos patrimoniais incapazes de limitar a atuação do empresário-empendedor²².

O anteprojeto foi rapidamente aprovado, adotando a redação original com poucas alterações, mantendo-se a separação entre o empresário-empendedor, chamado na lei de controlador – com deveres distintos dos demais sócios- e os acionistas minoritários e preferenciais.

2.3 Órgãos da Sociedade Anônima

Estabelecidas as bases principiológica e histórica das sociedades por ações, para que se possa adentrar ao cerne da discussão deste trabalho, deve-se expor as bases fundamentais do sistema de gestão estabelecido pela Lei das S.A.

Em linhas gerais, são concebidos quatro órgãos na Sociedade Anônima: Assembleia geral; Conselho de administração; Diretoria; e Conselho fiscal²³. Cada qual com suas funções específicas estabelecidas pela lei.

Fala-se em órgãos pois, na Lei das S.A., adotou-se a teoria organicista, na qual “a sociedade, como pessoa jurídica, adquire e exercita direitos e contrai obrigações através de seus órgãos”²⁴. O órgão não é, pois, mandatário da sociedade, mas sim reunião de pessoas físicas ou jurídicas autorizados, pela lei, a manifestar a vontade da própria sociedade²⁵.

2.3.1 Assembleia Geral

A assembleia geral é o órgão soberano da sociedade²⁶. O artigo 121 da Lei das S.A. estabelece que ela, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir sobre todos os negócios da companhia²⁷. Seu caráter é deliberativo e não administrativo, visto que não lhe cabe representar ou gerir a

²² MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. 1. Ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 55.

²³ BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998. p. 167.

²⁴ BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998. p. 169.

²⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 2º Volume - art. 75 a 137*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 885.

²⁶ BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998. p. 170.

²⁷ Art. 121 da Lei das S.A.: “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”.

companhia²⁸, mas sim tomar decisões sobre determinados assuntos de interesse social.

É necessário ser acionista para atender à assembleia geral. Pelo princípio majoritário, prevalecerá na assembleia o interesse que alcançar a maioria necessária para determinada matéria. Apesar disso, há tempos desvaneceu-se a ideia de democracia em assembleias gerais, especialmente no regime brasileiro - de capital notoriamente concentrado - no qual as companhias são comandadas por acionista controlador que, por definição²⁹, é capaz de obter maioria nas deliberações assembleares.

O artigo 122 da Lei das S.A. enumera as matérias de competência privativa da assembleia geral³⁰. Excepcionalmente, admite-se que, por lei, sejam delegadas determinadas atribuições da assembleia geral a outros órgãos, como é o caso da deliberação sobre a emissão de debêntures não conversíveis nas companhias abertas, função que pode ser atribuída ao conselho de administração³¹.

Por haver matérias privativas e indelegáveis da assembleia geral, *contrario sensu*, “não pode ela praticar atos de competência exclusiva dos demais órgãos”³². A dinâmica das competências exclusivas possui relevantes desdobramentos nos limites da vinculação do acordo de acionistas, que serão abordados nos capítulos que seguem.

²⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 2º Volume - art. 75 a 137*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 884.

²⁹ Art. 116 da Lei das S.A.: “Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”

³⁰ Art. 122 da Lei das S.A.: “Compete privativamente à assembleia geral: (Redação dada pela Lei nº 12.431, de 2011). I - reformar o estatuto social; II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142; III - tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas; IV - autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 59; V - suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120); VI - deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social; VII - autorizar a emissão de partes beneficiárias; VIII - deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhes as contas; e IX - autorizar os administradores a confessar falência e pedir concordata. Parágrafo único. Em caso de urgência, a confissão de falência ou o pedido de concordata poderá ser formulado pelos administradores, com a concordância do acionista controlador, se houver, convocando-se imediatamente a assembleia-geral, para manifestar-se sobre a matéria.(Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)”.

³¹ Artigo 59, §1º da Lei das S.A.

³² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 2º Volume - art. 75 a 137*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 897.

2.3.2 Órgãos de Administração

A Lei das S.A., no que tange aos órgãos de administração, inovou em relação à “Lei das S.A. de 1940”, ao adotar o sistema dualista de administração. Ao invés de um único órgão administrativo – a diretoria -, optou-se por facultar aos acionistas – e por vezes obrigar, como nos casos das companhias abertas – a instituição também do conselho de administração, com atribuições de supervisão e gestão.

A opção pelo sistema dualista foi bem recebida pela doutrina, nas palavras de MARCELO VON ADAMEK:

[...] o sistema dualista ostenta a forma mais racional de estruturação do poder social, ao segregar perfeitamente as atividades de gestão (execução e representação) das atividades de supervisão e de tomadas estratégicas de decisão (orientação geral e apreciação dos resultados da gestão, segregação essa que se tem hoje por assente nos princípios de boa administração).³³

Primeiramente, quanto ao **conselho de administração**, este órgão é somente obrigatório nas (i) sociedades de economia mista³⁴, (ii) companhias abertas³⁵ e (iii) companhias que adotam o regime de capital autorizado³⁶. Possui atribuições específicas estabelecidas no artigo 142 da Lei das S.A.³⁷.

A sua função precípua é a de controle da legalidade e legitimidade sobre os negócios de competência da diretoria³⁸. O controle de legalidade se materializa no dever de fiscalizar os atos da administração a fim de verificar se estão em consonância com a lei e o estatuto. De outro lado, o controle de legitimidade implica em verificar eventuais abusos e desvios de poder por parte da administração, com o objetivo de garantir a persecução do interesse social³⁹.

³³ ADAMEK, Marcelo Von. *Responsabilidade Civil Dos Administradores de S/A e as ações correlatas*, 1.Ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 19.

³⁴ Artigo 239, caput, da Lei das S.A.

³⁵ Artigo 138, parágrafo 2º, da Lei das S.A.

³⁶ Artigo 138, parágrafo 2º, da Lei das S.A.’

³⁷ ADAMEK, Marcelo Von. *Responsabilidade Civil Dos Administradores de S/A e as ações correlatas*, 1.Ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 20.

³⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º Volume - Arts. 138 a 205*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p.217.

³⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º Volume - Arts. 138 a 205*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p.217.

Reúne-se sob a forma de colegiado, formado por no mínimo três pessoas, não necessariamente acionistas⁴⁰, decidindo por maioria de votos. Apesar de ser um órgão decisório, o é somente no âmbito interno, visto que a representação da companhia perante terceiros é competência exclusiva da diretoria⁴¹.

O fundamento para a existência do conselho de administração é a necessidade de harmonizar os interesses dos acionistas controladores com o das demais minorias⁴². É neste contexto que se situa, por exemplo, a faculdade conferida pela lei de poderem os empregados escolher, em eleição direta, a participação de conselheiros próprios no conselho, desde que previsto no estatuto social⁴³.

De outro lado, a **diretoria** é órgão permanente em todas as companhias⁴⁴. A este órgão cabe a representação da companhia⁴⁵ e, diferente do que ocorre com o conselho de administração, a lei não lhe confere características colegiadas⁴⁶. Não obstante, faculta-se sejam determinadas decisões precedidas de reunião de diretoria⁴⁷, desde que previsto no estatuto social.

A diretoria é composta por, no mínimo, 2 diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração – quando existente – ou, diretamente, pela assembleia geral⁴⁸. CARVALHOSA ensina que a principal diferença entre o conselho de administração e a diretoria reside na forma de tomada de decisão, pois enquanto nesta, como regra, é individual, naquela é sempre deliberativa, confira-se:

Por outro lado, tanto o conselho como a diretoria são órgãos de decisão administrativa. Importante repisar a matéria, pois costumava-se dizer que a diretoria é órgão decisório apenas quanto não existe conselho. Existindo este, a diretoria seria apenas um órgão executivo. Essa distinção não encontra qualquer fundamento no Direito Societário sendo estranho falar-se juridicamente em “órgão executivo”, em “diretores executivos” etc.

Os diretores, tanto quanto o conselho de administração, têm poderes decisórios que lhe são atribuídos por Lei e pelo estatuto.

⁴⁰ Artigo 140, parágrafo único, da Lei das S.A.

⁴¹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: 3º Volume - Arts. 138 a 205. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p.61.

⁴² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: 3º Volume - Arts. 138 a 205. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p.55.

⁴³ Artigo 140, parágrafo único, da Lei das S.A.

⁴⁴ Artigo 138, caput, da Lei das S.A.

⁴⁵ Artigo 138, parágrafo 1º, da Lei das S.A.

⁴⁶ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2003. p. 221.

⁴⁷ Artigo 143, parágrafo 2º, da Lei das S.A.

⁴⁸ Artigo 143, caput, da Lei das S.A.

A única distinção – insistindo – entre a diretoria e o conselho é quanto a forma de decisão. Na diretoria, ela é individual, em regra; ao passo que, no conselho, ela é sempre deliberativa ou colegial (§2º).⁴⁹

As funções atribuídas pela lei aos órgãos de administração – seja o conselho ou a diretoria – são indelegáveis, isto é, não podem ser outorgadas a outro órgão, seja ele criado por lei ou pelo estatuto⁵⁰. Isto quer dizer que, em princípio, atividades como a eleição da diretoria, em companhias com conselho de administração instalado, cabem a este órgão exclusivamente.

Assim como já havia sido feito em relação à assembleia geral, ao estabelecer competências privativas⁵¹, o legislador repetiu este comando no que tange aos órgãos da administração. É verdadeiro exercício do princípio da indelegabilidade, derivado do direito público ao direito societário⁵², e a razão é clara: estabelecer um sistema de pesos e contrapesos no ambiente corporativo a fim de conferir legitimidade à competência dos órgãos sociais⁵³.

Faz-se esta ressalva quanto à indelegabilidade pois, mais adiante, se verá como a prática societária de delegação de todas as funções sociais a um grupo de acionistas reunidos por acordo de acionistas – o chamado bloco de controle – conflita com o princípio, e até que ponto pode-se admitir esta sistemática.

Por fim, ressalta-se que os administradores são, pela lei, **independentes**, isto é, devem sempre colocar os interesses da companhia à frente daqueles do acionista que o elegeu⁵⁴. Do contrário, ter-se-ia mero mandatário, que, como já visto mais acima, seria incompatível com o sistema organicista adotado na Lei das S.A.

2.3.3 Conselho Fiscal

O conselho fiscal é um órgão interno da companhia, com função de exercer o controle e a fiscalização das contas dos administradores e a contabilidade social⁵⁵.

⁴⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: 3º Volume - Arts. 138 a 205. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 237.

⁵⁰ Artigo 139 da Lei das S.A.

⁵¹ Artigo 122, caput, da Lei das S.A.

⁵² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: 3º Volume - Arts. 138 a 205. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 91.

⁵³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: 3º Volume - Arts. 138 a 205. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 93.

⁵⁴ Artigo 154, parágrafo 1º, da Lei das S.A.

⁵⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: 3º Volume - Arts. 138 a 205. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 603.

Apesar de haver discussão doutrinária quanto a natureza do conselho fiscal – se de mandato ou de órgão – esta parece superada, visto que o vínculo do conselheiro fiscal com seu eleitor se encerra com a própria eleição⁵⁶. A partir daí, atua no interesse da sociedade anônima, como verdadeiro órgão⁵⁷.

O conselho fiscal é composto de 3 a 5 conselheiros, acionistas ou não, eleitos pela assembleia geral⁵⁸. É órgão necessário em todas as companhias, mas o seu funcionamento, como regra, é eventual, a depender da vontade dos acionistas legitimados⁵⁹. Possui um rol de competências relacionadas à fiscalização da atividade social⁶⁰.

Sua atuação se dá, primordialmente, através de deliberações colegiadas, sem embargo do poder de diligência que individualmente⁶¹ cabe aos conselheiros⁶². É órgão opinativo, mas seu parecer pode vincular outros órgãos sociais, como é o caso do parecer que rejeita as contas da administração, visto que não poderia a assembleia geral, diante de tal negativa, ignorá-lo e aprová-las⁶³.

O conselho fiscal, em primeira análise, serve como instrumento dos acionistas minoritários para fiscalizar a administração da companhia. É por isso que o legislador, apesar de não estabelecer o conselho fiscal como órgão permanente, atribuiu a acionistas que representem, no mínimo, 0,1% das ações com direito a voto, ou 5% das ações sem direito a voto o direito de lhe requererem a instalação⁶⁴. Foi também conferido aos titulares de ações sem direito a voto e aos minoritários – que em conjunto possuam 10% ou mais das ações com direito a voto – o direito de eleger conselheiros fiscais em separado⁶⁵.

Apesar disso, não se pode dizer que o conselho fiscal sirva exclusivamente às minorias. Isto porque, não obstante ter-se atribuído aos minoritários o direito de instalação e eleição de parte de seus membros, a lei prestigiou, na atuação do

⁵⁶ SILVA, José Anchieta da. *Conselho Fiscal nas Sociedade Anônimas Brasileiras: O conselho fiscal à luz da lei de sociedades anônimas em vigor*. Belo Horizonte: Del Rey, 2000. p. 44.

⁵⁷ SILVA, José Anchieta da. *Conselho Fiscal nas Sociedade Anônimas Brasileiras: O conselho fiscal à luz da lei de sociedades anônimas em vigor*. Belo Horizonte: Del Rey, 2000. p. 44.

⁵⁸ Artigo 161, caput, da Lei das S.A.

⁵⁹ Artigo 161, parágrafo 2º, da Lei das S.A.

⁶⁰ Artigo 163 da Lei das S.A.

⁶¹ Artigo 163, inciso “I”, da Lei das S.A.

⁶² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º Volume - Arts. 138 a 205*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 605.

⁶³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º Volume - Arts. 138 a 205*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 604.

⁶⁴ Artigo 161, parágrafo 2º, da Lei das S.A.

⁶⁵ Artigo 161, parágrafo 4º, alínea “a” da Lei das S.A.

conselho, o princípio majoritário e conferiu ao acionista controlador a possibilidade de eleger a maioria de seus membros⁶⁶. Portanto, não obstante ser ferramenta útil aos minoritários, que através dela podem obter informações sobre a companhia⁶⁷, existe alto nível de influência em seu funcionamento por parte do acionista controlador.

Por fim, seguindo o quanto estabelecido para a assembleia geral e aos órgãos de administração, a lei também estabeleceu ao conselho fiscal o caráter personalíssimo e indelegável de suas funções⁶⁸, o que demonstra, quase exhaustivamente, a intenção do legislador em delinear as atribuições de cada um dos órgãos da companhia e os limites de suas esferas de atuação.

2.4 Interesse Social

Estabelecidas as bases organizativas da companhia, mostra-se necessário entender a sua função, isto é, o interesse social, este que deve nortear qualquer interpretação dos institutos trazidos pela Lei das S.A.

São diversas as menções aos termos “função social”⁶⁹ e “interesse da companhia”⁷⁰ ao longo da Lei das S.A., sempre sinônimos de interesse social, empregados no contexto de forças norteadoras da atividade empresarial. Como exemplo, o artigo 154 estabelece que “O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr **os fins e no interesse da companhia**”.

Para definir o interesse social, surgiram duas principais escolas de pensamento: a contratualista e a institucionalista, que serão objeto de estudo a seguir.

2.4.1 Teorias Contratualistas

A escola contratualista retira seu nome da ideia propagada por seus adeptos de que a sociedade anônima não é uma instituição, mas sim um contrato, que não se presta a interesses que não o das próprias partes contraentes⁷¹, isto é, os sócios.

⁶⁶ SILVA, José Anchieta da. *Conselho Fiscal nas Sociedade Anônimas Brasileiras: O conselho fiscal à luz da lei de sociedades anônimas em vigor*. Belo Horizonte: Del Rey, 2000. p. 53.

⁶⁷ Artigo 163, parágrafo 6º, da Lei das S.A.

⁶⁸ Artigos 161, parágrafo 7º, e 163, parágrafo 7º da Lei das S.A.

⁶⁹ Artigo 116, parágrafo único, da Lei das S.A.

⁷⁰ Artigo 154, caput, da Lei das S.A.

⁷¹ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.p. 35/36.

Ao se falar em interesse dos sócios, a doutrina é unânime que este deve se restringir ao interesse do indivíduo enquanto sócio (*uti socii*), excluindo-se, por consequências, quaisquer outros estranhos ao ambiente social (*uti individui*)⁷². Apesar desta unanimidade, há divergência quanto a sua efetiva abrangência.

Para solver esta questão, surgiram duas principais vertentes: (i) uma primeira, em que o interesse social é sempre o interesse dos sócios atuais; e (ii) uma segunda, menos estrita, em que o interesse social inclui tanto o interesse dos sócios atuais quanto dos futuros⁷³.

A primeira, trata a sociedade como verdadeiro contrato, de modo que o interesse social não seria um conceito abstrato, mas algo concreto e definível⁷⁴. Nesta perspectiva, o contrato social seria de execução continuada e o interesse social se resume ao do grupo de sócios atuais, que pode ser revisto a qualquer tempo e até desconsiderado, quando houver decisão destes a respeito⁷⁵.

O risco deste sistema é que, na ausência de conceito positivado de interesse social, poderia o judiciário interferir indevidamente – o que geraria insegurança jurídica - nascendo, para remediar esta situação, uma outra vertente na qual o interesse social seria abstrato mas típico, resumindo-se à maximização do lucro⁷⁶.

A segunda, de outro lado, por incluir no conceito de interesse social a proteção ao interesse de sócios futuros se volta, por consequência, à preservação da empresa, o que é abstrato e, pior, se aproxima dos efeitos do modelo institucionalista⁷⁷, de modo que seu estudo enquanto teoria contratualista é de pouca valia.

Com o desenvolvimento do direito societário e do mercado de capitais, percebeu-se que as acepções clássicas contratualistas, em que o fim da sociedade equivaleria ao lucro dos sócios, se tornaram inadequados. Não há como se conceber, modernamente, que interesses egoísticos dos sócios poderiam exclusivamente nortear o funcionamento da companhia. A partir destas críticas surgiram as escolas modernas do contratualismo, notadamente, a **shareholder value**.

⁷² FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.p. 37.

⁷³ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 27.

⁷⁴ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 27.

⁷⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 27/28.

⁷⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 28;

⁷⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 27.

Para os defensores do *shareholder value*, o fim da sociedade anônima deve ser o “acréscimo do valor de mercado das ações da companhia”⁷⁸. Nesta sistemática, os administradores respondem diretamente aos interesses dos acionistas e, demais interesses, tais quais credores, empregados e consumidores, seriam regulamentados por leis e contratos próprios⁷⁹.

Esta escola encontra guarida, principalmente, nos países de *common law*, como Estados Unidos da América e Inglaterra⁸⁰, onde obteve relativo sucesso. Não obstante, a ideia de *shareholder value* é também merecedora de críticas. CALIXTO SALOMÃO FILHO alerta que, no âmbito teórico, esta escola representa evolução ainda mais determinista que a solução clássica, predefinindo o interesse social sobre o qual os órgãos sociais não teriam qualquer influência⁸¹. Já no âmbito prático, a consequência é a desenfreada busca pelo acréscimo do valor de venda das ações, fenômeno este responsável por, dentre outros fatores, a forte tendência de interpretação permissiva das regras contábeis e escândalos com empresas de auditoria⁸².

2.4.2 Teorias Institucionalistas

O nascimento das teorias institucionalistas é creditado em boa parte à obra do alemão WALTHER RATHENAU, publicada em 1917, na qual, dentre outros aspectos: (i) identificou que a grande empresa deixara de ser organização de direito privado, tornando-se verdadeiro fator da economia nacional; (ii) conclamou visão publicista da empresa, sugerindo que a sociedade anônima tivesse modelo semelhante à estrutura constitucional de Estado; e (iii) criticou os interesses egoísticos dos acionistas minoritários, propondo o fortalecimento e a independência da administração⁸³.

⁷⁸ HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law*. Harvard Law School, 2000. Disponível em http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf. Acesso em 06.set.2018. p. 3.

⁷⁹ HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law*. Harvard Law School, 2000. Disponível em http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf. Acesso em 06.set.2018. p. 3.

⁸⁰ HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law*. Harvard Law School, 2000. Disponível em http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf. Acesso em 06.set.2018. p. 13.

⁸¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 30.

⁸² SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 30.

⁸³ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembléias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.p. 22/23.

A esta primeira teoria, dá-se o nome de **institucionalismo publicista** ou **empresa em si** (*Unternehmen an sich*), pois buscou ressaltar, na sociedade anônima, o interesse público em detrimento do privado⁸⁴. Apesar de sua importância histórica, esta teoria foi severamente criticada, em especial pela retirada de poder dos acionistas minoritários – que se tornavam praticamente debenturistas - em prol de uma suposta independência da administração que, na prática, não ocorria, visto que o controle era exercido por alguns poucos acionistas.

Diante das pertinentes críticas ao modelo alemão originário institucionalista, surgiu um novo regime, marcado pelo aparecimento de leis na Alemanha que regulamentavam a participação operária nos órgãos da administração das grandes empresas⁸⁵, o chamado **Institucionalismo Integracionista** ou **Organizativo**.

Nesta sistemática, diferente da proposta exageradamente publicista do modelo anterior, passou-se a definir o interesse social como o “interesse concebido como harmônico e comum aos interesses dos vários tipos de sócios e dos trabalhadores e que se traduz no interesse à preservação da empresa”⁸⁶. Passou-se a enxergar, neste momento, a companhia como instituição capaz de conciliar os interesses de acionistas e trabalhadores.

Apesar de haver outras teorias institucionalistas, como a **Teoria do Contrato Organização**⁸⁷ e a **Teoria do direito da empresa acionária**⁸⁸, não é possível identificar, neste momento, a maturação destas - em especial quanto a distinções práticas em relação às mencionadas acima - a ponto de merecer maiores considerações.

2.4.3 O Interesse Social na Lei das S.A.

Existe divergência na doutrina quanto ao regime adotado pela Lei das S.A., se dualista ou meramente institucionalista.

De um lado, CALIXTO SALOMÃO FILHO⁸⁹ entende haver um regime dual na lei, isto porque: (i) haveria disposições contratuálistas, tal qual a possibilidade de

⁸⁴ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 32.

⁸⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 32/33.

⁸⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 32/34.

⁸⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 43.

⁸⁸ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembléias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.p. 29.

⁸⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 37.

celebração de acordos de acionistas sobre o poder de controle, o que conferiria maior prevalência ao grupo de sócios; e (ii) existiriam também disposições institucionalistas, como os princípios e interesses a serem observados pelo acionista controlador em benefício da coletividade⁹⁰. A esta corrente, se filiam nomes de peso, como ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA⁹¹.

De outra sorte, THIAGO JOSÉ DA SILVA⁹² sustenta ter sido adotado posicionamento institucionalista, pelo fato de a lei ter favorecido os interesses da coletividade em detrimento dos egoísticos detido pelos acionistas. Em outras palavras, apesar de haver sim disposições que favoreçam os interesses acionários na lei, na hipótese de conflito com o interesse da coletividade, deve este prevalecer.

Respeitadas as posições em sentido contrário, adotar-se-á, neste trabalho, esta última opinião. A lei, ao que parece, seguiu o caráter Institucionalista Organizativo, reconhecendo que deve haver, na companhia, harmonia entre os diversos interesses, tais quais dos empregados, acionistas e credores. A este respeito, veja-se o teor dos artigos 116, parágrafo único e 154, estabelecendo que tanto o acionista controlador quanto os administradores devem usar suas atribuições para que a companhia cumpra sua função social:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

(...)

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

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para **lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa**. (grifo nosso)

⁹⁰ Artigo 116, parágrafo único, da Lei das S.A.: “O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

⁹¹ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembléias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.p. 56.

⁹² SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. 2014. 145 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-27012015-164557/en.php>>. Acesso em: 14 set. 2018.

A consequência natural da posição institucionalista, adotada na Lei das S.A. é a dificuldade de se identificar, na casuística, qual interesse deve prevalecer em eventual conflito. A lei não tratou de estabelecer métodos ou até mesmo pessoas responsáveis por contrapor abusos ao interesse social. É neste sentido a crítica de FABIO KONDER COMPARATO e CALIXTO SALOMÃO FILHO ao modelo seguido: “Cedemos ai, mais uma vez, à tradição jusnaturalista, de puras afirmações de princípio, sem o necessário complemento dos remédios jurídicos sancionatórios”⁹³.

Na prática, conflitos são levados ao judiciário e, na falta de uma jurisprudência consolidada sobre os empasses societários, acaba-se por gerar insegurança jurídica a todos os envolvidos. Não custa lembrar que esta é a principal razão que motivou o nascimento de algumas teorias contratualistas, em que vigora modelo pré-determinado de interesse social, seja ele a persecução do lucro ou seja o aumento de valor de mercado das ações, a fim de evitar intromissões externas⁹⁴.

Isto posto, não obstante as críticas ideológicas ao modelo adotado pela Lei das S.A., é a partir da teoria Organizativa que entendemos deva ser analisada a questão da vinculação do acordo de acionistas. Para isto, passa-se, no capítulo seguinte, ao estudo do acordo de acionistas, com especial enfoque ao acordo de controle, trazido pela reforma da Lei das S.A. em 2001.

⁹³ COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 371.

⁹⁴ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 28.

3 O ACORDO DE ACIONISTAS: ACORDO DE VOTO

O acordo de acionistas é um negócio jurídico, firmado entre acionistas, que tem como objeto a regulação do exercício dos direitos referentes às suas ações⁹⁵. Quanto a natureza jurídica, trata-se de (i) **pacto** (e não um contrato, pela ausência de patrimonialidade das relações jurídicas⁹⁶) (ii) **parassocial** (pois é celebrado sem a intervenção da companhia, mas com efeitos sobre esta⁹⁷). Para produzir seus efeitos deve estar arquivado na sede da companhia⁹⁸.

Na Lei das S.A., o instituto é regulado pelo artigo 118, que prevê três objetos possíveis ao acordo de acionistas: (i) alienação de ações (compra e venda e direito de preferência); (ii) exercício do voto por parte de minoritários; e (iii) exercício do poder de controle⁹⁹.

Para fins deste trabalho, são de maior relevo os itens “ii” e “iii” – que versam sobre o exercício do poder de voto - de modo que não se tratará dos acordos relativos à compra e venda de ações.

Em linhas gerais, apesar de a Lei das S.A. tratar do “exercício do direito de voto” e do “poder de controle” como fatos distintos, entendemos que não há sentido em fazê-lo. Isto porque o acionista exerce o controle da companhia pelo voto, portanto permitir acordo sobre voto já é, indiretamente, permitir que verse sobre o controle, a única diferença sendo de caráter quantitativo, isto é: se o acordo versar sobre votos que assegurem, de maneira permanente, maioria de votos nas deliberações¹⁰⁰, será acordo de controle, do contrário, será mero acordo de voto. Desta forma, tratar-se á, adiante, o acordo de voto e de controle de maneira indistinta.

Isto posto, a função do acordo de voto é comprometer, por antecipação, a forma de votar em matérias específicas. Para se evitar insegurança jurídica, a doutrina entende ser a especificidade requisito absoluto de validade e eficácia¹⁰¹. Isto quer dizer que não se admite acordo de acionistas com cláusulas genéricas sobre voto.

⁹⁵ CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 9.

⁹⁶ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial 3*. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 300.

⁹⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 37.

⁹⁸ Artigo 118, caput, da Lei das S.A.

⁹⁹ Artigo 118, caput, da Lei das S.A.: “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.”

¹⁰⁰ Artigo 116, alínea “a”, da Lei das S.A.

¹⁰¹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 2º Volume - art. 75 a 137*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 810.

Com a reforma parcial da Lei das S.A. em 2001, introduziram-se mecanismos para garantir eficácia aos acordos de acionistas, a saber: (i) o dever do presidente do conselho de não computar voto proferido em violação ao acordo¹⁰²; e (ii) a possibilidade de acionista membro de acordo ou de conselheiro de votar com as ações do acionista ou conselheiro ausente ou omissos¹⁰³, confira-se:

§ 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. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

§ 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 omissos e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

Quanto ao dever do presidente, criou-se, por consequência, a possibilidade de eventual indenização por perdas e danos caso compute voto indevido¹⁰⁴. Já quanto à possibilidade do acionista votar com as ações de outrem, trata-se de mandato legal, coletivo, recíproco e irrevogável, segundo o qual os participantes do acordo tem o direito de substituir-se a um deles ausente ou omissos¹⁰⁵. A finalidade destas alterações na lei é clara: trazer maior efetividade ao acordo de acionistas de modo a se evitar a excessiva judicialização de impasses no âmbito interno da companhia.

Especificamente no que tange ao parágrafo 8º, que estabeleceu o dever de observância do presidente do conselho de administração ao acordo de acionistas, há nomes de peso na doutrina que entendem ser este dispositivo aplicável também à diretoria. Neste sentido, MODESTO CARVALHOSA¹⁰⁶:

Desse modo, nas companhias com Conselho de Administração, o acordo de controle vincula tanto os *conselheiros* eleitos pela comunhão com os diretores.(...)

É o que se verifica da redação do §8º quando fala em “presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia”. Ocorre que a diretoria também é um órgão colegiado, pois exerce *função deliberativa*, em

¹⁰² Artigo 118, parágrafo 8º, da Lei das S.A.

¹⁰³ Artigo 118, parágrafo 9º, da Lei das S.A.

¹⁰⁴ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial* 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 310.

¹⁰⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial* 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 311.

¹⁰⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 2º Volume - art. 75 a 137*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 735.

reunião regular, além daquela competência que lhe é própria, de representação da companhia (art. 143, §2º).

Com o devido respeito, discordamos da orientação acima, visto que a diretoria não é um órgão colegiado¹⁰⁷, cabendo ao estatuto determinar as atribuições e poderes de cada diretor, individualmente¹⁰⁸. Tanto é, que a lei estabelece um mínimo de 2 diretores para a companhia, o que é incompatível com a forma colegiada de deliberação¹⁰⁹. Ter-se facultado ao estatuto que estabeleça serão determinadas decisões tomadas mediante reunião de diretoria¹¹⁰ não desnatura a natureza deste órgão, que é individual.

Não obstante, na medida em que a diretoria nada mais é do que órgão da companhia, estando esta vinculada ao acordo de acionistas, aquela necessariamente também estará. A diferença é que, adotando-se o entendimento de MODESTO CARVALHOSA, permitir-se-ia que acordo deliberasse diretamente sobre a atuação da diretoria; de outra sorte, a posição que defendemos é a de que o acordo incide sobre a diretoria de maneira reflexa, isto é, cabe tão somente à diretoria garantir que o acordo seja cumprido.

A prática empresarial adotou a sistemática da “reunião prévia” para exercício do direito de voto¹¹¹, explica-se: antes de determinada assembleia geral, reúnem-se os acionistas integrantes do acordo em reunião para decidir, *a priori*, sobre como votarão nas deliberações constantes da pauta do dia da assembleia. Ante o requisito da especificidade, deverá o acordo estabelecer quórum para a votação. Respeitadas as regras do acordo de acionistas e a lei, a reunião terá força vinculante sobre a companhia.

Ante a forte adoção à sistemática da reunião prévia, passou-se a considerar esta como verdadeiro “órgão societário”¹¹², de natureza contratual. E com absoluta razão, visto que uma porcentagem significativa das companhias brasileiras a adotam.

¹⁰⁷ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial* 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 438.

¹⁰⁸ Artigo 143, parágrafo 2º, da Lei das S.A.

¹⁰⁹ Artigo 143, caput, da Lei das S.A.

¹¹⁰ Artigo 143, parágrafo 2º, da Lei das S.A.

¹¹¹ GELMAN, Marina; GORGA, Érica. *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, 2012. Disponível em http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/1o_Colocado.pdf. Acesso em 21.set.2018.

¹¹² VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial* 3. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 329.

Sem adentrar no mérito dos acordos de acionistas “guarda-chuva” (*i.e.* todas as deliberações da administração sujeitas a reunião prévia dos acionistas controladores), que serão abordados adiante, é fato que na *práxis* empresarial eles se tornaram o órgão superior de deliberação, substituindo a assembleia geral, tendo em vista que em boa parte das companhias optou-se por submeter ao seu crivo todos os assuntos de interesse social.

Expostas as principais características do acordo de voto e as principais alterações trazidas pela lei 10.303/2001, passa-se, ao fim, à análise dos limites da vinculação do acordo de acionista à administração, temática central deste trabalho.

4 VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES AO ACORDO DE ACIONISTAS

Conforme já mencionado, a reforma feita à Lei das S.A. em 2001 trouxe inovações à sistemática do acordo de acionistas, em especial no que tange a sua eficácia interna. Ocorre que, por lapso do legislador, não houve compatibilização dos novos parágrafos adicionados com a sistemática em vigor na lei.

Isto porque, no já referido parágrafo 8º do artigo 118, estabeleceu-se que “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.**”.

A primeira parte, no que tange a assembleia é bastante clara: O presidente da assembleia geral, integrada por acionistas, não computará voto de acionista membro do acordo de acionistas em infração ao decidido em reunião prévia.

A dúvida reside na parte final do artigo, referente ao órgão colegiado de deliberação. Isto porque, analisando-se literalmente o texto da lei, poder-se-ia chegar à conclusão de que o conselho de administração (e até mesmo a diretoria, como defendido por parte da doutrina¹¹³) estaria vinculado ao quanto estabelecido no acordo.

No entanto, pela lei, os administradores são independentes¹¹⁴, e possuem funções indelegáveis¹¹⁵, de modo que, em princípio, vinculá-los ao disposto por acionistas os tornaria verdadeiros mandatários, o que não se pode admitir ante o regime organicista¹¹⁶ adotado.

Na tentativa de solver este impasse, identificou-se¹¹⁷ três principais correntes acerca da temática: (i) **vinculação genérica**, em que seria possível a vinculação irrestrita dos órgãos de administração ao acordo de acionistas; (ii) **vinculação relativa**, em que seria possível vincular os órgãos da administração em casos extraordinários; e (iii) **impossibilidade de vinculação**, em que seria defeso vincular os órgãos administrativos ao acordo de acionistas.

¹¹³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: 2º Volume - art. 75 a 137. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 735.

¹¹⁴ Artigo 154, parágrafo 1º, da Lei das S.A.

¹¹⁵ Artigo 139 da Lei das S.A.

¹¹⁶ BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998. p. 169.

¹¹⁷ SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. 2014. 145 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-27012015-164557/en.php>>. Acesso em: 14 set. 2018.

4.1 Vinculação Genérica

Para os defensores da vinculação genérica, a Lei 10.303/01 veio com o propósito de encerrar os impasses quanto à aplicabilidade do acordo de acionistas aos órgãos da administração, determinando irrestrita vinculação. Neste sentido, NELSON EIZIRIK¹¹⁸:

No regime original da Lei das S.A., a vinculação das deliberações dos administradores ao acordo era considerada uma cláusula acessória, não oponível à sociedade; as sanções decorrentes de seu descumprimento davam-se apenas entre as partes, eram externas à companhia. Com a entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001, a Lei das S.A. passou a dispor que **o acordo arquivado na sede da companhia vincula não apenas o exercício do direito de voto pelos acionistas, mas também os administradores indicados por tais acionistas, no que respeita às deliberações do órgão de que participam.** (grifo nosso)

Um dos principais argumentos utilizados pelos que adotam este posicionamento é que o artigo 121 da Lei das S.A.¹¹⁹, ao estabelecer que a assembleia geral tem poderes para decidir sobre todos os negócios relativos ao objeto da companhia, teria incluído nestes poderes as funções privativas do conselho e da diretoria¹²⁰.

Para FÁBIO ULHOA COELHO, que também se filia à corrente da vinculação genérica, como consequência da vinculação irrestrita, o voto de conselheiro emitido em violação ao disposto em reunião prévia deve ser considerado “inexistente”, sujeitando-se o administrador ainda à responsabilidade pessoal¹²¹.

Os alegados benefícios a esta vertente seriam a (i) segurança jurídica; e (ii) maior eficácia aos acordos de acionistas, especialmente quando se considera a

¹¹⁸ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: Volume I Artigos 1º a 120*. 1. Ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 727.

¹¹⁹ “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.”

¹²⁰ LOBO, Carlos Augusto da Silveira. BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). In *Direito das Companhias: Volume I*. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 487.

¹²¹ COELHO, Fábio Ulhoa. Parecer. Disponível em https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3371470/mod_folder/content/0/ParecerFabioUlhoaCoelho.pdf?forcedownload=1. Acesso em 4.out.2015.

tradição brasileira de capital concentrado¹²². Em outras palavras, havendo bloco de controle unido por acordo de acionistas, caberia a ele reger o funcionamento da companhia, o que traria previsibilidade ao mercado quanto ao rumo da empresa, não sendo facultado ao administrador que discorde de orientação emanada.

A análise do perfil dos acordos de acionistas em vigor em companhias abertas demonstra que esta foi uma das vertentes mais adotadas, tendo em vista que dentre 90 companhias sujeitas a acordos de acionistas, 35 possuíam cláusulas “guarda-chuva” (*i.e.*, todos os assuntos a serem deliberados pela administração deveriam seguir a instrução fornecida pelos acionistas reunidos em reunião prévia)¹²³.

4.2 Vinculação Relativa

Para os defensores da vinculação relativa, seria possível a vinculação dos administradores somente em hipóteses pontuais. Neste sentido, MODESTO CARVALHOSA e VERÇOSA:

Tal vinculação dos administradores às decisões da comunhão, tomadas em reunião prévia – deve ser desde logo ressaltado – refere-se apenas à matéria de natureza relevante e extraordinária, expressamente enumeradas no respectivo acordo de controle. **Não pode essa vinculação abranger matérias da administração ordinária**, ou seja, aquelas necessárias à condução da companhia, para as quais prevalece integralmente o poder-dever de independência dos administradores, previsto no art. 154.¹²⁴ (grifo nosso)

O membro do conselho de administração eleito pela junção de forças em acordo de acionistas está subordinado a dois regimes distintos. O primeiro, aquele correspondente ao dever de lealdade à sociedade e de defender a lei e o estatuto social no exercício de sua atividade. O segundo, decorrente das determinações emanadas dos acionistas participantes do acordo e manifestadas nas *reuniões prévias*. Em certas situações **o conselheiro deverá descumprir as instruções tomadas nas reuniões prévias, toda vez que elas ofenderem o estatuto social e a lei.**¹²⁵ (grifo nosso)

¹²² SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. 2014. 145 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-27012015-164557/en.php>>. Acesso em: 14 set. 2018.

¹²³ GELMAN, Marina; GORGA, Érica. *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, 2012.

¹²⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 2º Volume - art. 75 a 137*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 730.

¹²⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial 3*. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 330.

Existe certo grau de consenso quanto às hipóteses em que o administrador poderia votar em desconformidade com a orientação proferida em reunião prévia, a saber: (i) orientação ilegal; (ii) orientação que extrapola as competências privativas dos administradores; e (iii) infração ao interesse social¹²⁶.

Há aqui um meio termo: De um lado o bloco de controle possuiria poder suficiente para comandar a companhia; de outro, em caso de ilegalidade, poderia a administração ignorar o comando do bloco e votar conforme sua própria consciência.

4.3 Impossibilidade de Vinculação

Por fim, a terceira corrente que surgiu em decorrência da aparente antinomia no regramento das companhias é a de que seria incompatível a vinculação dos administradores ao acordo de acionistas.

Um dos maiores expoentes deste pensamento é CARLOS EDUARDO VERGUEIRO que, ao analisar de maneira sistemática a Lei das S.A., concluiu que os parágrafos 8º e 9º do artigo 118 são erro do legislador, visto que incompatíveis com o regime legal da administração, confira-se¹²⁷:

Por isso, diante da necessidade de existência de uma coerência no direito societário brasileiro e do fato de que as regra componentes do Modelo de Regramento de Conduta dos Conselheiros representam normas especiais, não tratadas pela Lei 10.303/01, entendemos que os novos parágrafos 8º e 9º representam hipótese de erro do legislador. Dessa forma, como conclusão, **entendemos que o conselheiro eleito nos termos de um acordo de acionistas deve continuar a votar conforme o seu entendimento de aplicação dos deveres de lealdade e diligência, não podendo o presidente do Conselho de Administração não computar os votos proferidos em desconformidade com o acordo de acionistas em questão.** (grifo nosso)

É também assim que se posiciona CARLOS HENRIQUE BARROSO, ao declarar que o parágrafo 8º do artigo 118 da Lei das S.A. é “contraditório com a figura

¹²⁶ SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. 2014. 145 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-27012015-164557/en.php>>. Acesso em: 14.set.2018.

¹²⁷ VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 200.

do conselheiro de administração”¹²⁸ e que, caso aplicado à risca, tornaria este órgão inócuo¹²⁹.

A importância do conselheiro independente é cada vez mais valorizada pelo mercado, tendo em vista que “o voto do independente, por não estar, em tese, sujeito às vontades do controlador, pode indicar movimentos contrários aos interesses dos acionistas como um todo”¹³⁰.

É no sentido de valorização da governança corporativa que caminha o mercado de capitais como um todo. No Brasil há o chamado “Novo Mercado”, setor mais elevado de governança corporativa dentro da Bolsa de Valores da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, que prevê em relação a composição do conselho de administração, dentre outras regras de *compliance*, “no mínimo, 2 (dois) ou 20% (vinte por cento), o que for maior, deverão ser conselheiros independentes”¹³¹.

Também nesta linha segue o IBGC ao defender, em seu “Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa”, que “O interesse da organização não deve ser colocado em risco pelo acordo entre sócios, que, deste modo, não deve conter limitação ou vinculação das competências e atribuições do conselho de administração.”¹³².

Aqui há o verdadeiro modelo utópico de administração, trazendo como benefício claro a sobreposição dos interesses sociais em relação ao dos sócios.

De outro lado, servem também aqui as críticas feitas ao modelo Institucional idealizado por WALTHER RATHENAU em 1917¹³³, no sentido de que não há como se conceber uma administração independente, tendo em vista que os administradores sempre terão vínculos com os sócios que os elegeram (*i.e.* sempre haverá o risco de demissão do conselheiro, caso atue em sentido contrário ao orientado pelo sócio que o elegeu).

¹²⁸ BARROSO, Carlos Henrique. *A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas*. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 834, n. 94, p.44-57, abr. 2005.

¹²⁹ BARROSO, Carlos Henrique. *A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas*. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 834, n. 94, p.44-57, abr. 2005.

¹³⁰ VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 180.

¹³¹ <http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AA8D0975ECA76A9015EE46CE71331D4> (acesso em 5.out.2018)

¹³² Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5. Ed. São Paulo: IBGC, 2015. p. 28.

¹³³ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.p. 25.

4.4 Conclusão Sobre a Vinculação

Não há, até o momento, consenso quanto aos limites da força vinculante do acordo de acionistas. Apesar de haver preferência doutrinária em relação à Vinculação Relativa¹³⁴, é possível identificar, conforme demonstrado acima, argumentos de peso em qualquer das posições adotadas.

Neste ponto, cabe reiterar a pertinente crítica feita por CARLOS EDUARDO VERGUEIRO¹³⁵ no sentido de que faltou técnica ao legislador ao incluir os parágrafos 8º e 9º ao artigo 118, sem compatibilizá-los com as demais regras vigentes, gerando tangível insegurança jurídica.

A infeliz consequência dessas alterações, como demonstrado na análise empírica dos acordos de acionistas de companhias brasileiras conduzida por MARINA GELMAN e ÉRICA GORGA¹³⁶, é a difusão de acordos de acionistas com cláusulas “guarda-chuva” (*i.e.* todas as deliberações da administração sujeitas a reunião prévia dos acionistas controladores) com legalidade questionável.

Isto posto, respeitadas posições em contrário, nos filiamos à posição da impossibilidade de vinculação, por pensarmos que as alterações trazidas pelos parágrafos 8º e 9º da Lei das S.A. não desnaturam a sistemática organicista administração¹³⁷, que é a base da lei.

Em primeiro lugar, conforme exposto no capítulo 2.4.3, entendemos que a Lei das S.A. adotou a posição Institucionalista Integracionista, em que interesse social é aquele “interesse concebido como harmônico e comum aos interesses dos vários tipos de sócios e dos trabalhadores e que se traduz no interesse à preservação da empresa”¹³⁸.

Isto quer dizer que o objetivo da companhia não é exclusivamente o lucro dos sócios ou a valorização das ações, mas uma comunhão de interesses externos e internos expressamente considerados pelo legislador. Neste sentido, veja-se o

¹³⁴ SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. 2014. 145 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-27012015-164557/en.php>>. Acesso em: 14.set.2018.

¹³⁵ VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 200.

¹³⁶ GELMAN, Marina; GORGA, Érica. *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, 2012.

¹³⁷ BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998. p. 169.

¹³⁸ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 32/34.

parágrafo único do artigo 116, que estabelece o dever de o acionista controlador atender aos empregados e até mesmo à comunidade:

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

Em outro ponto, a lei declara expressamente haver também preocupação com os investidores, ao declarar ser modalidade de abuso de poder a alteração estatutária ou emissão de valores mobiliários em prejuízo de investidores¹³⁹.

Em respeito a esses diversos interesses, com o objetivo de assegurar que não ocorressem abusos por parte dos acionistas controladores, o legislador se preocupou em estabelecer competências específicas a cada um dos órgãos da companhia. Portanto, nos artigos 122, 142, 144 e 163 da Lei das S.A., firmaram-se as atribuições da assembleia geral, conselho de administração, diretoria e conselho fiscal, respectivamente

Para coibir a concentração destes poderes em um único órgão (o que poderia desviar a companhia da persecução do interesse social), optou-se por estabelecer que a competência para determinadas matérias seria **privativa**. É o quanto estabelecido pelos artigos 122, 139 e 163, § 7º da Lei das S.A., que reiteraram, respectivamente, haver determinadas atribuições que não poderiam ser outorgadas a outros órgãos criado por lei ou pelo estatuto.

A ideia aqui é clara e evidencia o caráter organicista da lei: Tratar o administrador como integrante de órgão que atende à companhia no limite de suas atribuições legais, e não exclusivamente ao acionista.

O legislador cuidou também de estabelecer hipóteses de responsabilização pessoal dos integrantes dos órgãos da companhia caso violassem seus deveres fiduciários, com o claro intuito de torná-los independentes. É nesta linha que se situa o parágrafo 1º do artigo 154 que estabelece que o administrador eleito por determinado acionista não pode preferi-lo em detrimento do interesse social, confira-se:

¹³⁹ Artigo 117, parágrafo 1º, alínea “c”, da Lei das S.A.

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

Houve, em verdade, como assentado por CARLOS HENRIQUE BARROSO¹⁴⁰, uma especial preocupação do legislador originário com a governança corporativa no âmbito das sociedades anônimas. A intenção foi clara no sentido de ter órgãos independentes que pudessem agir como contrapeso da pressão acionária para garantir o interesse social. E aqui reside o cerne da discussão.

Se a reunião prévia pudesse vincular os administradores, uma vez realizada, as subsequentes assembleia geral, reunião do conselho de administração e reunião de diretoria seriam meras formalidades, cujo resultado já se conheceria desde o princípio. Se tornaria inócua a própria existência dos órgãos de administração, que somente atrasariam a companhia com formalidades.

Respeitadas posições em contrário, não se entende que essa seja a melhor solução à questão. O acordo de acionistas não é capaz de transformar acionista em administrador. Há uma razão para a existência de institutos na lei como (i) competências privativas; (ii) deveres da administração; e (iii) possibilidade de responsabilização dos administradores. Da forma como vemos, eles existem justamente para limitar o poder dos acionistas controladores à sua esfera de atuação.

Repita-se, a Lei das S.A. adotou o sistema organicista da administração¹⁴¹ e é expressa quanto ao fato de, havendo conflito entre o interesse social e o interesse do acionista, deve prevalecer o interesse social¹⁴².

É por isso que, em nosso entender, a Lei das S.A. não admite nem a vinculação genérica e nem a relativa. O administrador, em qualquer hipótese, deve agir em respeito ao interesse social (que não é exclusivamente o lucro do acionista controlador, como já mencionado acima), de modo que todas as suas decisões – seja sobre matéria privativa ou não – devem ser motivadas a fim de comprovar que o interesse social está sendo cumprido.

Se o administrador alega que este ou aquele ato é praticado somente em correspondência a vontade de determinado acionista ele pode, em tese, ser

¹⁴⁰ BARROSO, Carlos Henrique. *A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas*. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 834, n. 94, p.44-57, abr. 2005.

¹⁴¹ BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998. p. 169.

¹⁴² Artigo 154, parágrafo 1º, da Lei das S.A.

responsabilizado por quaisquer danos eventuais. Afinal, nos termos do artigo 154, §1º da Lei das S.A., o administrador responde à companhia, e não ao acionista que o elegeu.

Nos parece que o acordo de acionistas somente pode versar sobre as matérias que a lei incumbe à assembleia geral, estas sim de competência dos acionistas. Por consequência, não se vislumbra, mesmo com as alterações trazidas pelos artigos 8º e 9º da Lei das S.A., que possa haver qualquer tipo de vinculação dos administradores à vontade dos acionistas, especialmente no que tange as matérias de competência privativa.

Não obstante, apesar de em nosso entender não haver na lei margem para vinculação jurídica de conselheiro de administração ou diretor à vontade dos acionistas, a realidade prática é diversa. Isto porque a lei outorgou à assembleia geral a competência para destituir os conselheiros sem necessidade de justa causa¹⁴³. Esta possibilidade cria pressão fática sobre os órgãos administrativos para atuar segundo a orientação dos acionistas, sob pena de destituição, o que enfraquece a sistemática de governança corporativa que o legislador originário pretendeu estabelecer.

Esta ressalva de caráter fático, apesar de relevante no cotidiano, não impacta as conclusões jurídicas a respeito do tema que são, em suma: (i) A cláusula de vinculação dos administradores ao acordo de acionistas é nula, por conter objeto ilícito¹⁴⁴; (ii) O administrador não pode ser forçado pelo bloco de controle a atuar ou votar de determinada maneira, em respeito à sua independência; e (iii) O administrador que praticar ato danoso à companhia responderá civilmente, nos termos do artigo 158 da Lei das S.A., não podendo se valer da ordem emanada por acionista para elidir eventual culpa.

¹⁴³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 2º Volume - art. 75 a 137*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 730.

¹⁴⁴ Artigo 104, inciso "ii", do Código Civil.

5 CONCLUSÃO

Como se observa, a dinâmica de controle no âmbito de uma sociedade anônima é complexa. A organização administrativa proposta pelo legislador de 1976 é moderna e já antevia as necessidades que o mercado de capitais teria de princípios mínimos de governança corporativa e independência da administração.

Apesar disso, a reforma ocorrida em 2001 seguiu em sentido oposto: Introduziu mecanismos para completa submissão dos órgãos sociais a um grupo de acionistas, desnaturando por completo os princípios de governança que regiam a lei.

A análise sistemática da lei demonstra, respeitados entendimentos em contrário, não haver margem para que se permita qualquer tipo de vinculação de administradores a acionistas.

Persistem, portanto, apesar das alterações legislativas mencionadas, os deveres fiduciários e a independência da administração, incompatíveis com qualquer regime de vinculação de administradores a acionistas, visto que existem justamente para resguardar o interesse social e evitar abusos que nascem do excesso de poder detido por um único órgão social.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Von. *Responsabilidade Civil Dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. 1.Ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

ALMEIDA, Amador Paes de. *Manual das Sociedades Comerciais: Direito de Empresa*. 17. Ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

BARROSO, Carlos Henrique. *A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas*. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 834, n. 94, p.44-57, abr. 2005.

BORBA, José Edwaldo Tavares Borba. *Direito Societário*. 16. Ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BULGARELLI, Waldirio. *Manual das Sociedades Anônimas*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 1984.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 2º Volume - art. 75 a 137*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: 3º Volume - arts. 138 a 205*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

COELHO, Fábio Ulhoa. Parecer. Disponível em https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3371470/mod_folder/content/0/ParecerFabioUlhoaCoelho.pdf?forcedownload=1. Acesso em 4.out.2015.

COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade Anônima*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: Volume I Artigos 1º a 120*. 1. Ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

FRANÇA, Erasmo Valladão Acevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.

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, 2012. Disponível em http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/1o_Colocado.pdf. Acesso em 21.set.2018.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law*. Harvard Law School, 2000. Disponível em http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf. Acesso em 06.set.2018.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: Pressupostos, Elaboraões, Modificações*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). In *Direito das Companhias: Volume I*. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas; lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, volume 1: artigos 1º a 105*. Rio de Janeiro: Forense, 1989.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. 1. Ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial, 2º volume*. 31. Ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

SILVA, José Anchieta da. *Conselho Fiscal nas Sociedade Anônimas Brasileiras: O conselho fiscal à luz da lei de sociedades anônimas em vigor*. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

SILVA, Thiago José da. *Limites à Vinculação de Administradores a Acordo de Acionistas*. 2014. 145 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-27012015-164557/en.php>>. Acesso em: 14 set. 2018.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial 3*. São Paulo: Malheiros, 2008.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo. *Acordo de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.