INSPER – INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA
LL.M. DIREITO SOCIETÁRIO

PAULO VÍTOR LINHARES PERTUSI

UMA ANÁLISE DA VINCULAÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO AO ACORDO DE VOTO E O DEVER DE DILIGÊNCIA

SÃO PAULO
-2018-

PAULO VÍTOR LINHARES PERTUSI

UMA ANÁLISE DA VINCULAÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO AO ACORDO DE VOTO E O DEVER DE DILIGÊNCIA

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao INSPER – Instituto de Ensino e Pesquisa, como exigência parcial para obtenção do certificado de conclusão do curso LL.M em Direito Societário.
Área de Concentração: Direito Societário.
Orientadora: Ana Cristina von Gusseck Kleindienst

SÃO PAULO
-2018-

Pertusi, Paulo Vítor Linhares.
Uma Análise da Vinculação do Conselho de Administração ao Acordo de Voto e o Dever de Diligência.
Paulo Vítor Linhares Pertusi. – São Paulo, 2018.

LL.M. Direito Societário – Insper, 2018.
Orientadora: Ana Cristina von Gusseck Kleindienst

1. Poder de Controle. 2. Acordo de Acionistas de Controle. 3. Acordo de Voto. 4. Reunião Prévia. 5. Vinculação de Voto. 6. Conselho de Administração. 7. Dever de Diligência. 8. Independência dos Conselheiros. I. Paulo Vítor Linhares Pertusi. II. Uma Análise da Vinculação do Conselho de Administração ao Acordo de Voto e o Dever de Diligência.

PAULO VÍTOR LINHARES PERTUSI

UMA ANÁLISE DA VINCULAÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO AO ACORDO DE VOTO E O DEVER DE DILIGÊNCIA

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao INSPER – Instituto de Ensino e Pesquisa, como exigência parcial para obtenção do certificado de conclusão do curso LL.M em Direito Societário.
Área de Concentração: Direito Societário.
Orientadora: Ana Cristina von Gusseck Kleindienst

DATA DE APROVAÇÃO:__/__/__

BANCA EXAMINADORA

_____
NOME COMPLETO
TITULAÇÃO
INSTITUIÇÃO

_____
NOME COMPLETO
TITULAÇÃO
INSTITUIÇÃO

_____
NOME COMPLETO
TITULAÇÃO
INSTITUIÇÃO

RESUMO

Na primeira parte do trabalho será analisado o surgimento do poder de controle na legislação brasileira e a utilização do acordo de acionista para criar ou manter esse poder de controle dos acionistas por meio da vinculação do conselho de administração aos acordos de voto proferidos pelos acionistas signatários do acordo em reunião prévia. Na segunda parte será analisado o dever de diligência dos conselheiros e a incongruência entre esse dever e a vinculação de voto. Serão utilizados os métodos dedutivos e dialéticos para a realização do trabalho. Concluir-se-á pela independência dos conselheiros como forma de garantir o interesse social da companhia.

Palavras-chave: Poder de Controle. Acordo de Acionistas de Controle. Acordo de Voto. Reunião Prévia. Vinculação de Voto. Conselho de Administração. Dever de Diligência. Independência dos Conselheiros.

ABSTRACT

The first part of this paper will be the analysis the establishment of the power of control in the Brazilian legislation and the use of the shareholders` agreement to create or maintain this power of control of the shareholders through the binding of the board of directors to the voting agreements issued by shareholders in a previous meeting. The second part will be the analysis of the duty of diligence of the directors and the inconsistency between this duty and the binding of voting. The deductive and dialectical methods will be used to carry out the paper. It will be concluded to the independence of the board of directors as a way of guaranteeing the company's social interest.

Keyword: Power of Control. Pooling Agreement. Voting Agreements. Previous Meeting. Binding of Voting. Board of Directors. Duty of Diligence. Independence of the Board of Directors.

SUMÁRIO

1. Introdução.....P.09

2. O Poder de Controle.....P.11

2.1. Referência Histórica.....P.11

2.2. O Acionista Controlador.....P.14

2.3. Administração da Sociedade Anônima de Capital Aberto.....P.18

3. Conselho de Administração.....P.20

3.1. Dever de Diligência e Responsabilidades dos Conselheiros.....P.20

3.2.Competência Privativa e o Princípio da Indelegabilidade.....P.27

4. Acordo de Acionistas.....P.29

4.1. Natureza Jurídica.....P.29

4.2. Acordo de Controle, Acordo de Voto e Vinculação dos Conselheiros.....P.30

5. Independência dos Conselheiros.....P.39

5.1. Impossibilidade de Vinculação.....P.39

5.2. Boas Práticas de Governança.....P.41

6. Conclusão.....P.45

Referências Bibliográficas.....P.47

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho tratará sobre o tema da vinculação do conselho de administração, nas sociedades anônimas de capital aberto, ao acordo de voto proferido pelos acionistas signatários do acordo de acionistas de controle e a infringência ao dever de diligência dos conselheiros.

Os acionistas de uma companhia podem se agrupar para formar um bloco que possibilite que esses acionistas detenham a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade anônima, bem como dirigir as atividades da sociedade e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, ou seja, os acionistas de agrupam para garantir o controle da companhia.

Para tanto, os acionistas devem elaborar e assinar um acordo de acionistas que estabeleça as regras pelas quais esse controle se regerá. Esse acordo de acionistas é intitulado de acordo de controle.

Normalmente, os acordos de controle estipulam as regras, bem como a forma e quantidade de conselheiros e diretores que os acionistas signatários podem indicar.

Ademais, como as sociedades anônimas de capital aberto são obrigadas, por lei, a constituir o conselho de administração, os acordos de controle criam um órgão interno chamado de *reunião prévia* dos acionistas signatários do acordo e vinculam as decisões proferidas nas reuniões prévias aos votos a serem proferidos pelos conselheiros em reunião do conselho de administração.

Isso ocorre para que o poder-dever de controle seja mantido, uma vez que o conselheiro pode votar diferente do que foi determinado em acordo de voto na reunião prévia e, assim, o poder-dever poderá restar abalado uma vez que a consecução das atividades da companhia não estará em unidade entre os acionistas e os administradores.

Por esse motivo que, em 2001, com a promulgação da Lei n° 10.303/01, obrigando o presidente do conselho de administração a desconsiderar o voto proferido pelo conselheiro em desacordo com a orientação de voto definida em reunião prévia pelos acionistas signatários do acordo de controle.

Conforme será demonstrado no presente trabalho, a lógica do §8º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76, que estabelece a desconsideração descrita no parágrafo anterior, existe para o conselheiro representante do acionista, signatário do acordo de controle, que foi voto vencido na reunião prévia. Com isso, os conselheiros eleitos por esse acionistas, não podem, alegando desconhecimento do acordo, votar em sentido contrário ao que foi definido na reunião prévia, pois seria uma forma de burlar a reunião prévia e, consequentemente, a própria razão de ser do acordo de acionistas.

Entretanto, a lei estabelece o dever de diligência dos conselheiros, de forma que o conselheiro deverá se informar e se equipar com todos os mecanismos que detém para tomar a melhor decisão no interesse da companhia.

Assim, a vinculação do voto do conselheiro ao acordo de voto enfrenta óbice direto com o seu dever de diligência. Inclusive, o conselheiro pode ser responsabilizado civilmente em decorrência de voto proferido sem observância a esse princípio.

Pelo exposto, o trabalho visa esclarecer os motivos (i) da lei estabelecer o poder de controle nas companhias, (ii) da vinculação de voto dos conselheiros ao acordo de voto e (iii) da independência dos conselheiros para garantir o poder de controle trazido pela Lei nº 6.404/76.

2. O PODER DE CONTROLE

O poder de controle está definido no artigo 116 da Lei nº 6.404/76[1], de modo que o centro da definição de controle é pautado na propriedade dos direitos dos acionistas que assegurem, de maneira permanente, a preponderância nas decisões sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores[2].

Conforme será explicando nos próximos capítulos, o poder de controle pode ser exercido por meio do acordo de voto em bloco, dessa forma será garantido a consecução do interesse social e manutenção do poder de controle para a concretização do objeto da companhia[3].

2.1. REFERÊNCIA HISTÓRICA

Antes da promulgação da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, era o Decreto n° 2.627/1940 que definia as regras das sociedades anônimas.

No entanto, no decorrer da segunda metade do século XX, os governantes do Brasil estavam preocupados com o desenvolvimento econômico do país, de modo que, este tema, passou a ser o foco das políticas públicas e, após anos de discussões, definiu-se a “necessidade de transformação das formas de organização e exercício da atividade empresarial no país”[4].

Em razão dessa necessidade de transformação econômica, os países da américa latina, que estavam em desenvolvimento, esquematizaram um plano de

---

[1] 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:
a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-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.

[2] MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa Contemporânea e Direito Societário:** Poder de Controle e Grupos de Sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

[3] EIZIRIK, Nelson. **Temas de Direito Societário.** Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

[4] YAZBEK, Otávio et al. **Revista de Direito Mercantil:** industrial, econômico e financeiro. São Paulo: Malheiros Editores, 2000. (N. 117).

crescimento econômico pautado na intervenção do Estado nas empresas nacionais que eram consideradas estratégicas[5].

O plano tinha como objetivo o incentivo às empresas brasileiras de grande escala para permitir que elas se desenvolvessem e crescessem de moda a competir no mercado com as empresas estrangeiras[6].

Após anos de trabalho das equipes econômicas do país, os incentivos foram materializados nos Planos Nacionais de Desenvolvimento I e II (I PND e II PND), que especificaram os escopos e "os instrumentos de política econômica hábeis para a consecução das metas pretendidas"[7].

Para alcançar essa metas, o II PND instituiu um programa que fomentou a criação de conglomerados, com a formação de concentração industrial, financeira e comercial agenciada pelo próprio governo, tendo como objetivo possibilitar que a iniciativa privada brasileira conseguisse competir com empresas multinacionais[8].

Inclusive, essa forma de concentração estaria explicita nos objetivos no II PND, conforme menciona Modesto Carvalhosa: "declarando tal regime oligopolista como fundamental para o revigoramento das atividades empresariais do setor privado nacional".

No mesmo sentido Otávio Yazbek: "De um modo geral, pode-se depreender do disposto nos Planos, que os atos de concentração industrial deveriam assumir papel de destaque no processo de desenvolvimento então esboçado"[9].

No tocante à concentração industrial, importante destacar o poder interno da sociedade, uma vez que as estruturas societárias contendo diversos sócios são inerentes à concentração de capital.

---

[5]CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. **Tratado de Direito Empresarial III:** Sociedades Anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.
[6] YAZBEK, op. cit., p.141.
[7] YAZBEK, op. cit., p.141.
[8] CARVALHOSA, Modesto. A nova lei das Sociedades Anônimas: Seu Modelo Econômico. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1976.
[9] YAZBEK, op. cit., p.141.

Por esse motivo, a necessidade de se manter um “modelo econômico misto” com a participação das empresas brasileiras no mercado de ações, de forma que o empresariado brasileiro pudesse angariar recursos e aumentar o “volume de capital de risco necessário para promover projetos com a dimensão reclamada pela nova escala da economia brasileira”[10].

Assim, com base no fundamento de que (i) o crescimento econômico depende inevitavelmente de investimentos; (ii) que não há investimentos sem poupança, o governo deveria criar mecanismos que permitissem o aumento do montante de poupança interna, bem como criar mecanismos para alocá-la. A solução para essa forma de aglomeração e alocação ocorre pela utilização do mercado de capitais e, por esse motivo, há a necessidade de reforma das ferramentas utilizadas no mercado, como a sociedade por ações[11].

Em razão dessa inevitável formação de conglomerados e uma vez que o cenário de empresas predominantemente familiares era a realidade brasileira na época, a Lei nº 6.404/76 estabeleceu, para com o acionista controlador, o papel de responsável pela fixação dos destinos da sociedade, nas palavras de Calixto Salomão Filho[12]:

> O sistema legal de repartição de poderes levou em conta tal realidade (*o caráter predominantemente familiar da empresa brasileira e a composição do controle*). Não se tentou criar uma contratendência, mas sim regulamentar a realidade existente. Pode-se, com efeito, criticar o legislador brasileiro pela falta de idealismo, mas não pela ausência de realismo. O sistema foi elaborado em torno da figura do acionista controlador, verdadeiro centro decisório da sociedade. Inclusive a distribuição de competências e a construção orgânica da sociedade são elaboradas com base na presunção de existência de um sócio soberano.

Assim, a Lei 6.404/76 se torna a principal maneira com que os governantes encontraram para viabilizar a consecução das fortes estruturas empresariais. Tenta-se, dessa forma, através do anteprojeto de sociedade anônima estabelecer no Brasil um regime de economia empresarial sob hegemonia dos grandes grupos

---

[10] LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.** 3. ed. Rio de Janeiro: Ronovar, 1997. 1 v.
[11] Ibidem, p.118.
[12] SALOMÃO FILHO, Calixto. **Direito Concorrencial:** as estruturas. 3. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2007.

financeiros, a quem caberia agregar e controlar unidades produtivas, para que estas tenham condições de enfrentar as companhias estatais e as multinacionais.[13]

A Lei nº 6.404/76, que alterou o arcabouço legal das sociedades anônimas e a Lei nº 6.385/76, que criou a Comissão de Valores Mobiliários, tinham como objetivo fazer com que o mercado de capitais crescesse no Brasil, de modo que o anteprojeto aprimorava e modernizava as instituições econômicas da época.[14]

O Decreto-lei nº 2.627/40 tinha como base a sociedade por ações fechada, pois elaborada em outro cenário econômico do país e, por isso, não atendia aos anseios do empresário, que precisava de uma estrutura nova que pudesse ser utilizada na nova forma da economia brasileira, que estava sendo pensada pelos governantes da época para a expansão e desenvolvimento do país. [15]

Assim, verifica-se que a Lei nº 6.404/76 e a Lei que instituiu o mercado de ações visaram incentivar o empresariado brasileiro e estrangeiro a investir em empresas brasileiras e também estabelecer que as empresas existentes poderiam, com as novas estruturas disponibilizadas, atrair e possibilitar investimentos para alavancar o seu crescimento.

2.2. O ACIONISTA CONTROLADOR

O Decreto-lei nº 2.627/40 foi criado para empresas pequenas e médias, e não comportava a nova forma de empresa que estava surgindo em razão da necessidade de maiores investimentos que surgiriam pelo mercado de capitais. A grande quantidade de investidores geraria problemas diferentes no tocante às responsabilidades e deveres dos administradores e acionistas, bem como o aspecto da “responsabilidade social” da sociedade, dos acionistas que a controlam e de seus administradores.[16]

---

[13] LAMY FILHO, op. cit., p. 137.
[14] LAMY FILHO, op. cit., p.118.

[15] LAMY FILHO, op. cit., p.128.
[16] LAMY FILHO, op. cit., p.129.

Em razão da complexidade do formato da sociedade trazida pela Lei nº 6.404/76, justificada pelo número de acionistas, a gestão se tornou mais complicada, havendo a necessidade de contratar um administrador profissional para gerir a empresa. Dessa forma, o proprietário das ações não mais geria a empresa, separando, assim, gestão de propriedade.[17]

Conforme descrito por Lamy Filho citando Savatier[18]:

> É o fenômeno tão bem descrito por Savatier: - enquanto a empresa é pequena, o dono do equipamento prevalece sobre a equipe, o trabalho é mero acessório da máquina, o capitalista-patrão comanda só; quando a empresa cresce, e a complexidade dos problemas a resolver requer a presença dos especialistas, e nenhum homem, isolado, é capaz de deter todos os conhecimentos necessários a todas as decisões, a equipe passa a ser mais relevante que o equipamento, os administradores se tornam mais importantes que os acionistas (que deles passam a depender) e o poder nas S.A. se desloca da assembléia geral para os Conselhos de Administração.

Importante destacar que o artigo 117 da Lei 6.404/76 elenca os casos de abuso de poder do controlador, estabelecendo responsabilidade para atos praticados nesse sentido. Assim, a legislação busca atingir o “administrador de fato”, que seria o acionista controlador utilizando a sociedade a seu exclusivo favor, por meio de decisões contrárias ao interesse da companhia, fraudando, assim, o acionista minoritário[19].

Na busca de proteger o acionista minoritário, conforme esclarecido na Exposição de Motivos n° 196, de 24 de junho de 1976, as companhias de capital aberto são obrigadas a adotar o conselho de administração em sua estrutura da administração. Isso porque o conselho de administração é mais representativo que a assembleia geral de acionistas, pois a minoria dos acionistas têm assento assegurado no conselho, nos termos do artigo 141 da Lei 6.404/76.

---

[17] LAMY FILHO, op. cit., p.145.
[18] LAMY FILHO, op. cit., p.145.
[19] LAMY FILHO, op. cit., p.154.

No tocante ao acionista controlador, as companhias precisam ter um centro de controle e estabilidade de decisões e isso se reflete na escolha e manutenção dos administradores. Caso contrário, a entidade não sobreviverá às mudanças frequentes de seus administradores ou também a um grande período de instabilidade administrativa. Por essa razão, no caso de uma companhia em que seu capital esteja pulverizado, os acionistas precisam se aglutinar para assumir o controle ou as maiorias ocasionais vão definir o rumo da companhia de forma variável e incerta. Conforme explica Lamy Filho[20]:

> Variando, em casa assembléia, os acionistas que formam a maioria, hão de variar, necessariamente, os administradores escolhidos e a orientação da empresa. E os diretores eleitos, não podendo prever como será constituída a maioria na próxima assembléia, não sabem quanto tempo continuarão nos seus cargos, e não podem planejar a longo prazo, porque toda a política da empresa está sujeita a variações frequentes e erráticas.

Além disso, quando se trata de empresa na fase de criação, o papel do acionista controlador, exercida pelo empresário-empreendedor, é fundamental. Não há notícia de companhia que surge espontaneamente, na sua faze embrionária, com a conjunção de investidores do mercado de capitais e administradores profissionais. O que ocorre é o início com algumas figuras chave que alavancam a empresa e exercem o papel de empreendedor[21].

O motivo para esse formato se justifica porque não existe companhia aberta negociada no mercado de capitais, que sobreviva sem a estabilidade proporcionada pela estrutura da sociedade anônima trazida pela Lei n° 6.404/76[22].

Esse formato do acionista controlador, exercido pelo empresário-empreendedor, obrigou a legislação dos países do mundo ocidental, inclusive o nosso, por meio da Lei n° 6.404/76, que pretendiam desenvolver o mercado de capitais a “admitir mecanismos que permitam a um acionista, ou grupo de acionistas,

---

[20] LAMY FILHO, op. cit., p.186.
[21] LAMY FILHO, op. cit., p.185.
[22] LAMY FILHO, op. cit., p.185.

assumir e manter o controle, ainda que com pequena porcentagem do capital social”[23].

Conforme explica Lamy Filho, algumas companhias, quando estão no seu processo de crescimento, podem atingir grande grau de dispersão de ações no mercado de capitais, que torna praticamente impossível que alguns dos acionistas tenham a maioria das deliberações sociais na assembleia geral, de modo permanente, como estabelece o artigo 116 da Lei n° 6.404/76[24].

Esse formato de pulverização de ações no mercado de capitais ocasiona um deslocamento de propriedade e controle da companhia. Assim, o poder de controle não é mais exercido pelo acionista proprietário das ações, mas sim pelo administrador, que se utiliza do mecanismo de procurações outorgadas por alguns acionistas e pela ausência dos demais, para se manter no cargo e controlar a sociedade[25].

Importante destacar que esse modelo de capital pulverizado na propriedade de diversos acionistas não atende ao ideal democrático da sociedade por ações, onde os diversos acionistas são ativos e participantes das assembleias elegendo os administradores da sociedade. Na realidade, os administradores exercem a função de acionista controlar, por meio das procurações outorgadas por esses acionistas, de maneira que a democratização do poder de controle é substituída dos detentores desse poder para os administradores[26].

Por causa dessas questões de transferência de poder de controle do acionista para o administrador, bem como entendendo a importância do seu papel na construção de uma companhia, que a Lei n° 6.404/76 estabeleceu regras específicas para o acionista controlador, de maneira a garantir formas de poder com a finalidade de conduzir a companhia e, por outro lado, assegurar, na mesma

[23] LAMY FILHO, op. cit., p.186.
[24] LAMY FILHO, op. cit., p.186.
[25] LAMY FILHO, op. cit., p.186.
[26] LAMY FILHO, op. cit., p.187.

medida, a sua responsabilização empresarial em caso de desvirtuamento do poder e liberdade concedidos[27].

Sobre esse poder entregue ao acionista controlador, Lamy Filho[28] expõe:

> Assim, reconhecer, com *status* específico, a figura do controlador, isto é, a pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, que detém o poder majoritário nas assembléias gerais e usa esse poder para geri-las, diretamente ou por intermédio de administradores que elegem. Esse acionista, ou grupo de acionistas – do qual depende, em grande parte, a sorte da empresa – responde pelos atos praticados com abuso de poder.

O anteprojeto da Lei n° 6.404/76 adotou o princípio básico de que o exercício do poder de controle só encontra legitimidade na medida em que faz a sociedade empresária buscar o seu objetivo e desempenhar a sua função social, ao mesmo tempo que persegue e observa os direitos e interesses das pessoas que são atingidas pela companhia, como seus sócios minoritários, os seus funcionários, bem como o bairro em que está inserida. Este princípio é paradigma para a análise dos atos do acionista controlador[29].

Com base neste princípio, o acionista controlador é definido no parágrafo único do artigo 116 da Lei n° 6.404/76, que estabelece a maioria dos votos nas deliberações e pressupõe o efetivo exercício do poder de controle para gerir a sociedade empresária. Além disso, estabelece as regras mais frequentes de abuso de poder de controle pelo acionista controlador, nos termos do artigo 117 da Lei n° 6.404/76, mas outras hipóteses não estão excluídas[30].

2.3. ADMINISTRAÇÃO DA SOCIEDADE ANÔNIMA DE CAPITAL ABERTO

Na medida que uma sociedade empresarial cresce, os atos e processos da empresa ficam mais complexos, exigindo, assim, uma administração mais especializada e profissional. Dessa forma, o acionista controlador, que antes praticava todos os atos e decisões, pois tinha a capacidade requerida para tanto, na

---

[27] LAMY FILHO, op. cit., p.187.
[28] LAMY FILHO, op. cit., p.187.
[29] LAMY FILHO, op. cit., p.238.
[30] LAMY FILHO, op. cit., p.238.

medida em que a empresa foi aumentando, também passou a procurar por pessoas mais profissionais e especializadas nas diversas áreas da empresa, que tivesse a capacidade de elaborar novas formas de organização dos fatores de produção na procura por melhores resultados[31].

Nos termos da Lei n° 6.404/76, a assembleia geral, a diretoria e o conselho fiscal são os órgãos obrigatórios em qualquer companhia. O funcionamento do conselho fiscal é facultativo, embora o órgão seja obrigatório. Além desses, como o trabalho tem como foco as sociedades por ações abertas, o conselho de administração, pela lei, é órgão obrigatório. Ademais, vale lembrar que os estatutos podem estabelecer a obrigatoriedade de determinado órgão mesmo que não obrigatório nos termos da lei. Entretanto, não pode o estatuto remanejar as competências estabelecidas por lei para cada um dos órgãos obrigatórios, ou seja, as competências privativas são indelegáveis[32].

No direito brasileiro, os órgãos de administração da companhia são: (i) a diretoria e (ii) o conselho de administração, que é órgão colegiado de competências específicas[33]. Cada órgão com as suas competências privativas e indelegáveis, onde surgem diferenças no regime de responsabilidade civil no decorrer do exercícios dessas competências[34].

---

[31] LAMY FILHO, op. cit., p.195.

[32] VON ADAMEK, Marcelo Vieira. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A:** e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 16.

[33] Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

[34] Ibidem, p. 19.

3. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O conselho de administração da companhia é um órgão que faz parte da administração da companhia e tem natureza colegiada, ou seja, suas deliberações são unas pertencente ao conselho. Como informando no capítulo anterior, o conselho é obrigatório nas sociedades anônimas de capital aberto, que é o escopo do presente trabalho, mas também obrigatório nas companhias de capital autorizado e nas sociedades de economia mista[35].

Dentro da estrutura da companhia, o conselho de administração se encontra entre a assembleia geral e a diretoria e, por se tratar de um órgão cujas deliberações emanam da maioria dos seus membros, pode-se afirmar que é uma instância societária que materializa o poder-dever de controle. Essa afirmação é condizente com a definição legislativa que inseriu competências ao conselho que antes competiam somente à assembleia geral e também à diretoria[36].

Dessa forma, pode-se concluir que se está afastando os acionistas cada vez mais da tomada de decisões mais importantes para a companhia e depositando nos diretores a execução das decisões emanadas do conselho de administração[37].

Além disso, ao incluir a obrigatoriedade do conselho de administração nas sociedades anônimas de capital aberto, o legislador buscou a equidade entre o acionista majoritário e o minoritário, na medida em que o minoritário tem a possibilidade de eleger membros do conselho e, assim, se fazer representar na administração da companhia, conforme explanado no capítulo 2.2.

3.1. DEVER DE DILIGÊNCIA E RESPONSABILIDADES DOS CONSELHEIROS

De regra, nos termos do artigo 145 da Lei n° 6.404/76[38], as regras que definem os deveres e responsabilidades dos administradores são aplicadas sem distinção aos diretores e conselheiros.

---

[35] VON ADAMEK, op. cit., p. 20.
[36] VON ADAMEK, op. cit., p. 21.
[37] VON ADAMEK, op. cit., p. 21.

A Lei n° 6.404/76 elenca os principais deveres dos administradores, que compreendem o dever de diligência, dever de dar cumprimento às finalidades das atribuições do cargo, dever de lealdade, deveres sobre conflito de interesses, dever de sigilo, dever de informar e dever de vigilância, sendo que o de maior importância é o de diligência e os demais apenas desdobramentos[39].

O presente trabalho somente tratará do poder de diligência ante a sua importância, bem como ponto sublime no tocante à responsabilização dos conselheiros frente à sua vinculação ao voto preferido em reunião prévia dos acionistas signatários do acordo. Dessa forma, transcrevemos o artigo 153 da Lei n° 6.404/76, que trata desse dever:

> 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.

Com a leitura do artigo 153 acima, poder-se-ia destacar que é exigido uma diligência ordinária, mas deve ser entendida como de profissional, inclusive se verificando o cenário em que a companhia está inserida, o seu tipo de atividade econômica, tamanho e recursos disponíveis aos conselheiros[40].

Ademais, importante esclarecer que o mérito da decisão não pode ser analisado para responsabilizar o conselheiro. Não se pode analisar retrospectivamente a gestão da companhia para se concluir se as decisões tomadas foram certas ou não. No entanto, pode-se condenar o conselheiro se ficar demonstrado que as decisões foram tomadas de forma repentina, sem que tenha se informado e refletido sobre as consequências que a sua decisão infringiria na companhia[41].

---

[38] Art. 145. As normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidade dos administradores aplicam-se a conselheiros e diretores.
[39] VON ADAMEK, op. cit., p. 120.
[40] VON ADAMEK, op. cit., p. 126.
[41] VON ADAMEK, op. cit., p. 128.

A jurisprudência norte-americana têm adotado a regra do *business judgement rule* para julgar os casos de responsabilidade dos administradores. Essa regra milita no sentido de que não se pode adentrar ao mérito das decisões tomadas pelos administradores (no caso os conselheiros) quando estão exercendo as suas tarefas. Na realidade, deve-se analisar se a decisão dos conselheiros, nas palavras de Marcelo Adamek, "resultou de um processo decisório razoável e bem informado"[42].

Assim, pode-se conclui que o conselheiro possui discricionariedade na votação de determinada matéria privativa do conselho. Essa discricionariedade será pautada pelas forma com que o conselheiro se muniu para tomar a decisão de votar a favor ou contra determinada matéria. Esse processo de decisão, que pode passar pelo aconselhamento de outros órgãos ou até mesmo assessores, é a base do dever de diligência, que está de mãos dadas com a independência dos conselheiros.

No tocante à independência do conselheiros, orientam Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik que a independência do administrador não encontra óbice frente o acordo de acionistas e a orientação de voto definida por decisão majoritária em sede de reunião prévia dos acionistas signatários do acordo de controle[43].

Por conseguinte, entendem os doutrinadores que a vinculação de voto não infringe o § 1º do artigo 154 da Lei 6.404/76, pois compete ao acordo de acionistas conciliar com o interesse social da companhia, uma vez que os acordos não podem constituir barreira para que o acionista signatário fuja da responsabilidade instituída por lei do exercício do direito de voto ou do poder de controle, conforme § 2º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76[44].

Como consequência dessa conciliação entre o interesse social da companhia e o disposto no acordo de controle, o interesse social deve ser sempre observado no quando da elaboração e negociação do acordo de acionistas, bem como na sua

---

[42] VON ADAMEK, op. cit., p. 129.
[43] CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 228.
[44] Ibidem, p. 228.

cumprimento. E o interesse social da companhia não é contrário ao interesse dos sócios signatários do acordo de controle[45].

Entretanto, a orientação de voto, que é aplicada aos conselheiros nas deliberações do conselho de administração, deliberada majoritariamente em sede de reunião prévia pelos sócios signatários se presume harmônica com o interesse social da companhia[46].

E, por consequência, entendem Carvalhosa e Eizirik que o acatamento, pelos conselheiros representantes dos acionistas signatários, da orientação de voto é compatível com os deveres dos conselheiros isto porque, reitera-se, o próprio acordo de controle é que estabelece o interesse social da companhia[47].

No entanto, discorda-se dos doutrinadores no sentido de que a decisão dos acionistas majoritários será presumida harmônica com o interesse social da companhia. E se não o for? E mais, e se a decisão for ilegal com chances de prejudicar a companhia. Nesse caso, a legislação tem um mecanismo para proteger a sociedade anônima: o conselho de administração. Pontuado por Carlos Barroso[48]:

> Dito isso, pode se afirmar que a execução das obrigações dos membros do conselho de administração se materializa, de uma forma genérica no cotidiano da sociedade, com o exercício do direito de voto de cada um nas reuniões do conselho de administração e na supervisão, dentro se suas possibilidades, da atuação da diretoria. Em ambas as situações, os conselheiros devem sempre atuar em benefício da companhia, se manifestando contrariamente a todo ato/negócio ilegal, contrário ao seu estatuto e/ou potencialmente danoso à sociedade ou seus acionistas.

Assim, o exercício de voto dos conselheiros, independentemente de qualquer vinculação ao acordo de votos proferidos na reunião prévia, é salvaguarda para que a companhia não seja prejudicada ou cometa alguma ilegalidade. Importante esclarecer que o conselho em si não afasta todas as possibilidades de ilegalidades e

---

[45] CARVALHOSA, op. cit., p. 228/229.
[46] CARVALHOSA, op. cit., p. 228/229.
[47] CARVALHOSA, op. cit., p. 228/229.
[48]BARROSO, Carlos Henrique. **A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas**. In: Doutrinas essenciais: responsabilidade civil São Paulo: 2011. v. III, p. 257-274.

prejuízos, mas em razão da sua colegialidade e independência, eventuais abusos e ilegalidades são mitigados.

Por ser o acordo de acionistas de controle que estabelece o interesse social da companhia, que os votos proferidos pelos signatários do acordo em reunião prévia vinculem os conselheiros e são compatíveis com o dever fiduciário do administrador. Entretanto, as matérias objeto da vinculação dos conselheiros deve estar listada taxativamente no próprio acordo de acionistas[49].

Assim, entendem Carvalhosa e Eizirik que os atos ordinários da administração da companhia estão fora da competência do acordo de acionistas, ou seja, não podem ser objeto de vinculação de voto e nem de deliberação pelos acionistas em sede de reunião prévia. No domínio dos atos ordinários da administração, os conselheiros têm absoluta autonomia e independência[50].

Entretanto, na prática dos atos de competência dos conselheiros, esses podem causar dano à companhia, aos próprios acionistas e também aos terceiros[51].

A responsabilidade dos administradores, incluindo os conselheiros, perante a sociedade anônima compõe o balanceamento dos poderes internos da companhia para, assim, garantir que o exercício dos atos do conselheiro visem o interesse da companhia[52].

Dessa forma, de acordo com todos os dispositivos legais acima mencionados, não parece alinhado com o teor da Lei 6.404/76 que os conselheiros tenham o seu dever de diligência mitigado face à orientação de voto definida nas reuniões prévias pelos acionistas signatários do acordo de acionistas.

Isso porque o voto do conselheiro em sede de reunião do conselho de administração estará vinculado a uma orientação definida em reuniões prévias, ou

---

[49] CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas:** Homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011 p. 249.
[50] Ibidem, p. 249.
[51] VON ADAMEK, op. cit., p. 198.
[52] VON ADAMEK, op. cit., p. 199.

seja, o voto proferido pelo conselheiro não decorre de decisão dele, tampouco de reflexões suas quanto à eficácia, razoabilidade e tecnicidade que a decisão pode gerar de consequências para o futuro da companhia.

No entanto, permite a Lei 6.404/76 que o conselheiro não concordando com essa orientação de voto advinda do bloco de acionistas signatários do acordo de acionistas, deixe consignar na ata de reunião do conselho de administração a sua divergência, nos termos do transcrito § 1º do artigo 158 da Lei 6.404/76:

> Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:
> I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;
> II - com violação da lei ou do estatuto.
> § 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembléia-geral.

Deve-se esclarecer, entretanto, que o presente caso se destina aos conselheiros representantes do acionista que teve voto vencido na reunião prévia. Por exemplo, em uma companhia de capital aberto, três sócios detentores de 40%, 10% e 1% das ações ordinárias se unem em um bloco para controlar a companhia e, dessa união, nasce um acordo de acionistas de controle. O estatuto da companhia definiu que o conselho de administração terá 10 conselheiros. O bloco de controle estabelece que o acionista com 40% escolherá 5 conselheiros, o acionista com 10% escolherá 3 conselheiros e o acionista com 1% escolherá 2 conselheiros. Em reunião prévia definem os acionistas com 10% e 1% que a companhia não irá adquirir a sociedade X. O acionista detentor de 40% votou pela aquisição da sociedade X. Dessa forma, em razão da orientação de voto, devem todos os 10 conselheiros votarem pelo bloqueio na aquisição da sociedade X. Entretanto, os 5 conselheiros representantes do acionista com 40% decidem votar pelo sim na reunião do conselho de administração.

Nesse caso, em razão do acordo de controle, e da manutenção do poder-dever de controle, o presidente do conselho de administração deixará de computar os votos desses 5 conselheiros, pois em desacordo com a orientação de voto.

O presente trabalho não visa entender e considerar o voto dos 5 conselheiros eleitos pelo acionista dissidente na reunião prévia, mas entender a garantia do dever de diligência do conselheiro representante do acionista que detém 10% ou do que detém 1% e que venceu a deliberação na reunião prévia. Pode-se considerar que esse conselheiro, depois de estudar, analisar e realizar todo o processo razoável e bem informado, entende que a aquisição da sociedade X era o melhor caminho para a companhia e que eventual bloqueio na compra poderia causar prejuízos futuros.

Importante esclarecer que a independência dos conselheiros é fundamental para a companhia e constitui um poder-dever que se não observado gera as responsabilidade estabelecidas nos artigos 153 a 159 da Lei nº 6.404/76[53].

Reporta-se às palavras de Felipe de Freitas Ramos[54]:

> Sobre o prisma da legislação anterior, a prova da conduta culposa do signatário de acordo de acionistas se mostrava mais simples e menos duvidosa. Poderíamos dizer que, em caso de efetivo conflito entre o interesse social e o sentido do voto avençado, qualquer atitude que não a desobediência do dever acordado importaria, quase que inapelavelmente, em assumir que o signatário previu (ou poderia prever) o eventual o dano à companhia, agindo, destarte, culposamente.

Com a promulgação da Lei n° 10.303/01, a falta no dever de voto do conselheiro não sofre mais apreciação do poder judiciário, pois a lei criou um mecanismo interno de controle, desconsiderando o voto em contrário ou utilizando a autotutela do §9º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76 para impor o acordo de voto proferido em reunião prévia[55].

---

[53] CARVALHOSA, op. cit., p. 249.
[54] RAMOS, Felipe de Freitas. **Responsabilidade dos signatários de acordo de voto no regime da lei 10303/2001**. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, v.5, n.17, p.90-108, jul./set. 2002.
[55] Ibidem, p. 102.

Conclui-se, então, que as modificações trazidas no artigo 118 da Lei nº 6.404/76 buscaram, primeiramente, garantir a execução específica do acordo de controle. No entanto, deixou de considerar o dever de diligência do conselho de administração juntamente com sua independência para decidir no melhor interessa da companhia, inclusive dos minoritários, funcionando como um contrapeso para equilibrar qualquer ilegalidade ou minimizar eventuais prejuízos à sociedade.

3.2. COMPETÊNCIA PRIVATIVA E O PRINCÍPIO DA INDELEGABILIDADE

Marcelo Adamek menciona Fábio Konder Comparato no sentido de que existe a indelegabilidade entre os poderes e funções dos órgãos sociais, citando o artigo 139 da Lei nº 6.404/76. Essa regra procede do princípio da exclusividade de competências, que no direito político tem a denominação de "princípio da divisão dos Poderes"[56]:

> 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.

Continua Fábio Konder Comparato afirmando que a motivação para essa divisão de poderes é porque não há compatibilidade entre competência privativa e delegabilidade de funções, pois essa delegabilidade iria de encontro com a vontade do legislador quando estabeleceu que algumas competências não poderiam ser exercidas por mais ninguém, ou seja, intransmissível e, caso pudesse ser exercida por outrem, o abuso de poder seria impressionante[57].

Assim, conforme explanado por Lamy Filho e exposto no capítulo anterior, os acionistas ou grupo de acionistas exercem o poder de controle por intermédio dos administradores que elegem. Assim, pode-se considerar que os administradores também praticam atos com abuso de poder em nome do acionista controlador?

Essa pergunta é de fundamental importância para este trabalho, uma vez que questiona o papel do acionista controlador e do administrador eleito pelo acionista controlador. A responsabilidade estabelecida pela lei para o acionista controlador,

---

[56] VON ADAMEK, op. cit., p. 17.
[57] VON ADAMEK, op. cit., p. 17.

não pode ser a mesma para o administrador, pois os atos praticados são diferentes entre si e as consequência são sofridas em graus diferentes também.

Dessa forma, entende-se que as competências privativas dos conselheiros são indelegáveis, seja via estatuto social, seja via acordo de acionistas e, caso o fossem, o estatuto e o acordo estariam indo de encontro o dever de diligência dos conselheiros e contra a divisão de poderes dos órgãos sociais como forma de controle interno para garantir o interesse social da companhia.

4. ACORDO DE ACIONISTAS

Conforme demonstrado no capítulo dois, a elaboração da Lei nº 6.404/76 teve como uns dos objetivos fomentar a economia do país, nos termos do Plano Nacional de Desenvolvimento II, por meio da política de concentração empresarial. Com isso, a Lei nº 6.404/7 foi estruturada com base em um modelo concentracionista, criando, assim, a figura do controlador e dos acionistas minoritários[58].

O acordo de acionistas surge para facilitar a concentração de empresas, através das modalidades de participações acionárias estratégicas.

O acordo está tipificado no artigo 118 e seus parágrafos da Lei nº 6.404/7. O *caput* do artigo elenca as matérias que podem ser objeto do acordo: compra e venda de ações; preferência para adquiri-las, exercício do direito de voto, ou do poder de controle.

Neste capítulo será abordado o acordo de acionistas como instrumento para o exercício do poder de controle.

4.1. NATUREZA JURÍDICA

Independentemente da sua natureza jurídica, os acordos de acionistas devem seguir os requisitos de validade estabelecidos para qualquer negócio jurídico, nos termos do artigo 104 da Lei Nº 10.406/2002: agente capaz, objeto lícito e forma prescrita e não defesa em lei[59].

A natureza jurídica do acordo de acionista varia de acordo com o seu objeto[60]. O presente trabalho tratará dos acordos de controle e, com base neste objeto, o

---

[58] CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. **Tratado de Direito Empresarial III:** Sociedades Anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p 68.
[59] Ibidem, p. 611.
[60] CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas:** Homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011. p.76.

acordo tem caráter plurilateral, pois há uma conexão de vontades para a realização do exercício do poder de controle buscando o fim comum[61].

Ademais, importante esclarecer que, com a promulgação da Lei nº 10.303/01, o acordo de acionista reforçou seu caráter cada vez mais social, uma vez que passou a existir uma ligação entre os acionistas pactuantes e a sociedade na forma que o poder de controle é exercido dentro dos órgãos sociais, como a diretoria e o conselho de administração[62].

Diante dos diversos tipos de acordo de acionistas, que variam de acordo com o seu objeto, o foco do presente trabalho está no acordo de controle, que tem como base o "poder de controle". O objeto “poder de controle” foi inserido no *caput* do Art. 118 com o advento da Lei 10.303/01.

4.2. ACORDO DE CONTROLE, REUNIÃO PRÉVIA E VINCULAÇÃO DOS CONSELHEIROS

Os signatários dos acordos de acionistas são os sócios titulares dos direitos de voto ou de direitos disponíveis sobre as ações objeto do acordo, como por exemplo os usufrutuários e fiduciários que foram constituídos na vigência da Lei Nº 3.071/1916[63].

Então, os signatários do acordo de acionista acordam em definir o objeto do acordo como sendo o exercício do poder de controle, transformando, dessa maneira, em acordo de controle. Nas palavras de Modesto Carvalhosa: “Isto posto, o acordo de controle, por força da nova redação dada ao art. 118 da Lei Societária pela Lei 10.303/2001, instituiu entre nós o regime de *pooling agreement*, consagrado há mais de um século pela doutrina e pela jurisprudência norte-americana”[64].

---

[61] Ibidem, p.76.
[62]CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. **Tratado de Direito Empresarial III:** Sociedades Anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 611.
[63] Ibidem, p. 611.
[64] CARVALHOSA, op. cit., p. 619.

Dessa forma, utilizando este tipo de acordo de acionistas, os sócios signatários constituem uma comunhão para um mesmo fim: exercer o controle societário. Para conseguir atingir o objeto do acordo, os signatários estabelecem uma reunião prévia dos acionistas signatários para decidir sobre questões atribuídas ao conselho de administração, diretoria e assembleia geral[65].

Os sócios irão decidir, em sede de reunião prévia, a orientação de voto a ser seguida pelos acionistas na assembleia geral e também será estabelecida a orientação de voto para os conselheiros em sede de reunião do conselho de administração e dos diretores em sede da diretoria, ou seja, a vinculação do voto dos conselheiros e diretores nas matérias consideradas relevantes pelos acionistas signatários do acordo de controle[66]. Nas palavras de Modesto Carvalhosa[67]:

> Feita essa ressalva, o acatamento pelos administradores indicados pelos acionistas convenentes, das diretrizes majoritariamente estabelecidas nas *reuniões prévias* da comunhão de controle, será legítimo e inteiramente compatível com os deveres do administrador, desde que se trate de assuntos relevantes e extraordinários, como reiterado.

Então, o que o Carvalhosa está dizendo é que existe um limite em razão da matéria em que os administradores estão vinculados. No entanto, a lei não estabelece essa distinção, é uma criação da doutrina. E quem fará o julgamento de se a matéria é ou não da administração ordinária?

Continua Modesto Carvalhosa explicando que a vinculação do conselho de administração ocorrerá apenas em matérias consideradas relevantes e extraordinárias, que deverão ser elencadas no acordo de acionistas de controle. Importante esclarecer que as matérias ordinárias do cotidiano da companhia não podem ser objeto do acordo, de maneira que a independência dos conselheiros será preservada frente o poder-dever atinentes à gestão ordinária da sociedade[68].

Assim, considerando que o conselho de administração deverá se vincular ao acordo de controle, entraríamos em uma discussão se as matérias/atos de

---

[65] CARVALHOSA, op. cit., p. 619.
[66] CARVALHOSA, op. cit., p. 619.
[67] CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas:** Homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 249.
[68] CARVALHOSA, op. cit., p. 619.

competência do conselho de administração são exclusivas ou podem ser "delegadas" para os acionistas controladores. No fundo, será uma balança do Poder de Controle contra e a Independência dos Conselheiros. Por esse motivo que esclarece Modesto Carvalhosa[69]:

> Assim, por força dos §§ 8.° e 9.° do art. 118 da Lei Societária, os administradores eleitos pela comunhão dos controladores estão vinculados às deliberações sobre matérias relevantes ou extraordinárias decididas por elas, em regime majoritário, na respectiva reunião prévia.

E também Arnold Wald[70]:

> No tocante às decisões negociais concretas, é comum que, quando se revestem de maior importância, o acordo de acionistas as considere da competência do conselho de administração. Assim, em numerosas empresas sob controle compartilhado, a aprovação de contratos de determinado valor, a indicação dos diretores que devem representar as sociedades nas assembléias de subsidiárias e coligadas a decisão a respeito dos conflitos de interesses constituem atribuições do conselho e a nelas evidentemente devem ser aplicadas as normas do acordo de acionistas.

Ademais, conforme esclarecem Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, a Lei nº 10.303/2001 passou a trazer expressamente a vinculação do acordo de acionistas não só a seus subscritores, mas também aos membros do conselho de administração, mesmo que não tenham sido signatários do acordo.

Nesse sentido o § 8º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76 obriga o presidente do conselho de administração não contar o voto proferido pelo conselheiro, que não esteja de acordo com o direcionamento de voto preferido na reunião prévia pelos acionistas signatários do acordo[71].

O § 8º foi inserido pela Lei nº 10.303/2001 para assegurar as formas de coercibilidade - execução específica - dos acordos de acionistas com

---

[69] Ibidem. p. 619.

[70] WALD, Arnoldo. **A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses**. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, v.4, n.11, p.13-30, jan./mar. 2001.

[71] CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 224/225.

direcionamento de voto em bloco, com a coercibilidade interna praticada pelo presidente do conselho de administração em reunião do conselho[72].

Considera-se, dessa forma, que somente será computado o voto do conselheiro, desde que seja no mesmo sentido do voto proferido pelo acionista (orientação de voto). Assim, quando há “orientação de voto”, o voto do conselheiro é indiferente para a companhia, uma vez que o voto do conselheiro será desconsiderado se proferido em sentido contrário à orientação de voto.

Em razão da desconsideração acima aludida, entende-se que não há motivo para a realização da reunião do conselho de administração quando a aprovação da matéria a ser deliberada já foi definida na reunião prévia dos acionistas signatários. A realização da reunião teria caráter meramente formal.

Por outro lado, o § 1º do artigo 158 da Lei nº 6.404/76[73] possibilita que o conselheiro com voto em desacordo com a orientação de voto preferida pelos acionistas faça consignar sua divergência em ata de reunião do conselho de administração.

Dessa forma, o conselheiro ficará isento de responsabilidade e não responderá civilmente por prejuízos causados em razão da decisão proferida em sede de acordo de votos dos acionistas signatários em reunião prévia.

Entretanto, ao divergir do acordo de votos, o conselheiro, que foi eleito pelo bloco majoritários de acionistas, estará divergindo deste mesmo bloco de acionistas. Assim, está instaurado um conflito na companhia: o conselheiro eleito para preservar e manter o poder de controle emanado pelo acionista ou acionistas controladores, não estará cumprindo o seu papel.

---

[72] Ibidem, p. 225.

[73] § 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembléia-geral.

Conforme aludido por Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, haverá ilegitimidade no voto proferido pelo conselheiro representante do acionista dissidente da deliberação majoritária proferida em reunião prévia de acordo de voto entre os signatários do acordo de acionistas de controle[74].

Continuam os doutrinadores esclarecendo que esse voto em contrário proferido pelo conselheiro não só aflige o acordo de acionistas de controle, mas além disso, é uma forma de dano ao interesse social da sociedade, criando, dessa forma, um prejuízo nas decisões que são praticadas com base no poder-dever de controle dos acionistas[75].

Nesse caso, entendem os doutrinadores que há abuso de poder por parte do conselheiro que proferiu seu voto em sentido contrário ao comando adotado previamente pelos acionistas na forma do acordo de controle. Além disso, existe desobediência ao acordo e, por esse motivo, de acordo com o § 8º do artigo 118 da Lei Nº 6.404/76, o presidente do conselho de administração suspenderá a eficácia do voto contrário à reunião prévia[76].

Isso porque, nos termos do § 2º do artigo 118 da Lei 6.404/76[77], os conselheiros eleitos e empossados em razão do acordo de acionistas de controle não mais podem representar os signatários que os elegeram, mas, na realidade, o próprio acordo, ou seja, o conselheiro será eleito pelo acordo e não pelos acionistas que perfazem o mesmo acordo[78].

Dessa forma, se depreende que o conselheiro representante do acordo de acionistas de controle não pode ir contra o exercício do poder-dever de controle estabelecido no próprio acordo, por meio da orientação de voto em bloco. Ao ir contra a diretriz advinda da convenção de voto em bloco, o conselheiro pratica abuso de poder, de forma que os §§ 8º e 9º do artigo 118 da Lei 6.404/76

---

[74] CARVALHOSA, op. cit., p. 229.
[75] CARVALHOSA, op. cit., p. 229.
[76] CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 229.
[77] § 2° 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).
[78] CARVALHOSA, op. cit., p. 229.

estabelecem o tratamento adequado para preservar o poder-dever de controle existente e só possível em razão do acordo de acionistas[79].

Antes da Lei nº 6.404/76 ser alterada pela Lei nº 10.303/01, os acordos de acionistas somente eram oponíveis à sociedade quando versavam sobre o exercício do direito de voto nas assembleias gerais, que estava estabelecido nos acordos de controle e minoria. De outra forma, por se tratar de direito privada, não existia barreira legal para que os signatários dos acordos constituíssem outras matérias no acordo de acionistas, como a orientação de voto dos conselheiros. O óbice estava no fato de que tais matérias não seriam oponíveis perante a sociedade, ou seja, não surtiriam efeito para os conselheiros em sede de votação na reunião do conselho de administração, ainda que corretamente eficazes entre os signatários. A respeito, com lembra Modesto Carvalhosa: "A lei não exclui a eficácia, mas, sim, a validade perante a companhia e terceiros em geral dos acordos de acionistas que versem sobre outras questões, v.g. sobre critérios de decisões no âmbito do Conselho de Administração"[80].

Por esse motivo que no então regime da Lei nº 6.404/76 eram consideradas acessórias ao acordo de acionistas as cláusulas de obrigatoriedade de orientação de voto ao conselho de administração, mesmo porque não poderiam ser obrigatórias para a sociedade. Logo, as sanções decorrentes do descumprimento dessas cláusulas ocorriam fora do campo da sociedade e somente entre as partes, como aponta Modesto Carvalhosa[81]:

> Evidentemente que, ao convencionarem sobre diretrizes de voto ou sobre a disponibilidade das ações, os acionistas convenentes poderão estabelecer cláusulas acessórias que sejam imprescindíveis à própria eficácia da vontade manifestada. Assim, v.g., (...) quando convencionado sobre o voto, poderão os convenentes explicitar que as matérias vinculadas ao acordo na assembléia geral devem ser da mesma forma votadas no Conselho de Administração por aqueles acionistas contratantes que façam parte desse último órgão.

---

[79]CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. **Tratado de Direito Empresarial III:** Sociedades Anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 619.
[80] CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 226/227.
[81] Ibidem, p. 226/227.

Assim, o conselheiro é considerado um *longa manus* do acionista signatário do acordo de controle e, embora não existisse oponibilidade perante a companhia, as partes tinham mecanismos para resolver eventual descumprimento do acordo entre si.

Conforme explica Modesto Carvalhosa, a cláusula acessória sempre foi usada em acordos de acionistas de sociedade que possuíssem conselhos de administração. Consequentemente, a validade dessas cláusulas nunca foi questionada, mas sim a sua validade, eficácia e vinculação perante a companhia[82].

A partir do advento da Lei nº 10.303/01, a cláusula de vinculação não era mais considerada como acessória ao acordo de acionistas, mas então vinculativa também perante a companhia, que passaria a considerá-la também nas reuniões do conselho de administração[83].

A vinculação se torna oponível à companhia, de modo que os seus conselheiros representantes dos acionistas signatários devem respeitá-la nas reuniões do conselho de administração e a companhia deve determinar a sua observância utilizando o presidente do conselho, que não poderá computar voto em contrário ao acordo de acionistas, na forma do estabelecido no § 8º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76[84].

São os §§ 8º e 9º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76 que garantem a eficiência e segurança do acordo de acionistas de controle e do direcionamento de voto, pois oferecem mecanismos para que a companhia garanta a unicidade do poder-dever de controle emanado do bloco utilizando a execução específica por autotutela nas deliberações do conselho de administração, nos termos do acordo de acionistas arquivados na sede da sociedade[85].

---

[82] CARVALHOSA, op. cit., p. 227.
[83] CARVALHOSA, op. cit., p. 227.
[84] CARVALHOSA, op. cit., p. 228.
[85] CARVALHOSA, op. cit., p. 230.

A Lei nº 10.303/01 trouxe a execução específica dos acordos de maneira que não seja preciso recorrer ao judiciário para que a cláusula de vinculação ao acordo de votos seja respeitada, como acontecia no regime anterior[86].

A autotutela se origina com o advento do § 9º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76[87], e é denominada de "legitimidade substitutiva", pois cria uma substituição da vontade dos acionistas signatários que foram prejudicados pelos votos proferido em contrário no conselho de administração. Essa autotutela permite que o acordo seja cumprido caso algum dos conselheiros representantes dos acionistas signatários não esteja em comunhão com o deliberação majoritária tomada em reunião prévia[88].

Ademais, no caso do conselheiro não exprimir a sua vontade, seja porque não compareceu à reunião do conselho de administração ou preferiu ausentar-se do voto, a legitimidade substitutiva ainda prevaleceria, uma vez que a vontade já foi manifestada quando o acionista signatário assinou o acordo de acionistas de controle e onde se comprometeu a votar determinadas matérias em bloco tanto na assembleia geral, como acionista, quanto na reunião do conselho de administração por meio do seu representante eleito. E essa votação em bloco se manifestaria por meio das reuniões prévias onde a maioria dos acordantes estabelecia a orientação de voto para os demais órgãos e representantes[89].

Faz sentido dizer que a vontade do acionista já foi manifestada quando da assinatura do acordo, ainda mais quando estamos falando de deliberação em sede de assembleia (onde o voto é proferido diretamente pelo acionista). No entanto, no caso dos órgãos da administração, não faz sentido, pois os administradores não são

---

[86] PRADO, Viviane Muller. **Aplicação imediata da nova disciplina sobre acordo de acionistas**. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, v.5, n.17, p.262-268, jul./set. 2002.

[87] §9º O não comparecimento à assembléia 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 omisso e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

[88] CARVALHOSA, op. cit., p. 225/226.

[89] CARVALHOSA, op. cit., p. 225/226.

signatários do acordo, concordando com a entrega de voto na mão do acionista que "representa".

Conforme estabelecido nos capítulo da natureza jurídica dos acordos de acionistas, a legitimidade substitutiva é de suma importância para os contratos plurilaterais como os acordos de acionistas, pois permite que se atinja o escopo comum definido em sede do acordo, principalmente quando se tratar do exercício do poder-dever de controle nele estabelecido e que não pode ser bloqueado em virtude de discrepâncias ou obstrução dos signatários do acordo, bem como dos seus representantes no conselho de administração, que maneira que venha a causar, se assim não o for, prejuízo aos outros acionistas do acordo e também à companhia[90].

Reiterando, esse regime da autotutela e da legitimidade substitutiva foi trazido pela Lei nº 10.303/01, de maneira que além de vincular os acionistas signatários do acordo de acionistas às assembleias gerais, vinculou os representantes desses acionistas no conselho de administração aos acordos de votos proferidos em sede de reunião prévia[91].

Dessa forma, no entender de Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik a desobediência do acordo de acionistas por parte dos conselheiros eleitos em razão dele compõe conduta ilícita e contrária ao interesse da companhia e não deve prevalecer[92].

Entende-se de forma diversa, conforme explicado, pois o poder-dever de controle do acionista controlador não enseja absoluta cláusula mandamental que ultrapassa o interesse social, que será protegido pelo conselho de administração por meio do voto proferido pelos seus conselheiros de forma independente.

---

[90] CARVALHOSA, op. cit., p. 226.
[91] CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas:** Homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011.
[92] CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 230.

5. INDEPENDÊNCIA DOS CONSELHEIROS

Diante do exposto nos capítulos anteriores, verifica-se a necessidade de defender a independência do conselho de administração para, assim, atingir proteger o acionista minoritário, garantir o interesse da companhia e minimizar eventuais prejuízos que possam atingi-la.

Com isso, neste capítulo será analisada a impossibilidade de vinculação do conselho de administração e as boas práticas de governança corporativa por meio da independência dos conselheiros.

5.1. IMPOSSIBILIDADE DE VINCULAÇÃO

Modesto Carvalhosa sustenta que não há incoerência entre o interesse da sociedade e o acordo de voto estabelecido em reunião prévia, isso porque não se pode imaginar que o grupo formador do controle se estilhace em diferentes entendimentos quando o poder-dever de controle é exigido. Além disso, a preservação do poder-dever de controle, se existe um controle comum na companhia, esse controle deve ser praticado nas diferentes instâncias deliberativas da empresa[93].

No entanto, conforme visto em capítulos anteriores, não se pode presumir que o acionista controlador estará sempre praticando atos no interesse da companhia, pois conforme trazido em outros capítulos, a Lei nº 6.404/76 determina expressamente que o administrador eleito por determinado grupo de acionistas, no nossos caso o conselheiro eleito por determinado grupo de acionistas, tem os mesmos deveres que os demais frente à companhia[94].

---

[93] CARVALHOSA, Modesto. **Principais alterações no regime do acordo de acionistas da nova lei das sociedades anônimas**. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo :, Nova Serie v.4, n.8, p.242-258, jul-dez 2001.

[94] CAMARGO, João Laudo de; BOCATER, Maria Isabel do Prado. **Conselho de administração**: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas. In: Reforma da lei das sociedades anônimas:, inovações e questões controvertidas da lei 10303, de 31.10.2001 2. ed. Rio de Janeiro: 2002. p. 385-421. p. 393.

Assim, esse dever fiduciário alinhado com a responsabilidade civil que é atribuída a esses conselheiros, como esclarecido no capítulo 3.1., enseja consequentemente que eles sejam independentes e que sua discricionariedade e processo de diligência não sejam minimizadas por meio de acordos de voto[95].

Conforme orientam João Camargo e Isabel Bocater[96]:

> Para que os conselheiros possam exercer adequadamente esse papel, recomenda-se a sua desvinculação de outras esferas de poder na sociedade, de modo a preservar a necessária independência em suas manifestações. Assim, propugna-se por uma composição do conselho que compreenda profissionais aptos, objetivando com isso que participem das decisões indivíduos com boa formação, com experiência e independência, cuja conduta está acima de qualquer suspeita: suas manifestações visariam, exclusivamente, o benefício da companhia. A presença desses profissionais daria, assim, maior credibilidade ao princípio de que o dever fiduciário, possuído pelos administradores para com todos os acionistas e com os *stakeholders*, está sendo devidamente cumprido.

Ademais, importante esclarecer que não se pode criar uma obrigação jurídica para quem não é parte no acordo de acionistas, como é o caso do conselheiro, que não deve ser parte desse acordo. A cláusula de vinculação inserida no acordo de acionistas de controle seria inválida e nula, pois estaria ajustada em um sistema com ela incompatível[97].

Carlos Eduardo Vergueiro aponta a produção de informações sobre como o destino social da companhia está sendo determinado como justificativa para o conselheiro independente. Isso porque o voto do conselheiro sem vinculação ao do acionista signatário do acordo de controle pode indicar movimentos contrários aos interesses dos sócios, no entanto, voto contrário, mesmo que vencido, pode ser mostrar útil e saudável para o andamento da atividade econômica da companhia[98].

Ainda, continua ele no sentido de que os deveres dos conselheiros não foram revogados ou mesmo minimizados em virtude do advento dos §§ 8º e 9º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76, pois qualquer tentativa de afastar os deveres dos

---

[95] Ibidem, p. 393.
[96] CAMARGO, op. cit., p. 394.
[97] CAMARGO, op. cit., p. 396.
[98]VERGUEIRO, Carlos Eduardo. **Acordos de acionistas e a governança das companhias**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. 254p p. 180.

conselheiros, em especial o dever de diligência e lealdade para com a companhia, define o acordo de acionistas de controle como sendo desprovido de validade jurídica, uma vez que pode ter seu objeto considerado como ilícito e retirar a validade do acordo como negócio jurídico[99]. Conforme explica Celso Barbi Filho[100]:

> Em verdade, o voto que pode ser objeto do acordo é para ser exercido em assembléia e não no âmbito do conselho de administração. O que se pactua, normalmente, é uma cláusula acessória, pela qual os signatários, quando não integrantes dos órgãos de administração, comprometem-se a fazer com que os conselheiros por eles eleitos cumpram o acordo, sob pena de destituição.

Entretanto, é importante esclarecer que, dentro da sociedade, as competências e atribuições conferidos para o conselho de administração seja por lei, seja por estatuto, está amparada pela individualidade da decisão emanada do conselheiro, mesmo se tratado de órgão colegiado, como o conselho de administração. Dentro das matérias deliberadas pelo conselho, o conselheiro tem o dever de discutir e emanar o seu voto, como disposto na legislação no sentido de que a o administrador consigne, expressamente, na ata de reunião do órgão, o seu voto em discordância, para assim se exigir de responsabilidade[101].

Por esses motivos que o conselho de administração não pode ser vinculado ao acordo de voto proferido em reunião prévia.

5.2. BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA

A governança corporativa tem como fundamento proteger os interesses de todos os acionistas, estabelecendo princípios e posições dos administradores, de maneira que isso torne a companhia mais atrativa para investimentos. Além disso, também busca localizar e resolver eventuais problemas da companhia e, dessa

---

[99] Ibidem, p. 199.
[100] BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas - panorama atual do Instituo no Direito Brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal**. Genesis: Revista de Direito Processual Civil v.6, n.19, p.5-31, jan./mar. 2001.
[101] MORAES, Luiza Rangel de. **Da transferência, pelo conselheiro, do poder-dever de votar nas deliberações do conselho de administração**. Incompatibilidade com o regime legal vigente. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, v.5, n.16, p.31-41, abr.- jun 2002.

forma, promover as mudanças indispensáveis para o melhorar a atuação da companhia[102].

Em razão do abuso provocado pelos controladores das companhias, os acionistas minoritários praticaram uma forma de ativismo político com o objetivo de forçar as sociedades anônimas a aperfeiçoar o tratamento conferido aos acionistas minoritários, e, a fundamental conquista seria o compromisso dos acionistas controladores em adotar mecanismos de controle da administração da companhia. O conselho de administração é um mecanismo fundamental para o monitoramento da administração da empresa[103].

Paulo Toledo cita um artigo publicado no jornal O Estado de São Paulo, de uma pesquisa feita pela McKinsey e pelo Banco Mundial, para o qual 200 investidores com ativos na ordem de R$ 3,2 trilhões informaram que estariam propostos a pagar 23% a mais por uma sociedade anônima no Brasil, desde que essa companhia adotasse boas práticas de governança corporativa[104].

O conselho de administração tem papel central na governança corporativa, de maneira que esse órgão supervisiona a gestão da sociedade anônima, bem como as políticas que devem ser adotadas para o sucesso da companhia. Para tanto, o conselho deveria ser independente e, caso não o fosse, seria um órgão inútil, que estaria limitado a repetir as decisões proferidas pelos acionistas em sede de reunião prévia para acordo de voto[105].

Decisões técnicas não são proferidas em sede de assembleia de acionistas, no entanto, do conselho de administração são esperadas deliberações e atos que permitam o retorno do capital investido pelos sócios. Com a ascensão cada vez mais acentuada do conselho de administração, a sua função de perseguir o lucro da

---

[102] PARENTE, Norma. **Principais inovações introduzidas pela lei nº 10303, de 31 de outubro de 2001, à lei de sociedades por ações**. In: Reforma da lei das sociedades anônimas:, inovações e questões controvertidas da lei 10303, de 31.10.2001 2. ed. Rio de Janeiro: 2002. p. 11-49.
[103] Ibidem, p. 12.
[104] TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina da administração das companhias**. In: Reforma da lei das sociedades anônimas:, inovações e questões controvertidas da lei 10303, de 31.10.2001 2. ed. Rio de Janeiro: 2002. p. 423-452. p. 426.
[105] Ibidem, p. 426.

companhia fica cada vez mais evidente no tocante à sua política de investimentos da sociedade[106].

Conforme nos lista Norma Parente, algumas questões da companhia devem ser verificadas com cuidado para se atingir a melhor alocação e retorno dos recursos da sociedade e, consequentemente, atrair novos investidores, como: (i) critérios objetivos para indicação para o conselho de administração; (ii) comitês e suas funções; (iii) mandato dos conselheiros; (iv) avaliação dos conselheiros, entre outros[107].

Para tanto, uma das medidas possíveis de serem tomadas é a profissionalização dos conselheiros, de maneira que os indicados sejam profissionais independentes, que sejam recrutadas no mercado por suas capacidades técnicas e tempo de dedicação à companhia. Em contrário censo, como se encontram as companhias hoje, por se tratar de propriedade familiar, mas que no futuro não terão a mesma condução dos negócios após a terceira e quarta gerações assumirem a companhia. Dessa forma, cada vez mais se pede uma gestão profissionalizada e distante de vínculos familiares e afetivos[108].

Conforme apontado por Paulo Aragão, aqui no Brasil, os membros indicados para os cargos do conselho de administração são os próprios diretores, gerentes e empregados do acionista ou de alguma forma vinculados a eles de maneira que a sua independência já nasce prejudicada. A indicação desse conselheiro tem como função representar o acionista em sede de reunião do conselho de administração e não, de forma independente, representar o interesse de todos os acionistas[109].

Estão nas sociedades anônimas de capital aberto, que precisam da poupança popular, por meio do mercado de capitais, que pode existir um maior desequilíbrio entre os acionistas e os diretores ou mesmo entre os acionistas majoritários

---

[106] PARENTE, op. cit., p. 26.
[107] PARENTE, op. cit., p. 26.
[108] PARENTE, op. cit., p. 30.
[109] ARAGÃO, Paulo Cezar. **A disciplina do acordo de acionistas na reforma da lei das sociedades por ações (lei nº 10303, de 2001)**. In: Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da lei 10303, de 31.10.2001 2. ed. Rio de Janeiro: 2002. p. 367-384. p. 376

controladores e minoritários. Por essa razão que, nessas companhias, cria-se um setor intermediário de poder, que equilibre a situação no sentido de permitir que a companhia seja gerida em benefícios de todos os acionistas[110].

Conclui-se, assim, que além de ser uma questão cultural no Brasil, em razão do afeição dos acionistas controladores pela gestão da companhia, participando e intervindo na gestão da sociedade por meio dos executivos, essa interferência cresce com os dispositivos legais referentes aos acordos de acionistas[111].

Como apontado por Luiz Cantidiano[112], embora a Lei nº 6.404/76 tenha vindo para fortalecer o nosso mercado de capitais com a utilização da poupança popular, a concentração do poder político continuou no controle de poucas famílias, sem que houvesse dispersão dentre os investidores no mercado. Dessa forma, os acionistas controladores não queriam se desfazer do poder de controle que tinham, mas os acionistas minoritários ou não controladores queriam mecanismos que lhes fornecesse proteção contra o controlador.

Assim, a governança corporativa tem crescido cada vez mais no nosso país, em razão da necessidade por cada vez mais investimentos e na forma que o mercado está entendo que as companhias que adotam mecanismos que privilegiam o acionista minoritário e regras de governança corporativa visando o interesse social da companhia, têm mais chances de êxito e podem ser vendidas por preços maiores.

---

[110] CAMARGO, op. cit., p. 385-421.

[111] AMENDOLARA, Leslie. **A influência dos acordos de acionistas na gestão das empresas de capital aberto**. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo: Nova Serie v.6, n.11, p.22-31, jan-jun 2003.

[112] CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Breves comentários sobre a reforma da Lei das sociedades por ações**. Revista Forense, v.98, n.360, p.61-70, mar-abr 2002.

6. CONCLUSÃO

Diante da necessidade por crescimento econômico do Brasil, adotou-se a política de incentivar o crescimento das empresas nacionais. Para tanto, buscou-se mecanismos para aumentar os investimentos nas empresas nacionais e, por essa razão, conclui-se pela modificação da lei societária e adaptação à modelos de mercado de capitais mais modernos.

Como o mercado de capitais estava começando a engatinhar e esse modelo de investimento em empresas depende da poupança popular, e como, culturalmente, o brasileiro não poupa, os investimentos viriam de outras empresas. Assim, para incentivar e garantir que as empresas que empregavam dinheiro para investir em outras empresas tivessem garantias de poder geri-las conforme achassem mais adequado. Dessa forma, consubstanciou-se o acionista controlador como figura mais importante da empresa.

Para garantir o poder de controle advindo do estabelecido na legislação ao acionista controlador, as empresas passaram a executar acordos de acionistas que as garantiam blocos de controle. Nesses acordos, ficavam definidas as regras pelas quais o controle seria exercido.

Dentre essas regras, estava a vinculação do conselho de administração ao acordo de voto dos acionistas signatários do acordo proferiam em reunião prévia. Acreditava-se, assim, que o poder de controle estava assegurado, pois as matérias de competência do conselho de administração definem o futuro da companhia.

Entretanto, a legislação criou o conselho de administração justamente como órgão fiscalizados para garantir o interesse dos minoritários e o interesse social da companhia, protegendo-a de abusos e ilegalidades que pudessem causar prejuízo para a sociedade.

Inclusive, para esse fim, dispôs a legislação que os conselheiros teriam dever de diligência para com os atos e decisões a serem praticados pela companhia. Junto como dever de diligência veio a responsabilidade em zelar pelo interesses da

companhia e se assegurar com todos os mecanismos possíveis o melhor interesse para os acionistas e para a companhia.

Com isso, não é possível pensar que o conselho de administração independente possa adotar outro medida que não o de diligenciar e assegurar que os interesses da companhia sejam atingidos, de maneira que se o conselho se preocupar com isso, os interesses dos acionistas também estarão atendidos.

No mais, como as companhias estão cada vez maiores e mais complexas, a necessidade de administradores profissionais e específicos é uma medida que se impõe para, assim, equipar a sociedade de mecanismos para atingir o seu objeto e objetivo finais.

Conforme todo o exposto, verifica-se que o mercado de capitais está se desenvolvendo na medida em que está exigindo companhias com regras fortes de governança corporativa, incluindo a independência dos conselheiros e a sua profissionalização. Com isso, as empresas que adotam essas medidas serão alvos de mais investimentos e consequentemente crescerão.

Com o crescimento das empresas, a economia do país desenvolve, o número de pessoas empregadas aumenta, a poupança popular aumenta e os investimentos nas companhias abertas cresce.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMENDOLARA, Leslie. **A influência dos acordos de acionistas na gestão das empresas de capital aberto**. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo: Nova Serie v.6, n.11, p.22-31, jan-jun 2003.

ARAGÃO, Paulo Cezar. **A disciplina do acordo de acionistas na reforma da lei das sociedades por ações (lei nº 10303, de 2001)**. In: Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da lei 10303, de 31.10.2001 2. ed. Rio de Janeiro: 2002. p. 367-384.

BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas - panorama atual do Instituo no Direito Brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal**. Genesis: Revista de Direito Processual Civil v.6, n.19, p.5-31, jan./mar. 2001.

BARROSO, Carlos Henrique. **A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas**. In: Doutrinas essenciais: responsabilidade civil São Paulo: 2011. v. III, p. 257-274.

CAMARGO, João Laudo de; BOCATER, Maria Isabel do Prado. **Conselho de administração**: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas. In: Reforma da lei das sociedades anônimas:, inovações e questões controvertidas da lei 10303, de 31.10.2001 2. ed. Rio de Janeiro: 2002. p. 385-421.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Breves comentários sobre a reforma da Lei das sociedades por ações**. Revista Forense, v.98, n.360, p.61-70, mar-abr 2002.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S/A**. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 224/225.

CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. **Tratado de Direito Empresarial III:** Sociedades Anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

CARVALHOSA, Modesto. **A nova lei das Sociedades Anônimas:** Seu Modelo Econômico. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1976.

CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas:** Homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. **Principais alterações no regime do acordo de acionistas da nova lei das sociedades anônimas**. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo :, Nova Serie v.4, n.8, p.242-258, jul-dez 2001.

EIZIRIK, Nelson. **Temas de Direito Societário.** Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.** 3. ed. Rio de Janeiro: Ronovar, 1997. 1 v.

MORAES, Luiza Rangel de. **Da transferência, pelo conselheiro, do poder-dever de votar nas deliberações do conselho de administração**. Incompatibilidade com o regime legal vigente. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, v.5, n.16, p.31-41, abr.- jun 2002.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa Contemporânea e Direito Societário:** Poder de Controle e Grupos de Sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

PARENTE, Norma. **Principais inovações introduzidas pela lei nº 10303, de 31 de outubro de 2001, à lei de sociedades por ações**. In: Reforma da lei das sociedades anônimas:, inovações e questões controvertidas da lei 10303, de 31.10.2001 2. ed. Rio de Janeiro: 2002. p. 11-49.

PRADO, Viviane Muller. **Aplicação imediata da nova disciplina sobre acordo de acionistas**. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, v.5, n.17, p.262-268, jul./set. 2002.

RAMOS, Felipe de Freitas. **Responsabilidade dos signatários de acordo de voto no regime da lei 10303/2001**. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, v.5, n.17, p.90-108, jul./set. 2002.

SIMONSEN, Mário Henrique. **Exposição de Motivos nº 196**. 1976. Ministério da Fazenda.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina da administração das companhias**. In: Reforma da lei das sociedades anônimas:, inovações e questões controvertidas da lei 10303, de 31.10.2001 2. ed. Rio de Janeiro: 2002. p. 423-452.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo. **Acordos de acionistas e a governança das companhias**. São Paulo: Quartier Latin, 2010. 254p

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. **Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A:** e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009.

WALD, Arnoldo. **A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses**. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, v.4, n.11, p.13-30, jan./mar. 2001.

YAZBEK, Otávio et al. **Revista de Direito Mercantil:** industrial, econômico e financeiro. São Paulo: Malheiros Editores, 2000. (N. 117).

LEGISLAÇÃO

BRASIL. Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. Palácio do Planalto. Presidência da República, Rio de Janeiro, RJ, 26 de setembro de 1940. Disponível em < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2627.htm>. Acesso em: 13 set. 2018.

BRASIL. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Palácio do Planalto. Presidência da República, Brasília, DF, 31 de outubro de 2001. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm#art2>. Acesso em: 13 set. 2018.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Palácio do Planalto. Presidência da República, Brasília, DF, 15 de dezembro de 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 13 set. 2018.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

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

AFONSO, Daniela Gomes. Parecer CVM de 16.04.2002: critérios para a eleição de membros do conselho de administração de S/A aberta, após a lei 10.303/2001. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro,** v.41, n.126, p.193-216, abr./jun. 2002.

BERTOLDI, Marcelo M (Coord.). **Reforma da lei das sociedades anônimas:** comentários à lei 10303, de 31.10.2001. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Reforma da Lei das S.A. Comentada**. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

LOBO, Jorge (Coord.). **Reforma da lei das sociedades anônimas:** inovações e questões controvertidas da lei 10303, de 31.10.2001. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

SADDI, Jairo. Vinculação do voto dos administradores indicados pelo acordo de voto. In: **Temas essenciais de direito empresarial :** estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa, p. 656-667.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. **O conselho de administração na sociedade anônima:** estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores. 2. ed São Paulo: Atlas, 1999.

TORNOVSKY, Miguel. Acordos de acionistas sobre o exercício do poder de controle - análise das principais alterações introduzidas ao art. 118 da Lei das S/A pela Lei 10.303/2001. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro,** v.41, n.127, p.93-106, jul./set. 2002.

YAZBEK, Otavio. A Vinculação dos Administradores das Sociedades aos Acordos de Acionistas. **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários**, n.1, p.17-38, mai. 2015.