Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
LL.C. em Direito Empresarial.

Jessica Aparecida Vieira da Silva

Mitigação da responsabilidade civil dos administradores vinculados ao acordo de acionistas no âmbito judicial e administrativo

São Paulo
2020

Jessica Aparecida Vieira da Silva

Mitigação da responsabilidade civil dos administradores vinculados ao acordo de acionistas no âmbito judicial e administrativo

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao programa LLC de Direito Empresarial como requisito parcial para a obtenção do título de pós graduado em Direito Empresarial.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

São Paulo

2020

SILVA, Jessica Aparecida Vieira.
Mitigação da responsabilidade civil dos administradores vinculados ao acordo de acionistas âmbito judicial e administrativo
Jessica Aparecida Vieira da Silva. – São Paulo, 2020.
27 f.
Trabalho de conclusão de curso. LLC em Direito Empresarial –Insper, 2020
Orientador: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque
Acordo de Acionistas. 2. Responsabilidade Civil. 3.Comissão de Valores Mobiliários. 4. Mitigação.

DEDICATÓRIA

Poderia dedicar este trabalho a muitas pessoas, que durante esta jornada contribuíram de diversas formas para que eu chegasse até aqui, mas em um momento tão significativo como este decidir dedicar a uma pessoa muito especial, que infelizmente quando iniciei a minha trajetória na pós graduação, partiu para um plano superior e não tenho duvidas que onde estiver está olhando, protegendo e torcendo por mim, assim dedico este trabalho ao meu amado irmão Alex Sandro.

RESUMO

Que a vinculação dos administradores ao acordo de acionistas gera um impasse nos operadores do direito, isso já é sabido por todos. No entanto o que pouco se fala, ainda que haja posição de alguns órgãos sobre isso é o reflexo que pode causar nas ações de responsabilidade civil dos administradores, na esfera judicial e administrativa. Iniciaremos preliminarmente abordando alguns tópicos essenciais tais como acordo de acionistas, vinculação dos administradores ao acordo, responsabilidade civil, posições sobre a vinculação, panorama sobre as ações relacionadas a responsabilidade civil para que possamos compreender se a vinculação dos administradores de companhia aberta ao acordo de acionista é passível de ser utilizada como um mitigador nas ações de responsabilização, assim como acontece na *business judgment rule*, onde prevê requisitos próprios, que se presentes afastam a ação de responsabilidade civil dos administradores.

Palavras-chave: 1. Acordo de Acionistas. 2.Responsabilidade Civil. 3.Comissão de Valores Mobiliários. 4.Mitigação

ABSTRACT

That the linking of administrators to the shareholders' agreement creates an impasse in the operators of the law, this is already known by all. However, that little is said, even if there is a position of some bodies on this, is the reflex that it can cause in the actions of civil liability of the administrators, in the judicial and administrative sphere. We will start by preliminarily addressing some essential elements such as shareholders' agreement, binding of the managers to the agreement, civil liability, positions on binding, an overview of actions related to civil liability so that you can understand the binding of publicly-held company managers to the shareholder agreement. to be used as a mitigator in accountability actions, as in business judgment rule, when it provides for its own requirements, which present the civil liability action of the administrators.

Keyword: 1. Shareholders agreement. 2. Civil responsibility. 3.Securities Commission. 4. Mitigation

SUMÁRIO

1. **INTRODUÇÃO.....8**
2. **ACORDO DE ACIONISTAS.....11**
   - **2.1.VINCULAÇÃO AO ACORDO DE ACIONISTAS.....11**
   - **2.2.POSIÇÕES SOBRE A VINCULAÇÃO.....13**
3. **RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES.....17**
4. **AÇÕES JUDICIAL E ADMINISTRATIVAS.....19**
5. **CONCLUSÃO.....24**

1 INTRODUÇÃO

O artigo 158 da Lei nº 6.404 de 15 de abril de 1976 ("Lei das S.A") expressamente prevê que o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações contraídas em nome da sociedade quando praticadas de forma regular, no entanto responderá civilmente pelos prejuízos que causar, quando dentro das suas atribuições agir com dolo ou culpa, ou em violação à lei ou ao estatuto social da sociedade. [1]

Restringindo nossa análise ao inciso II do referido artigo, que condiciona a responsabilização civil dos administradores à violação da lei ou do estatuto social, se faz necessário analisarmos também o artigo 118, parágrafo 8º da Lei das S.A. que trata sobre o computo do voto proferido com infração ao acordo de acionistas.

Neste sentido o administrador que se manifeste de forma diversa ao previsto no acordo de acionistas estaria sujeito à uma ação de responsabilidade civil, por exemplo, caso o acordo de acionista tenha previsão de proferir orientação de voto aos conselheiros, previamente as reuniões do Conselho de Administração, tais membros não poderiam votar de forma contrária à orientação de voto.

Esta análise nos remete a outro tema que também gera muito controversa, a vinculação dos administradores ao acordo de acionistas. Este mecanismo é corriqueiramente utilizado pelos sócios para garantir seus direitos durante a condução dos negócios. Isso ocorre primeiramente com o direito do sócio indicar membros da Diretoria ou Conselho de Administração e posteriormente com a previsão de que determinadas matérias serão objeto de orientação previa dos acionistas aos administradores, ou seja, o administrador não proferirá seu voto de acordo com a sua convicção e sim nos parâmetros do acionista que o indicou, e se assim não o fizer poderá estar sujeito à responsabilização civil prevista no artigo 118, parágrafo 8º, conforme mencionado acima.

Esta sujeição aos ditames dos acionistas que pode gerar um órgão deliberativo figurativo é um dos argumentos para que os administradores não sejam vinculados ao acordo de acionistas.

Embora, as discussões sobre responsabilidade civil dos administradores vinculados ao acordo de acionistas gerem um extenso desdobramento sob o aspecto societário, este imbróglio pode ter consequências externas, em outros seguimentos, como na emissão de apólice de seguro de responsabilidade civil ("D&O"), nos processos administrativos e judiciais, valor de mercado da companhia, entre outros.

---

[1]BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de abril de 1976**. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 26.09.2020.

A priori os atos praticados durante a gestão não deveriam ser objeto de responsabilização dos administradores na pessoa física, por isso a ação de responsabilidade civil deve ser empregada com diligência.

A identificação dos atos praticados em desacordo com o maior interesse da companhia é uma das dificuldades para a aplicação desta penalidade, ainda que haja na legislação previsão das hipóteses sujeitas de responsabilização na pessoa física do administrador.

As controvérsias da vinculação é uma discussão de longa data, há doutrinadores que entendem não haver nenhum prejuízo haja vista que os interesses dos acionistas devem ser os mesmos da companhia e há órgão de gestão, fiscalização e controle que disciplinam orientações na contramão da vinculação, assim como ocorre no Regulamento do Novo Mercado da B3 onde é previsto em seu artigo 15 que as companhias de capital aberto obrigatoriamente devem manter 1/3 dos conselheiros independentes, que não sejam indicados por nenhum dos acionistas.[2] Isso mostra mais uma evidência de que há um conflito de interesses quando os membros são indicados pelos acionistas e que isso de certa forma pode prejudicar alguns pontos da relação e responsabilização de condutas.

Logo, entender se a vinculação dos administradores ao acordo de acionistas pode ser um mitigador de responsabilidade civil se torna demasiadamente importante tanto para o administrador quanto para a própria companhia.

O administrador precisa ter a ciência que se agir sob a orientação do acionista que lhe indicou pode ou não lhe gerar uma proteção, devendo seus atos ser baseado em uma análise mais profunda e consciente, assim como talvez a necessidade de uma apólice de seguro D&O mais abrangente por exemplo, ou até mesmo de forma preliminar e radical não aceitar um cargo como este em uma empresa que lhe impõe tal condição, sabendo que seus atos são de sua total responsabilidade.

Já para a companhia este entendimento auxiliará na tomada de decisão sobre manter a vinculação dos administradores e estar sujeita a possibilidade de não poder responsabiliza-lo por uma vinculação ao acordo, o que gerou uma proteção ao administrador ou até mesmo de pensar em outros mecanismos de ter o seu direito como acionista resguardado que não desta forma.

Haja vista, o tema proporcionar uma infinidade de desdobramentos, limitaremos o nosso campo de discussão sob o aspecto das implicações da vinculação dos administradores ao acordo

---

[2]B3 - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Regulamento do Novo Mercado.** 03 de dez. 2017 Disponível em: http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%2003.10.2017%20(Sancoes%20pecuniarias%202019).pdf. Acesso em 26.09.2020.

de acionistas nos processos judiciais e administrativos como um mitigador, principalmente no que tange ao posicionamento dos órgão relacionados às companhias de capital aberto e para isso precisamos previamente entender alguns conceitos básicos que envolve o tema.

2 ACORDO DE ACIONISTAS

Acordo de acionistas pode ser definido como um contrato celebrado entre os sócios de uma sociedade, inclusive devendo estar presente todos os requisitos de validade dos negócios jurídicos previstos no artigo 104 do Código Civil. São instrumentos que permitem assegurar o poder de controle de determinado bloco de acionistas para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da administração de uma companhia.

Em alguns casos antes mesmo da existência da sociedade as partes já negociam o acordo de acionistas para garantir que tudo o que foi acordado previamente à constituição da companhia seja respeitado ao longo de sua existência.

Este tipo de instrumento visa estabelecer os direitos políticos sobre a sociedade e patrimoniais sobre as ações, englobando controle, voto, negociação de ações, distribuição de dividendos entre outros.

2.1 VINCULAÇÃO AO ACORDO DE ACIONISTAS

Conforme mencionado acima, o acordo de acionistas é um instrumento celebrado entre os sócios de uma sociedade, ou seja aquele que detém ação, logo este são as partes do documento e sobre eles é que recaem todas as consequências do que ali é previsto, no entanto, uma vez previstas diversas condições que refletem diretamente na sociedade e nos atos dos administradores estes por consequência acabam se tornando partes indiretamente.

Para Nelson Laks Eizirik,[3] o acordo de acionistas como qualquer outro negócio jurídico, que não produz efeitos perante terceiros diretamente pode ter reflexos sobre a esfera jurídica alheia.

Para Modesto Carvalhosa,[4] os acionistas são partes em sentido formal, a sociedade e os administradores são partes em sentido substancial.[5]

Preliminarmente, esclarece-se que embora somente com a entrada em vigor da Lei nº 10.303 de 31 de outubro de 2001 o acordo de acionistas passou a ser vinculativo aos administradores e à própria sociedade, não havia nada que impedisse a orientação de voto aos administradores, mais especificamente aos assuntos a serem submetidos ao Conselho de

---

[3] Conforme: EIZIRIK, Nelson Laks. **Temas de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.
[4] Conforme: CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas**: homenagem a Celso Barbi Filho, 2ª ed. São Paulo: Saraiva 2015, p. 31

Administração, o que ocorria era que tais condições não eram oponíveis à sociedade, ou seja se o administrador por iniciativa particular decidisse votar, se manifestar de forma diversa ao que foi orientado pelo acionista a sociedade nada poderia fazer, ou ser responsabilizada, o que hoje não acontece pois no momento da votação devem ser observadas as condicionantes impostas no acordo de acionista.[6]

Com a entrada em vigor da referida lei que acrescentou os parágrafos 6º ao 11 ao artigo 118 da Lei das S.A., administradores passaram a ser vinculados ao acordo de acionistas por força de lei, mais especificamente no artigo 8º onde é determinado que o presidente da assembleia ou do órgão colegiado não computará o voto proferido com infração ao acordo de acionistas.[7]

Isso quer dizer que, embora o manifestante da vontade no acordo de acionistas seja o próprio acionista, este não consegue diretamente manifestar e fazer com que seus direitos sejam resguardados o tempo todo, exatamente por esta razão elege alguém para fazer isso, que no caso são os conselheiros e/ou diretores, logo estes são os titulares do interesse.[8]

Isso porque, na maioria das vezes antes de determinados assuntos serem submetidos à assembleia geral, instancia máxima dentro de uma companhia, são deliberados nos órgãos inferiores, Conselho de Administração e Diretoria, de acordo com o seu limite de alçada.

A vinculação dos administradores ao acordo de acionistas se dá principalmente no acordo de controle/voto em bloco, que seria a união de alguns acionistas que pactuam em se unirem para votar de forma unificada, uma espécie de voto único, ou seja a decisão é tomada de forma colegiada, com o intuito de terem mais poder de decisão na condução dos negócios da sociedade e terem as suas "vontades" preservadas.

"Os acordos de voto prestam-se, primordialmente. à constituição de uma maioria acionária estável, através da aglutinação dos votos de acionistas isoladamente minoritários, mediante a subordinação de suas vontades a um sentido único e previamente determinado." [9]

---

[6] Conforme: CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas**: homenagem a Celso Barbi Filho, 2ª ed. São Paulo: Saraiva. 2015, p 245

[7] BRASIL. **Lei nº 10.303 de 31 de outubro de 2001**. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 31 de out. 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm. Acesso em 26.09.2020

[8] Conforme CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas**: homenagem a Celso Barbi Filho, 2ª ed. São Paulo: Saraiva. 2015, p 240 e 241

[9] Conforme: EIZIRIK, Nelson. **Acordo de acionistas. Arquivamento na sede social. Vinculação dos administradores de sociedade controlada**. Disponível em: https://www.semanticscholar.org/paper/Acordo-de-Acionistas.-Arquivamento-na-Sede-Social.-Eizirik/5c72f421480c3af3c4bff1366eb6b884e13fb725?p2df. Acesso em: 26.09.2020, p.83

Tornar-se-ia inócuo um acordo de acionistas que versasse sobre o exercício do poder de controle, mas que não abrangesse a atuação dos administradores nomeados pelos signatários do bloco de controle. [10]

Este processo ocorre da seguinte forma, os acionistas integrantes deste acordo se reúnem previamente à reuniões do Conselho de Administração, ou até mesmo de alguma decisão estratégica da Diretoria e em conjunto todos chegam à um denominador comum e esta decisão é enviada aos administradores como uma orientação de voto, que no momento da deliberação da pauta os administradores que foram eleitos por este acionistas signatários do acordo deverão votar conforme a orientação.

Sendo assim, se o acordo de acionistas prever a realização de reunião prévia para deliberação antecipada da forma como irão orientar a votar seus representantes nas reuniões do Conselho de Administração ou Diretoria, estará caracterizada a existência do acordo de voto em bloco.[11]

Em outras palavras, contendo o acordo de acionistas o procedimento de reunião prévia para que seja decidido antecipadamente como irão votar os participantes nas assembleias e como serão dados os votos dos representantes desse mesmo acordo nas reuniões do Conselho de Administração ou da Diretoria, estará caracterizada a existência do acordo de voto em bloco.

2.2. POSIÇÕES SOBRE A VINCULAÇÃO

A vinculação dos administradores é muito questionada por uma possível violação ao artigo 154 da Lei da S.A., onde categoricamente é determinado que os administradores devem agir no interesse e função social da companhia.

Para Modesto Carvalhosa isso não aconteceria pois o interesse social não é incompatível com o interesse comum dos acionistas controladores.[12]

Este posicionamento está pautado na ideia de que o interesse da sociedade é o reflexo do objetivo que tem os acionistas, e uma vez que a decisão foi tomada por um grupo de acionista que detém conjuntamente o controle este interesse está preservado, isso porque não estamos falando de um posicionamento isolado de determinado acionista que orientou o seu indicado a

---

[10] Conforme: EIZIRIK, Nelson. **Acordo de acionistas. Arquivamento na sede social. Vinculação dos administradores de sociedade controlada**. Disponível em: https://www.semanticscholar.org/paper/Acordo-de-Acionistas.-Arquivamento-na-Sede-Social.-Eizirik/5c72f421480c3af3c4bff1366eb6b884e13fb725?p2df. Acesso em: 26.09.2020, p.92

[11] Conforme: MODESTO, Carvalhosa, EIZIRIK, Nelson. **A nova lei das S.A.** São Paulo. Saraiva. 2002, p. 218

[12] Conforme: CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas**: homenagem a Celso Barbi Filho, 2ª ed. São Paulo: Saraiva. 2015, p 246

votar da forma que melhor de lhe convém, mas sim com base em uma decisão unanime de um grupo.

A vinculação dos administradores está implicitamente ligada ao bloco de controle, que são os acionistas que detém o maior número de ações e quando há a vinculação da tomada de decisão pelos administradores com base no que foi acordado pelos acionistas signatários deste instrumento não está se falando que o administrador está subordinado ao acionista que o indicou, mas sim ao grupo que detém o controle, que de certa forma já aconteceria se o assunto em pauta fosse submetido à assembleia geral.

Isso é diferente do administrador pautar as suas ações e condutas no interesse individual do acionista que o indicou, onde é uma decisão/ato unilateral.

Embora esse tipo de situação ocorra muito, inclusive porque o administrador quando indicado pelo acionista além de pensar no melhor interesse da sociedade e estar subordinado à ela, indiretamente também se reporta à quem lhe indicou, podendo até ser destituído por não estar "alinhado com quem lhe deu o cargo".

A vinculação dos administradores nada tem a ver com estar submisso à quem lhe indicou o que poderia acarretar infração ao artigo 154 da Lei das S.A., pois a decisão foi colegiada e os interesse dos acionistas em tese é o mesmo da sociedade, o que poderia não acontecer se a decisão fosse baseada em um único acionista, logo o administrador estaria sim agindo no melhor interesse e função social da sociedade.

Por outro lado, não se pode negar que os membros vinculados perdem certa autonomia, ainda que o entendimento seja que os interesses dos sócios estejam alinhados aos da sociedade o administrador não está agindo de acordo com a sua consciência e julgamento mas sim com a convicção de terceiro que talvez não fosse a sua, isso também não quer dizer que uma ou outra decisão estaria errada ou causaria prejuízos a sociedade, cada uma poderia chegar ao mesmo resultado mas com mecanismos, possibilidades, caminhos e consequências distintas.

Na contramão do que entende Modesto Carvalhosa, está o IBGC-Instituto Brasileiro Governança Corporativa ("IBGC") que traz como princípio no Código Brasileiro de Governança Corporativa a não transferência para os acionistas signatário do acordo as decisões nas matérias de competência do Conselho de Administração, Diretoria ou Conselho Fiscal.[13]

> A transferência para os acionistas das decisões nas matérias de competência do conselho de administração, da diretoria ou do conselho fiscal, especialmente por meio

[13] IBGC-INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código Brasileiro de Governança Corporativa**. Companhias Abertas. Disponível em: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21148/Codigo_Brasileiro_de_Governanca_Corporativa_Companhias_Abertas.pdf. Acesso em 26.09.2020, p. 26

> de reuniões prévias ou mecanismos similares, nos quais os acionistas signatários do acordo emitem instruções de voto nesses órgãos, pode vir a reduzir o papel desses colegiados como fóruns de discussão e deliberação.[14]

Não obstante a própria CVM na Instrução 586 de 08 de junho de 2017 ("ICVM 586") que dispõe sobre o Informe de Governança Corporativa ("Informe de Governança"), onde foi adotado o sistema "pratique ou explique", ou seja, se você adota o que está previsto no Informe de Governança, a companhia simplesmente informa com um ok, agora caso não adote integralmente ou parcialmente deve explicar o porquê.

Este Informe de Governança é composto por questões de governança corporativa, que muito provavelmente é analisado por investidores na análise na hora da tomada de decisão de investir ou não em determinada sociedade.

São questões que medem o nível de governança adotada pela sociedade, quanto mais itens a sociedade adotar maior será o seu nível de independência e governança, pode se dizer que a companhia é conduzida de forma transparente, e por interesses próprios, sem a interferência de interesses de terceiros

No item 2 do Anexo A da ICVM 586 é abordado exatamente sobre o princípio do Código Brasileiro de Governança Corporativa do IBGC, sob o aspecto da vinculação dos administradores aos acordos de acionistas:

"2. Em relação ao princípio 1.2: "Os acordos de acionistas não devem transferir para os acionistas signatários as decisões nas matérias de competência do conselho de administração, da diretoria ou do conselho fiscal" [15]

Não podemos afirmar que todas as companhias que possuem acordo de acionista vinculam os administradores, mas certamente boa parte o faz, e neste caso a explicação para a não adoção do recomendado no Informe de Governança é de que a não vinculação acarretaria a não definição de controle, como já mencionado anteriormente, mas que os administradores estão sujeitos ao deveres fiduciários previstos em lei e pautam suas decisões no melhor interesse da companhia, além da manutenção do debate inclusive pela participação de membros

---

[14] IBGC-INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código Brasileiro de Governança Corporativa**. Companhias Abertas. Disponível em: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21148/Codigo_Brasileiro_de_Governanca_Corporativa_Companhias_Abertas.pdf. Acesso em 26.09.2020, p. 20

[15] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 586 de 08 de junho de 2017**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst586.pdf. Acesso em 26.09.2020

independente no Conselho de Administração. Salienta-se neste caso que a manutenção dos membros independente é uma imposição da CVM e não por simples escolha das companhias.

3 RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES

Conforme definido no artigo 927 do Código Civil, a responsabilidade civil é a obrigação que tem um agente causador de um dano, de reparar o referido dano causado a outrem.

No caso dos administradores esta responsabilização é limitada, de acordo com o artigo 158 da Lei das S.A. o administrador não é responsável na condição de pessoa física pelas obrigações que contrair em nome da sociedade, desde que sua gestão seja regular e que não proceda de culpa ou dolo nem violação à lei ou estatuto social.

A Lei das S.A. em seu artigo 153 prevê como responsabilidade dos administradores o emprego do cuidado e diligência que empregaria nos seus próprios negócios.

Neste primeiro ponto já encontramos uma incongruência com a vinculação ao acordo de acionistas, pois neste caso o administrador estaria votando conforme orientação do acionista e não de acordo com a sua convicção, embora não descaracterize automaticamente o melhor interesse da companhia.

Ainda neste sentido o parágrafo 1º do art. 154, prevê que o administrador eleito por grupo ou classe de acionista tem os mesmos deveres dos demais, inclusive os fiduciários, ou seja, deve sempre agir no maior interesse da companhia.

Sendo assim, podemos concluir duas situações, a primeira é que o administrador pode ser responsabilizado por um ato próprio e a segunda é que haja vista a vinculação a orientação de voto prevista no acordo de acionista ser obrigatória por força de lei, caso o administrador opte por não votar conforme a orientação recebida, estará agindo em violação ao inciso II, do artigo 158, outra hipótese de ação de responsabilidade civil.

A ação de responsabilidade civil em face dos administradores deve ser previamente submetida à assembleia geral, vide art. 159 da Lei das S.A. e caso não seja aprovada poderá ser proposta por acionista que represente pelo menos 5% do capital, o que se tratando de companhia de capital aberto é muito difícil de acontecer, alguns fundos de investimentos até possuem esta participação societária, mas é uma situação momentânea, geralmente quem possui um número maior de ações faze parte do bloco de controle.

A CVM, por meio da Audiência Pública SDM nº 07/19, propõe regulamentar, nos termos do artigo 291 da Lei das S.A., escala para reduzir o percentual do capital social previsto no §4ºdo artigo 159.

Na visão da Clarissa Freitas:

> A possibilidade de o acionista minoritário ajuizar diretamente a ação é um mecanismo de proteção contra abusos por parte dos acionistas controladores. O objetivo é evitar

> que estes criem uma redoma para proteger atos ímprobos praticados por administradores indicados por eles, em detrimento do melhor interesse da companhia e de seus acionistas como um todo. [16]

Na 1ª Carta Diretriz do IBGC onde foi abordado sobre a vinculação dos administradores ao acordo de acionista, destaca-se que o entendimento deste órgão é que a vinculação pode enfraquecer a responsabilização destes membros.

> O IBGC considera que a regra em questão gera, de fato um risco de enfraquecimento dos conceitos de independência e responsabilidade individual, que, por si só seriam detrimentais à integridade do sistema de governança corporativa das empresas brasileiras."[17]

Também é exposto que:

> Por tudo isto, vemos que a vinculação do conselheiro de administração às disposições de um acordo de acionistas tende a contradizer as boas práticas de Governança Corporativa, que destacam a necessidade de assegurar-se a independência funcional aos administradores, para que estes possam exercer suas funções no interesse da companhia, de todos os seus acionistas e da sociedade como um todo, assumindo, plenamente, a responsabilidade pelos seus atos de gestão.[18]

Já para o doutrinador Paulo Toledo a vinculação não pode ser um mecanismo de proteção aos administradores pelos atos praticados durante a gestão:

> Não pode, pois, o conselho de administração, em nome de um acordo de acionistas, votar contra os interesses da companhia. Nem poderia invocar esse acordo para eximir-se de responsabilidade (LSA, art. 118, § 2º. Seu patrimônio pessoal, portanto, responderia pelos prejuízos decorrentes de sua conduta. O preço a ser pago, como se vê, muito alto para quem acendeu em particular do conselho de administração com

---

[16] FREITAS, Clarissa. **CVM Estuda Facilitar Ajuizamento de Ações de Responsabilidade Civil por Acionistas Minoritários** 06 fev. 2020. Disponível em: https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/m-a-e-private-equity-ij/cvm-estuda-facilitar-ajuizamento-de-acoes-de-responsabilidade-civil-por-acionistas-minoritarios. Acesso em 26.09.2020

[17] IBGC-INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Carta Diretriz 1**. Disponível em: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/22226/Carta_Diretriz_1_2015.pdf. Acesso em 26.092.2020, p.10

[18]IBGC-INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Carta Diretriz 1**.https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/22226/Carta_Diretriz_1_2015.pdf. Acesso em 26.092.2020, p.16

4 AÇÕES JUDICIAIS E ADMINISTRATIVAS

Segundo um artigo publicado no site Migalhas são poucas as ações judiciais de responsabilidade civil ajuizadas contra administradores no Brasil, uma pesquisa realizada em junho de 2020 no site do Superior Tribunal de Justiça revelou a existência de apenas 29 apontamentos envolvendo o artigo 159 da Lei das S.A. [19]

Esta baixa demanda pode se dar por diversos, fatores, seja pela complexidade deste tipo de ação, pela falta de expertise do judiciário sobre as demandas empresariais, por ser tratado em câmaras arbitrais sob sigilo, ou pelos órgãos administrativos fiscalizadores como a CVM, dentre outros motivos.

No entanto, cabe mencionar um caso que trouxe muita repercussão para o direito empresarial, inclusive sendo objeto de trabalhos acadêmicos.

Trata-se da disputa de dois grupos de acionistas da Companhia da Usiminas pela destituição de diretores fundamentada pela verificação pelo Conselho de Administração de irregularidades no pagamento de bônus por esses diretores.

O acordo de acionistas previa que as deliberações do Conselho de Administração e Assembleias deveriam ser submetidas a reuniões prévias, acontece que nesta reunião especifica não houve consenso, e em razão de uma premissa do referido acordo determinado acionista deveria seguir a orientação do outro.

Ocorre que alguns membros do Conselho de Administração não seguiram a orientação de voto, bem como o presidente da mesa não desconsiderou estes votos em contrário, o que ocasionou o questionamento da reunião do Conselho de Administração na ação cautelar inominada nº 2467463-57.2014.8.13.0024 junto à 1ª Vara Empresarial da comarca de Belo Horizonte que após ser rejeitada foi recorrida pelo Agravo de Instrumento nº 1.0024.14.246746-3.0001 na 10ª Câmara Cível, sendo novamente indeferida.

Neste caso, podemos identificar um possível posicionamento dos tribunais, em relação ao impasse entre seguir o voto decidido em reunião, conforme determinado no § 8º, do artigo 118 da Lei da S.A. ou votar no maior interesse da Companhia conforme previsto no artigo 154 da referida lei.

Para ambos os desembargadores que proferiram os votos que resultaram no indeferimento do agravo, embora os votos dos conselheiros tenham sido contrários à

---

[19]APPNDINO, Fabio. **Conflitos societários pós covid 2019**: Acordos de acionistas e os Direitos dos Minoritários. 29 jun. 2020. Disponível em:https://www.migalhas.com.br/depeso/329776/conflitos-societarios-pos-covid-19-acordos-de-acionistas-e-os-direitos-dos-minoritarios. Acesso em 26.09.2020

orientação recebida dos acionistas, estes agiram no maior interesse da companhia, com base em todo o contexto da situação.

Para melhor entendimento dos argumentos, vale transcrever alguns trechos dos votos dos Desembargadores.

Para Manoel dos Reis Morais:

> (...) não se nega vigência ao art. 118 da LSA, que impõe no caput a observância do acordo de acionista devidamente arquivado, além de dispor no §8º que o presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não deve computar voto proferido com infração do acordo.
> Por outro lado, considerando a necessária interpretação integrativa da norma legal em comento com os demais dispositivos e com o arcabouço jurídico societário, civil e constitucional do ordenamento vigente, cumpre ressaltar que o §2º deste mesmo art. 118 da LSA proíbe que o acionista invoque o acordo para se eximir de responsabilidade no exercício do voto (art. 115) ou do poder de controle (arts 116 e 117).
> Nosso ordenamento registra no art. 5º, II, da Constituição da República, que ninguém é obrigado a fazer ou deixar de fazer algo que não tenha previsão legal. Nesse sentido, a previsão da LSA de que o acordo deve ser observado não coloca o próprio acordo acima da lei na hipótese de haver incompatibilidade entre o que está convencionado, as deliberações que precisam ser votadas e o dever de consciência do acionista.
> (...)
> Não se diga que há diminuição de importância ou abertura de precedente para aprovar a desconsideração do Acordo como se a exceção fosse regra. Ao contrário, justamente porque existe convergência e acordo de vontades, contrapõe-se a possibilidade de que aconteça um desacordo entre os acionistas, o que autoriza a subsunção dos fatos à interpretação da vontade legal e da ponderação de valores, princípios e normas.
> Do ponto de vista estritamente legal, a exceção à regra ocorre na hipótese de que o acionista deve agir no sentido de prevenir a responsabilização decorrente de abuso do direito de voto e do exercício do poder de controle e fiscalização dos atos de administração.
> Aceitar que o acionista controlador só pode se manifestar em conformidade consensual, sem nunca se insurgir contra irregularidades ocorridas na gestão empresarial, seria admitir que aqueles que exercem o controle societário devem abrir mão de ordenar pensamento crítico sobre suas ações. Afinal, os Conselheiros que elegem os 47 Administradores têm a prerrogativa de fiscalizar os atos destes, especialmente se praticados em contrariedade aos interesses da Companhia. [20]

Para Álvares Cabral da Silva:

> (...) muito embora o administrador esteja vinculado ao disposto na convenção celebrada pelos acionistas que o elegeram (...), creio que aquele pode resistir a dar cumprimento, nas hipóteses em que tal acordo contraria os interesses da empresa (repita-se: é interesse de qualquer companhia ter uma diretoria proba, livre de quaisquer suspeita de recebimento de valores indevidos).
> O acordo de acionistas deve preservar o interesse social, não podendo causar danos a companhia ou a seus acionistas. Além disso, os acordos não podem ser utilizados para a obtenção, pelos signatários da avença, de vantagem a que não fazem jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia e para os demais acionistas. [21]

---

[20] BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. 10ª Câmara Cível. Agravo de Instrumento nº 1.0024.14.246746- 3/0001. Des. Manoel dos Reis Morais. Julgado em 05.05.2015

[21] BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. 10ª Câmara Cível. Agravo de Instrumento nº 1.0024.14.246746- 3/0001. Des. Álvares Cabral da Silva. Julgado em 05.05.2015

Em uma busca realizada por “responsabilidade civil dos administradores” no site da CVM no setor de Processos Sancionadores Julgados no período compreendido entre 01 de janeiro de 2019 e 05 de outubro de 2020, revelou 63 apontamentos. [22]

Estes processos identificados versam sobre variados assuntos, dentre eles prazo de assembleia, preparação de demonstrações financeiras, contratos com partes relacionadas, divulgação de contingências, inconsistência de livros, violações aos artigos 141, 142, 153, 154 e 155 da Lei das S.A.

Dos 63 processos apontados na pesquisa mencionada acima, apenas o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/2759 trouxe como argumento o artigo 118, §8º, da Lei da S.A., mas que foi mencionado em um outro contexto, para exemplificar que o presidente da mesa não possui obrigatoriedade de recusar voto de acionista impedido, se assim fosse estaria expressamente previsto como nas hipóteses dos artigos 118, §8º e 129 da Lei das S.A.[23]

Embora o nosso campo de pesquisa tenha se restringido aos processos julgados pela CVM no último ano, vale destacar um voto proferido no Recurso Contra Decisão da SEP pela não Abertura de Inquérito Administrativo-Previ-Proc. RJ2004/5494.

Presidente Marcelo Fernandes Trindade:

> o art. 118, § 8º, determina que o "presidente da assembléia ou do órgão colegiado da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado", deixando claro, portanto, que o administrador que entenda ser a deliberação contrária ao interesse da companhia não está eximido de seu dever de votar segundo sua convicção, sob pena de responsabilidade civil e administrativa.[24]

De acordo com Alexandre Pinheiro dos Santos, Procurador-Chefe da Procuradoria Federal Especializada da CVM e ex-advogado da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, há algumas exceções na obrigatoriedade de os administradores seguirem a orientação de voto das reuniões prévias.

---

[22] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processos Sancionadores Julgados**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/index.html?lastNameShow=responsabilidade+civil+dos+administradores&lastName=responsabilidade%2520civil%2520dos%2520administradores&filtro=todos&dataInicio=01%2F01%2F2019&dataFim=05%2F10%2F2020&categoria0=%2Fsancionadores%2Fsancionador%2F&buscado=false&contCategoriasCheck=2. Acesso em 05.10.2020

[23] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Extrato de Sessão de Julgamento do processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/2759**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20132759COMPLETO.pdf. Acesso em 05.10.2020

[24] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo CVM nº RJ2004/5494. Relator Diretor Wladimir Castelo Branco. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0002/4483-2.pdf. Acesso em 26.09.2020

> Os acionistas e administradores devem, em regra, observar fielmente todas as orientações advindas de acordos de acionistas aos quais estejam vinculados.
> Excepcionando a regra acima referida, existem, basicamente, três situações nas quais o acionista e o administrador estão desobrigados e, mais ainda, proibidos de votar conforme orientação pretensamente oriunda de acordos aos quais estejam afetos, quais sejam:
> I - quando a orientação recebida é manifestamente ilegal;
> II - quando a orientação conflita claramente com o interesse social propriamente dito, considerado este em seu sentido mais amplo, o qual inclui a "função social da empresa"; e
> III - quando o acionista/administrador está, direta ou indiretamente, a priori e em tese, em situação de conflito de interesses (conflito formal ou potencial).[25]

Embora a jurisprudência ainda seja muito escassa sobre o assunto, inclusive pois esta controvérsia pelo o que pudemos verificar pouco é questionada como tese de defesa, pode ser dizer que há um alinhamento de entendimento do judiciário e administrativo.

Também não podemos deixar de citar uma possível comparação como a aplicação do *business judgment rule* onde os julgadores estão intrinsecamente ligados aos principais deveres dos administradores: (i) a decisão deve ter sido desinteressada e de forma independente; (ii) deve ser respeitado o dever de diligência; (iii) a decisão deve respeitar a boa-fé; e (iv) não deve haver abuso de discricionariedade por parte do administrador.

Havendo o cumprimento dessas regras, o julgador não poderá entrar no mérito da decisão do administrador, tampouco imputar-lhe responsabilidade civil ou penal.

> Ou seja, não se analisa o mérito da decisão do administrador, mas tão somente se a tomada de decisão obedeceu aos requisitos que possibilitam a aplicação de tal princípio. Estando presentes os requisitos, o administrador não poderá ser responsabilizado pela decisão, ainda que esta tenha causado resultados desastrosos para a companhia.[26]

Neste sentido, a vinculação dos administradores por estar prevista em lei, deveria ser um requisito formal na análise das ações de responsabilidade civil, nas hipóteses de decisões tomadas com base na orientação de voto dos acionistas signatários do acordo de acionistas que por alguma razão tenham causado prejuízo à companhia.

Segundo uma publicação do Fábio Dal Pont Branchi:

---

[25] SANTOS, Alexandre Pinheiros dos. **A Governança Corporativa e os Acordos de Acionistas sobre Voto nas Companhias Abertas**. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/entrevistas/Arquivos/Alexandre Pinheiro/Governanxa_Corporativa_e_os_Acordos_de_Acionistas_sobre_voto_nas_campanhias_abertas.PDF. Acesso em 26.09.2020

[26] ZNA-Zumar Neves Advocacia. **Responsabilidade dos administradores e Business Judgment Rule**. 26 out. 2015. Disponível em: https://zna.adv.br/responsabilidade-dos-administradores-e-a-business-judgment-rule/. Acesso em 26.09.2020

"Em nosso país, a *business judgment rule* tem sido aplicada pela CVM em Processos Administrativos Sancionadores, e, ainda que muito timidamente, no Poder Judiciário, não obstante a inexistência de regulamentação expressa sobre tal regra". [27]

[27]ZNA-Zumar Neves Advocacia. **Responsabilidade dos administradores e Business Judgment Rule**. 26 out. 2015. Disponível em: https://zna.adv.br/responsabilidade-dos-administradores-e-a-business-judgment-rule/. Acesso em 26.09.2020

5 CONCLUSÃO

Preliminarmente se faz necessário distinguir o que é vinculação ao acordo de acionista da subordinação do administrador ao acionista que o indicou.

> (...) o administrador deve sempre agir no melhor interesse da companhia, não podendo privilegiar os interesses particulares daqueles que o elegeram, caso divirjam dos da companhia. A lealdade do administrador é perante a companhia, não seus eleitores.[28] Desta forma, ainda que o administrador possa ser removido ad nutum pelos acionistas da companhia, sua atuação deve pautar-se por sua independência em relação aos interesses desses acionistas, permitindo-o agir segundo suas próprias convicções quando esses interesses não sejam compatíveis com os da companhia. [29]

A busca por entender os reflexos da vinculação sob o aspecto da responsabilização civil dos administradores, pode ser pelo não entendimento claro sobre a distinção.

Como já exposto anteriormente quando há a vinculação ao acordo de acionistas, há uma reunião prévia dos acionistas signatários para que de forma conjunta decidam o voto a ser proferido na reunião da Diretoria ou Conselho de Administração, ou seja, é um voto uniforme por unanimidade, o que não acontece quando o administrador age por orientação exclusiva do acionista que o indicou, claro há algumas premissas como também verificamos no caso da Usiminas que por um impasse determinado acionista deve seguir a vontade dos demais, deixando de ser uma decisão unanime.

Esta primeira análise nos faz concluir que talvez este seja um dos motivos para a baixa demanda de processos de responsabilidade civil dos administradores, uma vez que para a instauração da ação, o tema deve ser submetido previamente à assembleia, órgão composto por quem proferiu a orientação de voto, logo votar a favor da ação seria como votar contra a si mesmo.

No entanto, ainda que seja instaurado uma ação de responsabilidade civil por outros mecanismos que não a assembleia geral, as decisões dos administradores pautadas na orientação de voto do bloco de controle, poderia sim ser uma excludente de responsabilidade civil.

---

[28] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. Volume II, páginas 359 e 360, citado por AMORIM, Guilherme Antonio Bassan. **§§8º e 9º do Artigo 118 da Lei das S.A.: Uma Análise Crítica sobre a Execução Interna do Acordo de Acionistas.** Artigo (LLM Direito Societário) – Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2017. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1688/GUILHERME%20ANTONIO%20BASSAN%20AMORIM_Trabalho.pdf?sequence=1, Acesso em 26.092020

[29] AMORIM, Guilherme Antonio Bassan. **§§8º e 9º do Artigo 118 da Lei das S.A.: Uma Análise Crítica sobre a Execução Interna do Acordo de Acionistas.** Artigo (LLM Direito Societário) – Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2017. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1688/GUILHERME%20ANTONIO%20BASSAN%20AMORIM_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em 26.09.2020

Isso porque, a obrigatoriedade de o administrador seguir a orientação de voto está prevista no art. 118, § 8º da Lei das S.A. e uma possível violação a este artigo poderia ser uma justificativa para o ingresso de ação de responsabilidade civil, com base no at. 158, inciso II da referida lei.

No entanto esta "proteção" deve ser interpretada de forma relativa, isto significa que alguns critérios devem ser observados, tais como o administrador não ter seguido uma orientação de voto ilegal ou conflitante com o interesse pessoal do administrador ou interesse social da companhia.

Salienta-se que este entendimento foi adotado tanto na esfera judicial quanto na administrativa.

Estes três critérios mencionados acima também devem ser observados em uma situação reversa, qual seja, quando o administrador vota contra a orientação de voto. Assim como já exposto isso seria uma violação à lei, que poderia ser convertida em responsabilidade prevista no art. 158, inciso II da Lei das S.A., exceto se o adverso voto fosse pautado nos argumentos acima, principalmente se contra o interesse social da companhia, pois é difícil acreditar que um acionista emitirá uma orientação contrária ao ordenamento jurídico.

> A nosso ver, o presidente da mesa poderia descumpri-lo em situações excepcionais: nas quais os votos, embora contrários ao acordo de acionista, sejam manifestamente favoráveis ao interesse da companhia. Afinal, o interesse primordial que a Lei das S.A. visa tutelar é o interesse da companhia.[30]

Estes critérios são parecido com os da *business judgment rule* onde é estabelecido parâmetros para evitar a responsabilização se o administrador agiu de boa-fé nas suas atribuições, observando o dever de diligência, estando devidamente informados do assunto a ser decidido e não for parte interessada, sem que o julgador se debruce no mérito das decisões do administrador, pautando sua decisão apenas em critérios específicos.

Por fim, conclui-se que a nossa jurisprudência ainda é muito incipiente quando se trata de responsabilidade civil, principalmente sobre a vinculação ao acordo de acionista, isso porque automaticamente a ação na pessoa física será revertida aos acionistas que emitiram a orientação de voto, ou seja, uma ação de alta complexidade, mas de acordo com os argumentos analisados, a vinculação ao acordo de acionista pode ser uma hipótese de excludente de responsabilidade,

---

[30] AMORIM, Guilherme Antonio Bassan. **§§8º e 9º do Artigo 118 da Lei das S.A.: Uma Análise Crítica sobre a Execução Interna do Acordo de Acionistas.** Artigo (LLM Direito Societário) – Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2017. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1688/GUILHERME%20ANTONIO%20BASSAN%20AMORIM_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em 26.09.2020

desde que no contexto em geral a decisão tomada pelos administradores não viole os interesses da companhia, a lei ainda que estejam respaldadas na orientação de voto dos acionista signatários do bloco de controle.

REFERÊNCIAS

APPNDINO, Fabio. **Conflitos societários pós covid 2019**: Acordos de acionistas e os Direitos dos Minoritários. 29 jun. 2020. Disponível em:https://www.migalhas.com.br/depeso/329776/conflitos-societarios-pos-covid-19-acordos-de-acionistas-e-os-direitos-dos-minoritarios. Acesso em 26.09.2020

AMORIM, Guilherme Antonio Bassan. **§§8º e 9º do Artigo 118 da Lei das S.A.: Uma Análise Crítica sobre a Execução Interna do Acordo de Acionistas.** Artigo (LLM Direito Societário) – Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2017. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1688/GUILHERME%20ANTONIO%20BASSAN%20AMORIM_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em 26.09.2020

BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de abril de 1976**. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 26.09.2020.

BRASIL. **Lei nº 10.303 de 31 de outubro de 2001**. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 31 de out. 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm. Acesso em 26.09.2020

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. 10ª Câmara Cível. Agravo de Instrumento nº 1.0024.14.246746- 3/0001.Julgado em 05.05.2015

B3 - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Regulamento do Novo Mercado.** 03 de dez. 2017 Disponível em: http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%2003.10.2017%20(Sancoes%20pecuniarias%202019).pdf. Acesso em 26.09.2020.

CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de Acionistas**: homenagem a Celso Barbi Filho, 2ª ed. São Paulo: Saraiva 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 586 de 08 de junho de 2017**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst586.pdf. Acesso em 26.09.2020

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processos Sancionadores Julgados**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/sancionadores/index.html?lastNameShow=responsabilidade+civil+dos+administradores&lastName=responsabilidade%2520civil%2520dos%2520administradores&filtro=todos&dataInicio=01%2F01%2F2019&dataFim=05%2F10%2F2020&categoria0=%2Fsancionadores%2Fsancionador%2F&buscado=false&contCategoriasCheck=2. Acesso em 05.10.2020

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Extrato de Sessão de Julgamento do processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/2759**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20132759COMPLETO.pdf. Acesso em 05.10.2020

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo CVM nº RJ2004/5494. Relator Diretor Wladimir Castelo Branco. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0002/4483-2.pdf. Acesso em 26.09.2020

MODESTO, Carvalhosa, EIZIRIK, Nelson. **A nova lei das S.A.** São Paulo. Saraiva. 2002.

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

EIZIRIK, Nelson. **Acordo de acionistas. Arquivamento na sede social. Vinculação dos administradores de sociedade controlada**. Disponível em: https://www.semanticscholar.org/paper/Acordo-de-Acionistas.-Arquivamento-na-Sede-Social.-Eizirik/5c72f421480c3af3c4bff1366eb6b884e13fb725?p2df. Acesso em: 26.09.2020.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. São Paulo: Quartier Latin, 2011. Volume II, páginas 359 e 360, citado por AMORIM, Guilherme Antonio Bassan. **§§8º e 9º do Artigo 118 da Lei das S.A.: Uma Análise Crítica**

sobre a Execução Interna do Acordo de Acionistas. Artigo (LLM Direito Societário) – Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2017. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1688/GUILHERME%20ANTONIO%20BASSAN%20AMORIM_Trabalho.pdf?sequence=1, Acesso em 26.092020

IBGC-INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código Brasileiro de Governança Corporativa**. Companhias Abertas. Disponível em: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21148/Codigo_Brasileiro_de_Governanca_Corporativa_Companhias_Abertas.pdf. Acesso em 26.09.2020

IBGC-INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Carta Diretriz 1**. Disponível em: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/22226/Carta_Diretriz_1_2015.pdf. Acesso em 26.092.2020.

FREITAS, Clarissa. **CVM Estuda Facilitar Ajuizamento de Ações de Responsabilidade Civil por Acionistas Minoritários** 06 fev. 2020. Disponível em: https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/m-a-e-private-equity-ij/cvm-estuda-facilitar-ajuizamento-de-acoes-de-responsabilidade-civil-por-acionistas-minoritarios. Acesso em 26.09.2020

SANTOS, Alexandre Pinheiros dos. **A Governança Corporativa e os Acordos de Acionistas sobre Voto nas Companhias Abertas**. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/entrevistas/Arquivos/AlexandrePinheiro/Governanxa_Corporativa_e_os_Acordos_de_Acionistas_sobre_voto_nas_campanhias_abertas.PDF. Acesso em 26.09.2020

ZNA-Zumar Neves Advocacia. **Responsabilidade dos administradores e Business Judgment Rule**. 26 out. 2015. Disponível em: https://zna.adv.br/responsabilidade-dos-administradores-e-a-business-judgment-rule/. Acesso em 26.09.2020