



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA  
FACULDADE DE DIREITO  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO**

**CAIO CESAR SANTOS DE SANTANA**

**A VINCULAÇÃO DO ADMINISTRADOR AO ACORDO DE  
ACIONISTAS À LUZ DOS DEVERES FIDUCIÁRIOS E DA  
GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Salvador  
2018

**CAIO CESAR SANTOS DE SANTANA**

**A VINCULAÇÃO DO ADMINISTRADOR AO ACORDO DE  
ACIONISTAS À LUZ DOS DEVERES FIDUCIÁRIOS E DA  
GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Monografia apresentada ao curso de graduação em  
Direito, Faculdade de Direito, Universidade Federal  
da Bahia, como requisito parcial para obtenção do  
grau de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. PhD João Glicério de Oliveira Filho

Salvador  
2018

**CAIO CESAR SANTOS DE SANTANA**

**A VINCULAÇÃO DO ADMINISTRADOR AO ACORDO DE ACIONISTAS À LUZ  
DOS DEVERES FIDUCIÁRIOS E DA GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Monografia apresentada ao curso de graduação em Direito, Faculdade de Direito, Universidade Federal da Bahia, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Aprovada em 17 de dezembro de 2018.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. PhD João Glicério de Oliveira Filho  
Orientador

---

Prof.<sup>a</sup> Ma. Adriana Maria Aureliano da Silva  
Examinadora

---

Prof. Me. Cássio Pitangueira Dias Icó Ribeiro  
Examinador

SANTANA, Caio Cesar Santos de. **A vinculação do administrador ao acordo de acionistas à luz dos deveres fiduciários e da governança corporativa.** Monografia (graduação). Faculdade de Direito, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2018.

## RESUMO

Este trabalho apresenta uma análise da opção legislativa que incluiu, através da Lei 10.303/2001, os §§8º e 9º no artigo 118 da LSA, com intuito de conferir coercibilidade e vinculação dos acordos de acionistas na esfera dos órgãos de deliberação das sociedades anônimas. Para tanto, realizou-se breve introdução ao instituto do acordo de acionistas e estabeleceu o regime jurídico no qual está inserido o administrador, apresentando seus deveres fiduciários e as modernas práticas de governança corporativa no que diz respeito à independência dos conselheiros de administração. A partir deste ponto, foram expostas as três correntes doutrinárias que atualmente abordam o tema no Brasil, bem como o direito comparado se posiciona. Conclui-se que a vinculação do administrador aos termos do acordo de acionistas da forma realizada pelo legislador não foi a decisão mais sensata e que atende aos anseios das melhores práticas de gestão, gerando a conseqüente depreciação do valor das companhias no mercado.

**Palavras chave:** Sociedades Anônimas. Acordo de Acionistas. Administração.

SANTANA, Caio Cesar Santos de. **The attachment of the administrator to the shareholders' agreement in light of fiduciary duties and corporate governance.** Monography (graduation). Faculty of law, Federal University of Bahia, Salvador, 2018.

## **ABSTRACT**

This paper presents an analysis of the legislative option that included, pursuant to Law 10,303 / 2001, §8 and 9 in article 118 of the LSA, with the purpose of granting coercive and binding of the shareholders agreements in the sphere of the decision-making bodies of corporations. To this end, a brief introduction was made to the institute of the shareholders agreement and established the legal regime in which the administrator is inserted, presenting his fiduciary duties and the modern practices of corporate governance with respect to the independence of the directors of administration. From this point, the three doctrinal currents that nowadays approach the subject in Brazil were exposed, as well as the comparative law positions itself. It is concluded that the linkage of the administrator to the terms of the shareholders' agreement in the form made by the legislator was not the best decision that best meets the expectations of the best management practices and generating a consequent depreciation of the value of the companies in the market.

**Key words:** Corporations. Shareholders agreement. Administration.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BM&FBovespa	BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
LSA	Lei n.º 6.404 de 15 de dezembro de 1976

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	7
2 O ACORDO DE ACIONISTAS NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO.....	10
2.1 Evolução Histórica.....	10
2.2 Conceito, partes e eficácia.....	12
2.3 Natureza Jurídica.....	14
<b>2.3.1 Acordo de acionistas e a criação de um novo órgão Societário?</b> .....	16
2.4 Objeto .....	17
<b>2.4.1 Acordos de voto</b> .....	18
<b>2.4.2 Acordos de controle</b> .....	20
<b>2.4.3 Acordos sobre ações</b> .....	21
3. OS PODERES E DEVERES DA ADMINISTRAÇÃO .....	24
3.1 Órgãos de administração.....	24
<b>3.1.1 Conselho de administração</b> .....	25
<b>3.1.2 Diretoria</b> .....	26
3.2 Requisitos e impedimentos para composição da administração .....	26
3.3 Os deveres fiduciários do administrador.....	27
<b>3.3.1 Dever de diligência</b> .....	28
<b>3.3.2 Dever de lealdade</b> .....	29
<b>3.3.3 Dever de sigilo</b> .....	30
<b>3.3.4 Dever de evitar o conflito de interesses</b> .....	31
<b>3.3.5 Dever de informar</b> .....	32
3.4 As práticas de governança corporativa .....	33
3.5 Responsabilidade civil dos administradores.....	36
4. VINCULAÇÃO DO ADMINISTRADOR AO ACORDO .....	40
4.1 Vinculação irrestrita do administrador ao acordo.....	41
4.2 Vinculação condicionada.....	43
4.3 Impossibilidade de vinculação.....	45
4.4 Direito comparado.....	47
4.5 Efeitos econômicos dos acordos vinculantes à administração .....	50
5. CONCLUSÃO. ....	54
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	57

## 1. INTRODUÇÃO

No exercício da prática societária nas sociedades anônimas, a formulação de acordo de acionistas tornou-se um fundamental mecanismo para o exercício dos direitos e deveres sociais, consubstanciado em instituto amplamente utilizado enquanto forma de expressão das vontades nos termos da conveniência oriunda da complexidade da vivência institucional.

Os acordos de acionistas podem ter como objeto as disciplinas contidas no artigo 118, *caput*, da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, que são a compra e venda de ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle. Bem como, podem ainda tratar de diversas outras matérias de interesses dos acionistas.

Para o escopo do presente trabalho, é de interesse realizar a análise das disciplinas com expressa previsão na LSA, tratando-se de matérias com possibilidade de execução jurisdicional/administrativa específica, oriunda da inclusão dos parágrafos 6º ao 11º no bojo do artigo 118, realizadas pela lei n. 10.303/2001, em especial o exercício do direito a voto, previstos nos parágrafos 8º e 9º.

Com a alteração legislativa, optou o legislador pela adoção de um modelo que impõe ao administrador observar os termos dos acordos, especialmente com a inclusão da possibilidade de execução específica para o caso de ausência ou abstenção de sócios nas deliberações, e a imposição ao condutor da deliberação em desconsiderar o voto proferido em desatenção ao acordo.

Ocorre que, passados dezoito anos, a discussão permanece viva e atual, tendo em vista a aparente incongruência entre este modelo adotado e as modernas práticas administrativas que privilegiam, sobretudo, a governança corporativa, bem como eventual incompatibilidade com os deveres fiduciários do administrador impostos pela própria LSA.

Constitui, portanto, objeto do presente trabalho, a análise deste posicionamento adotado pelo legislador e seu juízo de conveniência no atual contexto no qual estão inseridas as companhias brasileiras.



Para tanto, realizar-se-á estudo dos principais posicionamentos doutrinários que versam sobre a temática, assim como o direito comparado vem abordando o tema, e as consequências no valor da companhia.

A metodologia utilizada é a descritiva, a partir da realização de revisão bibliográfica, com base em leituras seletivas de artigos e livros de alguns dos principais doutrinadores clássicos do direito societário e pesquisa científica já produzida sobre o tema, em especial dissertações de mestrado. A abordagem adotada é majoritariamente qualitativa, sem, contudo, deixar de expor dados quantitativos que corroborem os resultados da pesquisa.

Com fins de estruturação e sistematização do presente trabalho, este se encontra dividido em cinco capítulos. Para tal, o primeiro deles visa apresentar o problema de pesquisa e os aspectos introdutórios do tema, além do objetivo geral e a metodologia empreendida.

O segundo capítulo é destinado a versar sobre o regime jurídico do acordo de acionista no ordenamento jurídico brasileiro, sobretudo na LSA, englobando a análise sobre os diversos entendimentos acerca da sua natureza jurídica, expondo evolução histórica na legislação e principalmente sobre os objetos pelos quais se é possível acordar.

Em seguida, será abordado o comportamento que é esperado do administrador da companhia a partir de dois vieses. O primeiro deles, de observância ao interesse social e dos deveres fiduciários, demonstrando o regime de responsabilização civil que está submetido. Após, aborda introdutoriamente as melhores práticas de governança corporativa de dois dos principais vetores observados pelo mercado, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e pelo segmento especial de listagem da bolsa de valores B3, denominado de “novo mercado”.

O capítulo seguinte tem a finalidade de apresentar as três principais correntes doutrinárias sobre o tema no Brasil, demonstrando no que se distinguem-se e o fundamento teórico dos doutrinadores que a defendem. Ademais, analisa ainda como o tema é abordado no direito comparado e apresenta estudo demonstrando as consequências práticas no valor de mercado das companhias que possuem acordos vinculando seus administradores.

Por fim, considerando os deveres fiduciários do administrador, bem como as modernas práticas de governança corporativa, e tendo em vista as possíveis vantagens ou desvantagens que a vinculação do administrador ao acordo de acionistas pode ocasionar para a empresa em um todo o último capítulo tem como finalidade apresentar as conclusões e resultados do estudo realizado.

## 2. O ACORDO DE ACIONISTAS NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

O acordo de acionista é tema de extrema relevância na prática societária das companhias, sendo o presente capítulo destinado a sedimentar as premissas necessárias acerca do instituto para, a partir da realização de análise dos seus limites objetivos e subjetivos, seja posteriormente possível aferir em juízo de conveniência, se a opção legislativa de inclusão dos §§8º e 9º na Lei n.º 6.404/76 vinculando à administração aos termos do acordado, foi a melhor alternativa adotada em benefício da companhia.

### 2.1 Evolução histórica

O primeiro texto legal no ordenamento jurídico brasileiro que tratou sobre as sociedades anônimas foi o Decreto-Lei nº 2.627/40, que já regulava inúmeras situações societárias, embora fossem comumente realizadas convenções para dispor sobre alienação das ações e exercício do direito de voto, ele em nada versou sobre o acordo de acionistas.<sup>1</sup>

Ao tempo, já havia grande discussão doutrinária sobre as disposições do acordo, sendo que, à época, as controversas centrais giravam em torno de aspectos como a eventual violação à ordem pública decorrente da mitigação do pleno exercício do direito a voto e do debate em assembleia. Por outro lado, respeitáveis doutrinadores já defendiam a legalidade do acordo por entenderem que a faculdade de dispor do voto também faz parte do seu efetivo exercício.<sup>2</sup>

Desta forma, a discussão sobre a legalidade do acordo foi verdadeiramente superada pela inclusão do instituto no anteprojeto, e posteriormente na própria Lei 6.404/76. A inserção foi bastante elogiada, em especial pelo fato da nova previsão legislativa combater a realização dos outrora comuns, acordos ocultos, além de combater ainda o exercício do poder de controle e organização societária por meio de

---

<sup>1</sup>FARIA, Guiomar Estrela. **Acordo de acionistas no direito brasileiro**. Revista da Faculdade de Direito da UFRGS, Porto Alegre, jul.1994, p. 68-78

<sup>2</sup>BARBI FILHO, Celso. Acordo de acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal. IN WALD, Arnaldo (org). Doutrinas Essenciais Direito Empresarial. São Paulo: Revista dos tribunais, 2011, p. 610

holdings, onde os centros de controle das decisões emanavam de outras sociedades, conseqüentemente mitigando os direitos individuais dos acionistas perante a sociedade originária.<sup>3</sup>

Depois da sua inserção no ordenamento legislativo no ano de 1976, o instituto somente veio a sofrer alterações após vinte e sete anos, com as mudanças promovidas pela Lei n.º 10.303/2001, que conferiu a atual redação do art. 118 da Lei nº 6.404/76<sup>4</sup>. Dentre outras importantes modificações, incluiu no *caput* do artigo a possibilidade do efetivo exercício do poder de controle por meio dos acordos, bem como inseriu os §8º e 9º, conferindo coercibilidade ao cumprimento dos termos do acordo no âmbito dos órgãos sociais, e cujas disposições constituem justamente o objeto de análise.

Atualmente, o art. 118 único dispositivo legal a versar diretamente sobre a temática, encontra-se com a seguinte redação:

Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

§ 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos.

§ 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117).

§ 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas.

§ 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão.

§ 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembléia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia.

§ 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações.

§ 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembléia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei.

<sup>3</sup>BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal.** In WALD, Arnoldo (org). Doutrinas Essenciais Direito Empresarial. São Paulo: Revista dos tribunais, 2011, p. 611

<sup>4</sup> Versão do art. 118, *caput* anterior a lei 10.303/2011: "Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, ou exercício do direito de voto, deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. "

§ 8º O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

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

§ 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas.

§ 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas.<sup>5</sup>

Exposta a evolução do instituto no ordenamento passa-se então a discorrer sobre seu regime jurídico.

## 2.2 Conceito, partes e eficácia do acordo.

O conceito de acordo de acionistas é extraído da inteligência do *caput* do art. 118 da LSA, podendo ser definido como um contrato que verse sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto ou poder de controle.

Além do conceito positivado, importante destacar também a definição doutrinária de Nelson Eizirik, que assumindo as premissas extraídas do dispositivo legal, entende ainda pelo acréscimo de mais um elemento, qual seja, a presença da defesa dos interesses individuais dos acionistas:

O acordo de acionistas pode ser definido como um contrato celebrado entre acionistas da companhia para compor seus interesses individuais e para estabelecer normas sobre a sociedade da qual participam, de forma a harmonizar os seus interesses societários e implementar o próprio interesse social.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.

<sup>6</sup> EIZIRIK, Nelson. **Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §§8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A.**. In: Estudos de Direito Empresarial. São Paulo, Saraiva, 2010, p.32.

Quanto aos sujeitos aptos a celebrar tais acordos, em superficial análise do *caput* do art. 118, seria possível se extrair que somente os próprios acionistas teriam legitimidade convencionar na condição parte. Contudo, o entendimento doutrinário moderno admite a possibilidade da extensão subjetiva do exercício dos direitos para além dos acionistas *strictu sensu*, podendo-os serem exercidos por sujeitos, titulares das ações, que não são necessariamente seus proprietários legais.

E assim, BARBI FILHO realiza importante distinção entre os conceitos de partes e de sujeitos na relação:

O contrato pode ter duas partes, isto é, dois centros de interesses, mas cada centro pode ser constituído por vários sujeitos(...) Nesse sentido, é comum que acordos sejam firmados por diferentes 'grupos' de acionistas, de natureza familiar ou empresarial, constituindo cada 'grupo' uma parte, com o seu respectivo núcleo de interesses, contando com vários sujeitos, pessoas naturais ou jurídicas, que o integram<sup>7</sup>

O principal exemplo é o dos usufrutuários, cuja permissão de extensão dos efeitos da qualidade de acionista não é extraída do art. 118, mas sim do art. 114 da própria LSA<sup>8</sup>, tendo em vista que este permite, expressamente, a possibilidade de inclusão do exercício do direito ao voto no próprio ato de instituição do usufruto sobre as ações.

Por outro lado, negócios jurídicos celebrados entre acionistas e terceiros jamais poderão ser considerados como acordo, mesmo que seus objetos possuam íntima relação com seu exercício, como por exemplo, aos credores de ações garantidas por alienação fiduciária e credores pignoratícios. Isto porque, ainda que conste no instrumento a necessidade da anuência do credor para que o acionista vincule o exercício do direito de voto, o credor não será considerado parte. Tais convenções são, portanto, válidas, porém não oponíveis perante companhia<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal**. In WALD, Arnaldo (org). Doutrinas Essenciais Direito Empresarial. São Paulo: Revista dos tribunais, 2011, p.613.

<sup>8</sup> Lei 6.404/76: "Art. 114. O direito de voto da ação gravada com usufruto, se não for regulado no ato de constituição do gravame, somente poderá ser exercido mediante prévio acordo entre o proprietário e o usufrutuário. "

<sup>9</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas**. IN LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) Direito das Companhias, Rio de Janeiro: 2017, p.323.

Quanto à participação da companhia enquanto parte, embora seja comum sua figuração no contrato como interveniente anuente, da interveniência não decorre a vinculação da companhia para fins de cumprimento das obrigações ali dispostas ou a supressão da necessidade de arquivamento para fins de publicidade, não podendo, em hipótese alguma, a companhia figurar como parte do acordo<sup>10</sup>.

Porém, é possível que sejam firmados acordos onde o administrador da companhia figure enquanto parte, desde que, este também seja acionista e que o acordo verse somente sobre declarações de vontade, não podendo jamais versar sobre declarações de verdade<sup>11</sup>.

### 2.3 Natureza Jurídica

A natureza jurídica do acordo de acionista no direito brasileiro se reveste de tema de grande importância e intensos debates. Para relevante parte da doutrina nacional, possui a natureza de pacto parassocial, conceituada por Carlos Lobo como “contratos em que as partes regulam ou complementam seus direitos e obrigações como sócios de determinada sociedade e por isso são considerados coligados ao contrato social, ou acessórios deste.”<sup>12</sup>

Esse entendimento é fundado em dois fatores. Em primeiro lugar, não pode ser considerado enquanto contrato da sociedade porque lhe falta o requisito essencial da tipicidade societária. E em segundo lugar, sua natureza é parassocial, pois, no plano da eficácia, estão ausentes os elementos típicos das relações sociais, como por exemplo, a impessoalidade das relações e presença da identidade societária<sup>13</sup>.

Contudo, não podemos deixar de destacar o posicionamento minoritário de Modesto Carvalhosa<sup>14</sup>, que opta por realizar uma análise mais minuciosa sobre

---

<sup>10</sup>Ibidem, p.322.

<sup>11</sup> BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal**. In WALD, Arnoldo (org). Doutrinas Essenciais Direito Empresarial. São Paulo: Revista dos tribunais, 2011, p.615.

<sup>12</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas**. IN LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) Direito das Companhias, Rio de Janeiro: 2017, p.322

<sup>13</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário**. São Paulo: Malheiros Editores, 2011, p.127.

<sup>14</sup> CARVALHOSA, Modesto. Acordo de Acionistas. São Paulo: Saraiva, 2011, p.41.

a temática, distinguindo a natureza jurídica do acordo conforme suas modalidades, quais sejam, acordos de controle, acordos de minoria e acordos de bloqueio.

Para Carvalhosa, somente constitui-se enquanto contrato parassocial o acordo de minoria, visto que o acordo de controle, por determinar o próprio funcionamento da companhia, se configura como um próprio órgão societário. Por outro lado, por não possuírem direta relação com o interesse social, os acordos de bloqueio também não possuem a natureza parassocial, firmando-se apenas como contratos unilaterais ou bilaterais<sup>15</sup>.

Logo, sendo majoritariamente considerado enquanto contrato com natureza parassocial, o acordo de acionistas é ainda dotado das características gerais que regem os contratos de direito privado. Egberto Teixeira e José Alexandre Guerreiro ensinam que:

Os acordos de acionistas geram direitos e obrigações reguladas substancialmente pelo direito comum e não pelo direito das sociedades, muito embora seus efeitos jurídicos digam respeito à participação acionária em determinada companhia, em seus vários possíveis desdobramentos.<sup>16</sup>

Os acordos possuem ainda, a inerente característica de ser instrumento acessório ao estatuto social<sup>17</sup>, visto que sua eficácia é, por óbvio, atrelada diretamente à existência da pessoa jurídica onde ocorrerá sua execução<sup>18</sup>. Esta dependência da existência do contrato ou estatuto social é a principal característica que o torna um contrato coligado ou acessório<sup>19</sup>.

Contudo, importa destacar o posicionamento de parte minoritária da doutrina capitaneada por Haroldo Verçosa, que entende a natureza contratual como restrita àqueles que regulam compra e venda de ações, excluindo-se os demais. O acordo que possuir a finalidade exclusiva de direito de voto, por não deter a característica da

---

<sup>15</sup> SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.73.

<sup>16</sup> TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades anônimas no Direito Brasileiro**. São Paulo: José Bushatsky, 1979. Vol 1, p. 305

<sup>17</sup> SILVA, Op. Cit., p.73.

<sup>18</sup> EIZIRK, Nelson. **Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A.**. In Estudos de Direito Empresarial. São Paulo, Saraiva, 2010, p.32.

<sup>19</sup> Acrescenta ainda Eizirik que, em que pese esteja submetido as regras comuns dos negócios jurídicos de direito privado, o contrato social é regulado pela lei societária (Ibidem, p.32).



patrimonialidade, possui natureza de convenção, negócio jurídico que não corresponde ao contrato<sup>20</sup>.

Sobre a característica da patrimonialidade como requisito constitutivo do contrato, assim entente Raquel Sztajn:

Conclusão preliminar é que, adorada a definição de contrato do Direito italiano, os acordos de acionistas não preenchem um dos requisitos fundamentais, a patrimonialidade do negócio, para serem qualificados como contratos. (...) com base nas alternativas da lei nº. 6.404/1976, parece-me que não se trata de contrato e sim de outro tipo de negócio plurilateral. ”<sup>21</sup>

Por fim, o acordo de acionistas é ainda um contrato preliminar, caracterizado por não conter uma operação jurídica efetiva, mas sim uma promessa futura de fazê-la, com relevante repercussão jurídica quanto à possibilidade de cumprimento por execução específica<sup>22</sup>.

Em suma, em que pese à existência de divergências doutrinárias, é possível concluir que o acordo de acionistas possui a natureza jurídica de contrato parassocial, acessório, preliminar e com possibilidade de constituição bilateral ou plurilateral.

### 2.3.1 Acordo de acionistas e a criação de um novo órgão societário?

Para além da indiscutível consequência de ordem prática dos acordos nos órgãos societários, a dimensão da importância tomada pelo instituto suscita a discussão se tais, na prática, não acabaram por gerar a criação de um novo órgão societário não tipificado pela LSA, as chamadas reuniões prévias. Esse entendimento doutrinário é capitaneado especialmente por Nelson Eizirik e Modesto Carvalhosa.

Assim entende Nelson Eizirik:

---

<sup>20</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial**. V. 3. São Paulo: Malheiros, 2011, pp 306 e 309.

<sup>21</sup> STAJN, Rachel. **Acordo de Acionistas**. In SADDI, Jairo (org.). *Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos*. São Paulo: IOB, 2002, p.290.

<sup>22</sup> BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal**. In WALD, Arnaldo (org). *Doutrinas Essenciais Direito Empresarial*. São Paulo: Revista dos tribunais, 2011. p. 610

Com a reforma da legislação societária, ocorrida com a promulgação da Lei n. 10.303/01, o tratamento dado aos acordos de acionistas, visando a sua maior eficácia, consagrou um novo órgão, de fundamental importância para a tomada de decisões, que é o das 'reuniões prévias', usualmente previstas em tais acordos. (...) daí decorre uma estabilização do poder de controle nas reuniões prévias realizadas entre os signatários do acordo firmado entre acionistas controladores<sup>23</sup>.

No mesmo sentido, Modesto Carvalhosa:

O acordo de controle constitui o instrumento de exercício coletivo do poder-dever de levar a companhia a cumprir o seu objeto social. E, por isso, a comunhão de controle reveste a função de um órgão social, na medida em que seu exercício se dá tanto no âmbito dos órgãos da administração, como no da assembleia geral<sup>24</sup>

Isto porque, as temáticas dos acordos de controle que, em princípio, deveriam ser discutidas e deliberadas na assembleia geral de acionistas, acabam por serem previamente decididas entre os acionistas nas reuniões prévias e geram o conseqüente esvaziamento das assembleias gerais, que ficam encarregadas de apenas ratificar o entendimento previamente consolidado.

Contudo, mesmo com a reconhecida importância, as reuniões prévias não possuem o condão de vincular automaticamente a sociedade as suas deliberações, suas decisões necessariamente passarão pelo crivo da assembleia, motivo pelo qual não se vislumbra tratar-se de um novo órgão societário.

## 2.4 Objeto

Os acordos de acionistas podem ter como objeto os mais variados negócios jurídicos lícitos do direito privado, entretanto, para fins de produção dos efeitos jurídicos desejados, é necessário realizar sua divisão em duas categorias, aquelas cujas matérias estão tipicamente previstas no art. 118 da LSA e aquelas matérias atípicas, ou não previstas na lei.

As matérias típicas são aquelas taxativamente previstas no *caput* do artigo, e são inerentes a i) compra e venda de ações; ii) preferência na aquisição das ações;

---

<sup>23</sup> EIZIRIK, Nelson. **Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A.**. In Estudos de Direito Empresarial. São Paulo, Saraiva, 2010, p.31.

<sup>24</sup> CARVALHOSA, Modesto, **Acordo de acionistas**, São Paulo: Saraiva, 2011, p.41.

iii) exercício do direito a voto; e iv) exercício do poder de controle<sup>25</sup>, enquanto as matérias atípicas, nas palavras de Gladston Mamede e Eduarda Mamede “pode ser contratado tudo o que não desrespeite a Constituição, a lei e o ato constitutivo; aliás, não é lícito ajustar comportamento incompatível com o ato”<sup>26</sup>

Tal distinção possui relevantes consequências práticas. Isto porque, as matérias típicas previstas na legislação possuem eficácia *erga omnes*, desde que o acordo esteja arquivado na sede da companhia, além de serem passíveis de execução específica perante a sociedade. Noutra giro, as matérias atípicas somente poderão ter as perdas e danos como consequência jurídica em caso de inadimplemento.<sup>27</sup>

Há ainda, algumas matérias com vedação de previsão como objeto nos acordos, a exemplo de:

- a) Indeterminação de escopo, ou “acordos em aberto”, caracterizados pela inespecificidade do ajuste quanto às matérias ou diretrizes do voto;
- (...)
- c) Negociação do voto (crime, art. 177, §2º, do CP)
- d) Violação de direitos essenciais do acionista;
- e) Violação da legislação antitruste, de proteção à economia popular e aos consumidores;
- f) Acordo danoso aos interesses da sociedade (art. 115 da Lei 6.404/76)
- g) Acordos que tenham por objeto as declarações de verdade (aprovação de contas etc.).<sup>28</sup>

Para fins de nosso propósito, nos interessa o estudo das modalidades a seguir descritas.

#### 2.4.1. Acordos de voto

São os acordos que contém disposições sobre o exercício de voto nas deliberações sociais da companhia. Trata-se de uma obrigação de fazer que pode ser

<sup>25</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.

<sup>26</sup> MAMEDE, Gladson. MAMEDE, Eduarda. **Manual de redação de contratos sociais, estatutos e acordos de sócios**. São Paulo: Atlas, 2012, p. 487

<sup>27</sup> SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.66

<sup>28</sup> BARRETO, Celso apud BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal**. In WALD, Arnaldo (org). Doutrinas Essenciais Direito Empresarial. São Paulo: Revista dos tribunais, 2011, p. 616

observada por dois vieses. O primeiro deles, a obrigatoriedade de manifestar o voto, ou por outro lado, de o fazê-lo em determinado sentido. A possibilidade de dispor do voto advém do fato de não decorrer da liberdade do acionista, qualquer coercibilidade ou imposição legal que o obrigue a exercer o voto, muito menos, que o exerça de determinada forma<sup>29</sup>.

Em verdade, a principal observância que a lei impõe ao acionista que irá exercer seu direito de voto é que este manifeste, de fato, a sua vontade. Isto quer dizer que não serão válidas quaisquer disposições onde o direito de voto seja cedido a outro acionista mediante pagamento ou coerção. Além disso, o voto não poderá ainda ser proferido em desacordo com os interesses sociais da companhia ou em violação a qualquer dever legal do acionista no exercício de membro da assembleia geral<sup>30</sup>.

Na prática, a principal disposição constante nos acordos de voto é sobre a obrigação de votar em bloco nas assembleias gerais. Assim, os acordantes dispõem que em cada deliberação, irão votar juntos, no mesmo sentido, conforme o entendimento da maioria dos acordantes. Em regra, o mérito do voto será definido nas reuniões prévias, reguladas no próprio acordo.

Os acordos de voto, que são comumente realizados entre grupos de acionistas minoritários, comportam ainda em outra classificação, que são os acordos de proteção de minoritários.

Os acordos de proteção de minoritários distinguem-se dos acordos de acionistas minoritário pois, no primeiro, os contraentes são tanto os próprios minoritários, quanto os controladores, sendo previstas medidas para assegurar proteção a estes minoritários, a exemplo de participação em órgãos de administração, poder de veto em determinadas matérias ou manter determinada política de dividendos<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas**. IN FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) Direito das Companhias, Rio de Janeiro: 2017, p.331

<sup>30</sup> Ibidem, p.331.

<sup>31</sup> Ibidem, p.332.

Dentre outras possibilidades de acordo de votos, há ainda o acordo de veto, modalidade usualmente utilizada, contudo não relevante para fins do presente estudo<sup>32</sup>.

#### 2.4.2 Acordos de controle

O art. 116 da Lei n.º 6.404/76 aponta que para exercer o poder de controle, o acionista, ou grupo por ele formado, deve ter o poder de eleger a maioria dos administradores, nos termos da sua alínea “b”: “usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”<sup>33</sup>

O referido poder de direção da companhia era fundado exclusivamente nos acordos de voto. Desta forma, uma das alterações feitas pela lei 10.303/2001 foi justamente a inclusão no *caput* do art. 118, com a expressa previsão possibilitando a formulação de acordos de controle<sup>34</sup>. Para parte da doutrina, tal inserção em nada alterou a disciplina jurídica do instituto, visto que a previsão própria do acordo acima exposta já abarcaria tal hipótese.

Sobre o tema, assim discorre Raquel Sztanj:

No *caput* [do art. 118] acresceu-se expressão que contempla o exercício do poder de controle ao lado das alternativas consideradas em 1976. Não haveria necessidade de fazê-lo, consoante já anotado, por estar a situação prevista no art. 116, e reiterada no §2º do art. 118<sup>35</sup>

Por outro lado, Carlos Lobo realiza a distinção entre acordo de voto e acordo de controle, que parece ser mais acertada, indicando que o exercício do poder de controle vai além do direito de voto nas assembleias, mas perpassa também pela orientação do funcionamento dos órgãos sociais da companhia.<sup>36</sup>

---

<sup>32</sup> Ibidem, p.332.

<sup>33</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.

<sup>34</sup> Lei nº **10.303/2001 de 31 de outubro de 2011**. Brasília, DF: Senado Feral, 2001.

<sup>35</sup> STAJN, Rachel. **Acordo de Acionistas**. In SADDI, Jairo (org.). Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos. São Paulo: IOB, 2002, p.290.

<sup>36</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas**. IN FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) Direito das Companhias, Rio de Janeiro: 2017, p.331

Sobre as inclusões dos §8º e 9º promovidas pela Lei 10.303/2001, não pairam dúvidas sobre inestimável importância para o presente estudo, tais dispositivos determinam que:

§ 8º O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

§ 9º O não comparecimento à 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 omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.<sup>37</sup>

A inclusão de tais parágrafos consubstanciou importante alteração, visto que, verdadeiramente, firmou a vinculação da administração da companhia aos termos dos acordos, obrigando ao administrador que se encontra no comando dos órgãos deliberativos, a desconsiderar aqueles votos que não estejam em consonância com o acordo firmado.<sup>38</sup>

A coercibilidade do acordo dada pela nova redação legal é corroborada ainda pela possibilidade de, caso o acionista acordante esteja ausente ou abstenha-se nas deliberações, a parte prejudicada poderá votar em seu lugar. Na hipótese de ser membro do conselho de administração, votará pelo conselheiro eleito com votos da parte prejudicada.

À época da inclusão, houve discussão sobre a constitucionalidade do dispositivo, alguns defendiam que essa vinculação ao qual está o administrador submetido configuraria violação ao princípio da inafastabilidade do poder jurisdicional, o que foi amplamente rechaçado por Saddi:

Não há qualquer violação à norma constitucional, notadamente ao princípio da inafastabilidade da tutela jurisdicional prevista no art. 5º, XXXV, da CF,

---

<sup>37</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.

<sup>38</sup> SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.67.

uma vez que as partes que se entenderem prejudicadas sempre encontram a via judicial aberta para a resolução definitiva da querela<sup>39</sup>

O foco de discussão não perpassa pela constitucionalidade do dispositivo, mas sobre a análise de conveniência da inclusão para a companhia, tendo em vista os deveres fiduciários do administrador bem como as modernas práticas de governança corporativa.

#### 2.4.3. Acordos sobre ações

Os acordos sobre ações é gênero no qual são espécies diversos negócios jurídicos envolvendo o direito de ação, e aqui englobamos as duas espécies tipificadas pelo art. 118, quais sejam, a compra e venda das ações e o direito de preferência. Dessas espécies, podem se desdobrar ainda mais quatro possibilidades de negócios jurídicos: *i)* os acordos de preferência; *ii)* acordos de promessa de compra e venda; *iii)* acordos de consentimento prévio e *iv)* acordos de vedação à alienação.<sup>40</sup>

Os acordos sobre ações podem ser firmados com diversas finalidades, como por exemplo, a preservação do *intuito personae* e a manutenção da integridade de um grupo familiar nas sociedades de capital fechado.<sup>41</sup>

Sem adentrar ao mérito de todas as possibilidades dos negócios sobre ações possíveis de serem realizados, uma das importantes discussões diz respeito se a realização de acordos que impeçam ou dificultem a negociabilidade das ações estaria infringindo a natureza das sociedades anônimas. É que, nas palavras de Carlos Lobo:

Um das características essenciais da companhia é o fato de os sócios poderem retirar-se a qualquer tempo da sociedade, sem modificações do contrato social, fazendo-se substituir por outros, mediante alienação das ações. Por isso as ações são incorporadas em títulos de crédito de fácil circulação.<sup>42</sup>

---

<sup>39</sup> SADDI, Jairo. **Vinculação do voto dos administradores indicados pelo acordo de voto**. In Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2010, p.665.

<sup>40</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas**. IN LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) Direito das Companhias, Rio de Janeiro: 2017 p.337.

<sup>41</sup> Ibidem, p.337.

<sup>42</sup> Ibidem, p. 338.

Defende parte da doutrina que os acordos somente podem restringir a circulação no limite do que possibilita o art. 36<sup>43</sup>, ou seja, os limites de negociabilidade das ações vinculadas. Consoante com esse entendimento seriam invalidas as cláusulas dos acordos que submetem a alienação ou vedação da alienação as ações sem prévio consentimento dos demais acionistas.

Por outro lado, parece inviável a extensão do que determina o art. 36 aos acordos. Isso porque, trata-se de norma dirigida à organização e regência da companhia, enquanto a negociabilidade das ações tem por objeto somente a disposição de bens patrimoniais individuais, sem a direta interferência na organização e regência da companhia.

---

<sup>43</sup> Lei 6.404/76, Art. 36: “O estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas.”



### 3. OS PODERES E DEVERES DA ADMINISTRAÇÃO

Como o primeiro capítulo foi destinado a introdução do instituto do acordo de acionistas no direito societário, neste segundo capítulo, será demonstrado o arcabouço no qual está inserido o outro polo objeto de análise, qual seja, o regime jurídico da administração da companhia, tendo como base o viés legal das obrigações contidas na Lei n.º 6.404/76, bem como das melhores práticas de governança corporativa.

#### 3.1 Órgãos de administração

Antes de adentrar especificamente no papel a ser desempenhado pela administração da companhia, cumpre em primeiro lugar tecer breves comentários sobre o seu devido funcionamento e o papel a ser desempenhado pelos órgãos que a compõem.

Os órgãos que podem exercer a administração da companhia são delimitados pelo *caput* artigo 138 da LSA: “A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.”<sup>44</sup>

A possibilidade do seu exercício por mais de um órgão foi pensada pelo legislador como a melhor forma de se coadunar com o perfil institucional das companhias. Esse desenho da administração por meios de órgãos sociais, diferente do que se verifica nas sociedades contratuais, busca privilegiar as características capitais e não pessoais dos sócios, bem como funcionar como um sistema de contrapesos com os demais órgãos societários, em especial, a assembleia geral e o conselho fiscal.<sup>45</sup>

A obrigatoriedade da existência dos dois órgãos de administração na companhia está condicionada à sua classificação quanto a alienação dos valores em mercado, quando a companhia for de capital aberto ou autorizado, haverá, nos termos do §2º do art. 138 da LSA, a obrigatoriedade. Por outro lado, a existência do conselho

---

<sup>44</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.

<sup>45</sup> MAMEDE, Gladston. *Direito societário: sociedades simples e empresárias*. São Paulo: Editora Atlas, 2004. pp. 546 e 547

de administração é facultativa quando a companhia possuir o capital fechado, cabendo ao seu estatuto definir a conveniência da instituição de tal órgão na sociedade.

### 3.1.1 Conselho de administração.

O conselho de administração é órgão colegiado que desempenha a função administrativa macro estratégica da companhia, composto obrigatoriamente pelo mínimo de 3 (três) membros, cujas atribuições, intransferíveis para outro órgão social, são fixadas no art. 142 da LSA:

Art. 142. Compete ao conselho de administração:

I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;

II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;

III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;

IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;

V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;

VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;

VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição

VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;

IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.<sup>46</sup>

Os membros do conselho de administração são eleitos pela assembleia geral dentre os acionistas de qualquer espécie ou classes de ação. Na votação, é assegurado como meio de proteção dos acionistas minoritários que detém, ao menos, 10% do capital social dos detentores de ações com direito de voto, que estes possam requerer a eleição por voto múltiplo<sup>47</sup> como forma de permitir a eleição de, ao menos, um membro do conselho.

O processo de escolha do presidente do conselho de administração é conduzido pelo próprio conselho, e deverá ocorrer na primeira reunião após a

---

<sup>46</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976

<sup>47</sup> No voto múltiplo, atribui-se a cada ação a quantidade de votos correspondente ao número de conselheiros, permitindo ao acionista concentrar os votos ou distribuí-los entre vários candidatos. (REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 2003, p.195)

assembleia geral que elegeu seus membros, que, por seu turno, não gozam de estabilidade, podendo ser destituídos a qualquer tempo em qualquer assembleia geral, desde que reunido o colégio eleitoral.

### 3.1.2 Diretoria

A diretoria é o órgão administrativo incumbido da realização dos atos de gestão e representação da companhia, composta pelo mínimo de dois diretores e com membros que podem, ou não, serem acionistas, sendo práxis a contratação de profissionais com expertise no mercado.<sup>48</sup>

Os poderes dos diretores deverão ser fixados pelo estatuto, e assim como os membros do conselho de administração, a diretoria também pode ser destituída a qualquer tempo, pelo conselho de administração, ou em sua ausência, pela assembleia geral.

### 3.2 Requisitos e impedimentos para composição da administração

Para o exercício dos cargos de administração, a LSA impõe a observância de alguns requisitos e impedimentos legais. Nos termos do art. 146, somente poderão ser membros da diretoria, as pessoas naturais<sup>49</sup> e que sejam residentes no Brasil, por outro lado, ocorre maior flexibilização deste requisito na composição do conselho de administração, cujo os seus integrantes, embora somente poderão ser pessoas naturais, podem residir fora do país.<sup>50</sup>

O segundo requisito para se tornar administrador, este restrito apenas ao conselho de administração, é ser acionista da companhia, o que parece ser desarrazoado, visto que dentro do quadro de acionistas, é possível que não se tenha membros com o desejo e a aptidão técnica necessários a tornarem administradores,

---

<sup>48</sup> MAMEDE, Gladston. **Direito societário: sociedades simples e empresárias**. São Paulo: Editora Atlas, 2004. p. 551.

<sup>49</sup> Em que pese não tenha constado na redação final aprovada, o projeto de lei das S/A, previa a possibilidade de eleição de pessoas jurídicas para o conselho de administração, resguardada a proporção mínima de 2/3 para pessoas naturais (BARBOSA, Marcelo; LEÃO JR, Luciano de Souza. **Conselho de administração e diretoria**. IN FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) *Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: 2017, p.777)

<sup>50</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976

ficando impedida a sociedade de buscar atores com reconhecimento no mercado para atender a necessidade de uma gestão profissional.

Ademais, aparenta ser inócuo na prática, pois inexistente percentual mínimo de capital social para atendê-lo, podendo ser satisfeito apenas com a mera transferência fiduciária de uma ação para terceiro<sup>51</sup>.

Nesse sentido entendem Marcelo Barbosa e Luciano Leão Jr:

A qualidade de acionista não assegura à companhia ou aos demais acionistas que determinado membro do conselho irá exercer suas funções com maior empenho ou uma particular observância de seus e responsabilidades, e o fato de o Conselho de Administração ser uma instância de representação dos acionistas não tem, como corolário, a necessidade de presença efetiva de acionistas no órgão.<sup>52</sup>

Para além dos requisitos legais, é facultado ainda ao estatuto social, a criação de novos requisitos para eleição dos administradores, de acordo com as particularidades da atividade exercida, desde que não viole o princípio da isonomia, com regras aplicáveis a todos acionistas de mesma categoria.<sup>53</sup>

Por fim, estão impedidos de serem eleitos para compor a administração aqueles que incorrerem no rol contido nos §1º, 2º e 3º do art. 147, quais sejam, os impedidos por lei especial ou condenados por crime falimentar; de prevaricação; peita ou suborno; concussão; peculato; contra a economia popular, a fé pública, ou a propriedade; ou a pena que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos. Em se tratando de companhias abertas, acrescenta-se ainda os declarados inabilitados pela Comissão de Valores Mobiliários.<sup>54</sup>

### 3.3. Os deveres fiduciários do administrador.

A necessidade de clareza dos papéis desenvolvidos pelo administrador cresceu historicamente com a modernização da prática empresarial nos ordenamentos

---

<sup>51</sup> BARBOSA, Marcelo; LEÃO JR, Luciano de Souza. **Conselho de administração e diretoria**. IN FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) Direito das Companhias, Rio de Janeiro: 2017. p.779

<sup>52</sup> Ibidem. Op. Cit. p.779

<sup>53</sup> Ibidem. Op. Cit. p.780

<sup>54</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.

jurídicos ao redor do mundo. Assim, desde a legislação alemã de 1937, perpassando pelo código civil italiano de 1942, bem como a lei francesa de 1966, gradativamente veio sendo adotado o modelo que atribui competência especial e taxativa à assembleia geral, e por consequente, competência residual e ampla para os órgãos de administração<sup>55</sup>

Sobre a temática, José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho assim discorrem:

A partir do fim do Século XIX, iniciou-se um processo de concentração nas economias industrializadas, que conduziu à formação de empresas de grande escala (...). Na década de 1960 verificou-se novo aumento do número de operações de fusão, incorporação e aquisição de controle (...) com a formação de conglomerados – companhias, ou grupos de companhias que produzem bens e serviços em diferentes setores da economia (...). Um dos efeitos dos aumentos de escala da companhia é a dispersão da propriedade das ações: quanto maior a dimensão da companhia, mais difícil é cada acionista manter sua porcentagem de participação nos aumentos de capital necessários ao financiamento da expansão da empresa (...); e a crescente pulverização das ações da grande companhia cria o fenômeno referido como separação entre o poder de controle e a propriedade das ações.<sup>56</sup>

É, portanto, nesse contexto histórico de crescente importância do papel do administrador, que se faz necessário a delimitação dos limites da sua atuação, com a apresentação do regime jurídico que atualmente lhe é imposto pelo ordenamento jurídico brasileiro.

Nesse sentido, os deveres fiduciários são entendidos como os deveres estipulados na legislação em função da relação de confiança que ocorre de forma direta do administrador com a sociedade, e indiretamente do administrador com os acionistas.<sup>57</sup>

### 3.3.1 Dever de diligência

O primeiro dos deveres fiduciários diz respeito ao dever de diligência do administrador na prática dos seus atos, instituto importado da doutrina americana do

---

<sup>55</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo. **Direito das Companhias**, v.I. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 786

<sup>56</sup> Ibidem, p. 784

<sup>57</sup> SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.83

*duty of care*, impõe que o administrador, além de pautar sua conduta com base na boa-fé, deve sempre atuar com os cuidados inerentes a atender da melhor forma os interesses da companhia<sup>58</sup>, conforme termos do artigo 153 da LSA: “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.”<sup>59</sup>

Modesto Carvalhosa tece críticas aos parâmetros de diligência contido no dispositivo legal:

Não basta, em nosso direito, por sua inquestionável feição institucional, que o administrador atue como homem ativo e probo na condução de seus próprios negócios. São insuficientes os atributos de diligência, honestidade e boa vontade para qualificar as pessoas como administradores. É necessário que se acrescente a competência profissional específica, traduzida por escolaridade ou experiência e, se possível, ambas.<sup>60</sup>

Entendendo que a simples atuação com probidade é insuficiente ao exercício de tão atividade sofisticada, sendo necessário, portanto, que o administrador seja dotado de competência profissional específica inerente a sua área de atuação:

### 3.3.2 Dever de lealdade

O dever fiduciário da lealdade nas companhias surge para suprir a ausência do *affectio societatis*, comum às sociedades de pessoas. Diz que, o administrador não pode se utilizar da sociedade para atração de benefícios próprios ou para terceiros e, em que pese pareça ser um dever implícito na prática de quaisquer condutas,<sup>61</sup> o legislador fez questão de elencar, em um rol exemplificativo, diversas situações de impedimento, assim disposto no art. 155:

O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:  
I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

<sup>58</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial**, vol. I. São Paulo: Editora Atlas, 2014, p. 562

<sup>59</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.

<sup>60</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, vol. 3, p.272

<sup>61</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. Vol. II. São Paulo: Saraiva, 2003, p.209.

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.<sup>62</sup>

### 3.3.3 Dever de sigilo.

O terceiro dos deveres fiduciários do administrador, e certamente um dos mais relevantes, trata-se do dever de sigilo. Este impede que, para além de somente os administradores, qualquer pessoa que atue na sociedade, sirva-se, ou permita que terceiros se utilizem, de informações privilegiadas obtidas em razão da sua posição na companhia para angariar quaisquer benefícios pessoais ou para terceiros<sup>63</sup>.

A obediência ao dever de sigilo se mostra ainda mais relevante nas companhias de capital aberto, ao passo em que seus valores mobiliários são negociados em bolsa de valores, e qualquer violação consiste na possibilidade de configurar atentado não somente contra a própria companhia, mas também contra investidores ou o mercado como o todo.<sup>64</sup>

Paulo Salles de Toledo traduz a importância:

O mercado de capitais, para revestir-se de credibilidade de que necessita, para cumprir sua função econômica, deve propiciar aos investidores iguais oportunidades de conhecimento dos fatores que influem na formação da cotação dos valores mobiliários. As informações devem estar disponíveis ao público em um dado momento, de modo que todos os potenciais investidores

<sup>62</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976

<sup>63</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial**, vol. I. São Paulo: Editora Atlas, 2014, p. 562

<sup>64</sup> *Ibidem*, p. 564.

possam avalia-las e tomar decisões que lhes pareçam mais adequadas a seus interesses.<sup>65</sup>

A conduta possui tamanha reprovabilidade que o legislador o tipificou na esfera criminal, através do artigo 27-D da Lei 6.385/76, é o chamado *insider trading*, que consiste na violação ao dever de sigilo quando, utilizando-se de informações que ainda não eram de conhecimento público, é realizada negociação de compra e venda de ativos mobiliários.<sup>66</sup>

Em verdade, o funcionamento do mercado de capitais é verdadeiramente dependente da sua credibilidade, motivo pelo qual, se faz necessária a extensão da conduta a qualquer sujeito que pratique o ato.<sup>67</sup>

### 3.3.4 Dever de evitar o conflito de interesses

Incumbe também ao administrador se afastar de situações onde haja conflito de interesse pessoal com interesses da sociedade. Nestes casos, há a presunção legal de que não conseguirá atuar em favor da companhia, podendo a negociação prosseguir sem sua interferência, conforme art. 156:

É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou eqüitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido

O dever de evitar o conflito de interesses não se confunde, porém, com a impossibilidade de firmar negócios jurídicos com a sociedade. O administrador pode

<sup>65</sup> TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. APUD TOMAZETTE, TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial**, vol. I. São Paulo: Editora Atlas, 2014, p. 656

<sup>66</sup> Art. 27-D, Lei 6.385/76: "Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários: Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime. Exercício Irregular de Cargo, Profissão, Atividade ou Função." (BRASIL, **Lei 6.385 de 7 de novembro de 1976**. Senado Federal, DF: Senado Federal, 1976)

<sup>67</sup> TOMAZETTE, Marlon. Op. Cit., p. 565



realizar negócio com a companhia, desde que, em condições que se verifique serem aquelas de mercado.

### 3.3.5 Dever de informar

Por fim, o último dos deveres fiduciários tem aplicabilidade restrita aos administradores de companhias abertas, é o chamado dever de informar. O dever de informar, importado do instituto do direito americano do *disclosure*, consiste na obrigatoriedade de revelar aos acionistas determinadas situações e negócios nos quais a companhia esteja envolvida que possam causar relevante impacto no mercado.<sup>68</sup>

O rol exemplificativo destas hipóteses está prevista no artigo 157 da LSA:

O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;
- e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.<sup>69</sup>

Sua principal finalidade é resguardar os interesses dos acionistas e dos investidores do mercado através de maior transparência do que ocorre na sociedade, dando a possibilidade da correta avaliação dos valores mobiliários emitidos. Para além do auxílio na transparência, as informações que devem ser obrigatoriamente prestadas também possuem o objetivo de auxiliar na apuração de eventuais práticas de *insider trading*.

<sup>68</sup> REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. Vol. II. São Paulo: Saraiva, 2003, p.209.

<sup>69</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976

Exposto o regime jurídico dos deveres fiduciários no qual está submetido o administrador, passa-se então a tecer comentários sobre as práticas de governança corporativa, cada presente vez mais presente no cotidiano das companhias e, que, sem dúvidas, constitui elemento indispensável para gestão empresarial de alto nível.

#### 3.4. As práticas de governança corporativa

A partir da década de 2000, com o paradigmático caso *Enron*, onde fraudes praticadas pela administração da companhia com participação de empresas de auditoria levou a falência da 7ª maior empresa dos Estados Unidos, a necessidade da adoção de práticas de governança corporativa tornou-se uma exigência cada vez mais indispensável para a aceitação das companhias no mercado.

Nacionalmente, a prática começou a ser difundida ainda na década de 90, com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, organização sem fins lucrativos que se destina ao desenvolvimento e difusão das práticas de governança no Brasil, tornando-se valioso um método extralegal para aferição de transparência e controle das condutas adotadas, de modo a assegurar a melhor atuação no interesse da sociedade.<sup>70</sup>

Desta forma, a Governança Corporativa é conceituada pelo IBGC como:

O sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.<sup>71</sup>

O IBGC atua com base na recomendação de práticas fundadas em quatro pilares: *i) Transparência*, que consististe na disponibilização, não somente das informações em que o agente está legalmente obrigado a fazer, mas naquelas que

<sup>70</sup> BRANDÃO, Carlos Eduardo Lessa. **Conceitos em governança corporativa**. Debates GVsaúde, São Paulo, n.5, 2008, p. 26

<sup>71</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. - São Paulo, SP: IBGC, 2015, p. 20

sejam do interesse das partes; *ii) Equidade*, trata-se do tratamento isonômico a todos os sócios e demais interessados, na medida dos seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas. *iii) Prestação de contas*, devendo o agente o fazer de modo claro, conciso e compreensível; e *iv) Responsabilidade corporativa*, devendo zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações.<sup>72</sup>

Para além dos parâmetros estipulados pelo IBGC, em 2004 foi criada pela então Bovespa, e atualmente B3, outra importante ferramenta que prestigia as práticas de governança corporativa, o segmento especial de listagem da bolsa de valores chamado de novo mercado.

Diferente das práticas do IBGC, que somente se constituem enquanto recomendações, o Novo Mercado traz parâmetros ainda mais rígidos e que possuem direta correlação com a credibilidade das companhias, visto que somente serão aceitas para realizarem negócios, as companhias praticantes dos níveis de governança corporativa estipulados.<sup>73</sup>

Dentre eles, Thiago Silva cita a proibição de emissão de ações preferenciais, tratamento igualitário a todos os acionistas na oferta pública de aquisição de controle, a inserção de convenção de arbitragem como método resolutivo de conflitos, a proibição da cumulação dos cargos de presidente do conselho e diretor presidente, e por fim, a instituição do número mínimo de conselheiros independente.<sup>74</sup>

Dentre as melhores práticas de governança corporativa nas mais diversas instâncias societárias, listadas tanto pelo IBGC, quanto pelo Novo Mercado, aquela que, sem dúvidas, melhor se serve ao propósito do estudo, é a independência dos conselheiros de administração.

A B3 conceitua o conselheiro independente como aquele que não:

- I - é acionista controlador direto ou indireto da companhia;
- II - tem seu exercício de voto nas reuniões do conselho de administração vinculado por acordo de acionistas que tenha por objeto matérias relacionadas à companhia;
- III - é cônjuge, companheiro ou parente, em linha reta ou colateral, até segundo grau do acionista controlador, de administrador da companhia ou de administrador do acionista controlador; e

---

<sup>72</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Op. Cit., pp. 20-21.

<sup>73</sup> SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.97

<sup>74</sup> *Ibidem*, p. 97.

IV - foi, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da companhia ou do seu acionista controlador.<sup>75</sup>

Por seu turno, o IBGC dá ao conselheiro independente natureza próxima daquela dada pelo Novo Mercado:

Conselheiros externos<sup>76</sup> que não possuem relações familiares, de negócio, ou de qualquer outro tipo com sócios com participação relevante, grupos controladores, executivos, prestadores de serviços ou entidades sem fins lucrativos que influenciem ou possam influenciar, de forma significativa, seus julgamentos, opiniões, decisões ou comprometer suas ações no melhor interesse da organização.<sup>77</sup>

O papel do conselheiro independente tornou-se de relevante importância nos problemas de representatividade comuns às sociedades que possuem o capital social pulverizado, isto porque, sua separação entre a propriedade e o controle da administração gera a possibilidade da utilização do poder em favor do grupo de controle, que, em tese, deveria ser exercido em nome de todos os acionistas, a chamada expropriação.<sup>78</sup>

É nesse contexto que o conselheiro independente, desempenhando a função externa e de monitoramento da administração, é um importante mecanismo na mitigação do problema de representação.

Assim discorre Érica Gorga:

Assim, na proteção do investidor, o papel do Conselheiro Independente encontra espaço muito relevante, já que os administradores internos encontram-se em situação de conflito entre seus próprios interesses e os interesses dos acionistas, enquanto que o independente, como não se

<sup>75</sup> B3. **Regulamento do novo mercado.** Disponível em <[http://www.b3.com.br/data/files/90/C7/82/50/B2272610D290A226790D8AA8/Regulamento\\_do\\_Novo\\_Mercado\\_pos\\_errata\\_com\\_marcas.pdf](http://www.b3.com.br/data/files/90/C7/82/50/B2272610D290A226790D8AA8/Regulamento_do_Novo_Mercado_pos_errata_com_marcas.pdf)> acesso em: 26/11/2018.

<sup>76</sup> Conselheiros externos são aqueles: “sem vínculo atual comercial, empregatício ou de direção com a organização, mas que não são independentes, tais como ex-diretores e ex-empregados, advogados e consultores que prestam serviços à empresa, sócios ou empregados do grupo controlador, de controladas ou de companhias do mesmo grupo econômico e seus parentes próximos e gestores de fundos com participação relevante” (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. - São Paulo, SP: IBGC, 2015, p. 45)

<sup>77</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. - São Paulo, SP: IBGC, 2015, p. 45

<sup>78</sup> GORGA, Érica Cristina Rocha. **O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA** (Dissertação em Direito). Escola de Direito de São Pão da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2012, pp.29-30

beneficia diretamente das decisões de negócios, é mais capaz de decidir com liberdade, sem influências<sup>79</sup>

Prova disso é que o IBGC recomenda que o conselheiro deve votar sempre no interesse da companhia, ainda que exista um acordo de acionistas em sentido diverso, tendo em vista o dever de lealdade que possui para com a organização. Deve examinar criticamente a orientação do voto contida no acordo, mas sem prejuízo da sua autonomia.<sup>80</sup>

Indo um pouco mais além, é recomendando, inclusive, que caso o conselheiro identifique pressões indevidas ou sentir-se constrangido de modo a comprometer sua autonomia, deve renunciar ao cargo e realizar denúncia à assembleia geral e ao órgão regulador.<sup>81</sup>

A figura do Conselheiro Independente, tornou-se, portanto, instrumento central no Conselho de Administração como exemplo de prática da governança corporativa, na medida em que é este ente que tem melhores condições de se colocar de forma independente, isenta, livre de influências pessoais, seja dos administradores, seja dos acionistas controladores, na busca pela maximização dos resultados da companhia.

### 3.5 Responsabilidade civil dos administradores

De logo, esclarece-se a impossibilidade da responsabilização civil do administrador por eventual descumprimento de alguma prática ou recomendação de governança corporativa, visto que, conforme anteriormente aduzido, somente constituem recomendações ou requisitos para atuação em mercados de valores, não havendo correspondente legal que autorize sua penalização. A responsabilização a seguir descrita, trata sobre as consequências de infrações aos deveres fiduciários ou ao estatuto social.

---

<sup>79</sup> GORGA, Érica Cristina Rocha. **O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA** (Dissertação em Direito). Escola de Direito de São Pão da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2012 p.29

<sup>80</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Op. Cit., p. 44.

<sup>81</sup> *Ibidem*, p. 44.

O regime jurídico de responsabilização do administrador é regulado pelo artigo 158 da LSA:

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.

§ 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

§ 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.

§ 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembléia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.<sup>82</sup>

A problemática do conflito entre determinações acionárias por meio dos acordos e os deveres do administrador ganha especial relevância ao passo em que o administrador não pode ser considerado simples mandatário, mas sim, verdadeiramente constituído como órgão gestor dos negócios da sociedade com responsabilidade *ex lege*, e não contratual.<sup>83</sup>

Da inteligência do inciso primeiro é possível extrair, em primeiro lugar que, agindo dentro dos seus poderes, o administrador não possui, a priori, responsabilidade sobre eventuais danos causado, devendo ser suportados de forma exclusiva pela companhia. Este somente responderá quando, comprovadamente, atuar com dolo ou culpa e sua responsabilidade será subjetiva.<sup>84</sup>

<sup>82</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976

<sup>83</sup> OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidades dos administradores da s/a** (Mestrado em direito empresarial). Pontifícia Universidade Católica - PUC/SP, São Paulo, 2008. P. 116.

<sup>84</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial**, vol. I. São Paulo: Editora Atlas, 2014, p. 570.

Por outro lado, quando o administrador incorrer na hipótese do inciso segundo, atuando em extrapolação aos seus poderes ou em violação à lei ou ao estatuto, sua responsabilidade continuará sendo subjetiva, entretanto, ocorrerá a inversão do ônus probatório, e ficará a cargo do administrador a comprovação da ausência de atuação com dolo ou culpa.

Nestes termos, ensina EIZIRIK:

Mais prudente, então, é presumir-se a culpa do administrador que viola a lei ou o estatuto, admitindo-se certas escusas de sua parte, cabendo-lhe, porém, provar a ausência de responsabilidade. Assim, se o administrador viola a lei ou o estatuto, presume-se a sua culpa, tal presunção não é, porém, absoluta, admitindo, portanto, prova em contrário. O administrador, nesse caso, deve provar que, embora tenha violado a lei ou estatuto, agiu sem culpa ou dolo.<sup>85</sup>

Destaca-se ainda o posicionamento minoritário do professor Modesto Carvalhosa, que entende a atuação conforme o inciso segundo não enquanto hipótese de necessária inversão probatória, mas, em verdade, seria a natureza da responsabilidade objetiva.<sup>86</sup>

O parágrafo segundo prevê ainda uma possibilidade de exceção à regra da responsabilização individual do administrador, impondo a solidariedade entre todos nos casos em que o administrador da sociedade fechada não cumprir os deveres necessários ao seu normal funcionamento, mesmo que não caibam a todos eles, sendo ela de natureza subjetiva.<sup>87</sup>

Além da responsabilidade de natureza civil acima tratada, o administrador ainda está sujeito a responsabilização de ordem criminal e administrativa. Na seara criminal poderá responder pelos delitos contra o patrimônio, à exemplo do previsto no art. 177 do Código Penal.<sup>88</sup> No âmbito administrativo, o administrador de companhias abertas está sujeito ao regramento da CVM, que mediante processo administrativo, pode impor sanções como multas, suspensão ou inabilitação para exercício do cargo<sup>89</sup>

<sup>85</sup> EIZIRIK, Nelson. APUD OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidades dos administradores da s/a** (Mestrado em direito empresarial). Pontifícia Universidade Católica - PUC/SP, São Paulo, 2008. P. 120

<sup>86</sup> TOMAZETTE, Marlon. Op. Cit., p. 570.

<sup>87</sup> TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial**, vol. I. São Paulo: Editora Atlas, 2014, p. 572.

<sup>88</sup> Art. 177, *Caput*, Código Penal: "Promover a fundação de sociedade por ações, fazendo, em prospecto ou em comunicação ao público ou à assembléia, afirmação falsa sobre a constituição da sociedade, ou ocultando fraudulentamente fato a ela relativo

<sup>89</sup> OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidades dos administradores da s/a** (Mestrado em direito empresarial). Pontifícia Universidade Católica - PUC/SP, São Paulo, 2008. P. 107

Em suma, verifica-se que o administrador foi posto em complexa situação onde, por um lado, está vinculado a determinações acionárias com possibilidade de destituição do cargo a qualquer tempo, e por outro, encontra-se inserido no regime de responsabilização pessoal pelos atos praticados na gestão da companhia.<sup>90</sup>

---

<sup>90</sup> OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidades dos administradores da s/a** (Mestrado em direito empresarial). Pontifícia Universidade Católica - PUC/SP, São Paulo, 2008. P. 107



#### 4. VINCULAÇÃO DO ADMINISTRADOR AO ACORDO.

No presente capítulo, realizar-se-á análise do comportamento do administrador decorrente da direta imposição legal dos parágrafos 8º e 9º do artigo 118 da LSA, analisando as correntes doutrinárias acerca do tema, e verificando o que se entende no direito comparado, além dos possíveis efeitos no valor de mercado das companhias de capital aberto.

Com a inclusão dos parágrafos 8º e 9º no artigo 118 na LSA, realizada pela lei n.º 10.303/2001, o legislador teve como objetivo conferir maior efetividade ao cumprimento dos acordos de acionistas, constituindo-se como instrumentos que invariavelmente levaram suas matérias a se tornarem coercíveis no âmbito da companhia.

O parágrafo 8º determina que o presidente da assembleia ou órgão de deliberação deixará de considerar o voto proferido em dissonância com o acordo. Antes da determinação, a grande discussão girava em torno da possibilidade do administrador, condutor da deliberação, realizar a interpretação do acordo no qual não celebrou como parte. Ao fim, restou superada através da direta imposição legal que o obrigou a realizá-la.

Atualmente, trata-se de um dever imposto ao administrador, desde que cumpra o requisito de estar arquivado na sede da companhia, com a seguinte redação: “O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.”<sup>91</sup>

Por seu turno, o §9 versa sobre o poder de autotutela do acionista ou conselheiro que seja prejudicado por ausência ou omissão de algum contraente do acordo nas deliberações, assegurando-lhe o direito de realizar o voto em seu lugar, nos seguintes termos:

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

---

<sup>91</sup> BRASIL. Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.

e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.<sup>92</sup>

A grande inovação trazida pelo dispositivo diz respeito à possibilidade de execução específica da avença, conferindo ao acionista o poder de autotutela para se fazer cumprir os termos contratuais, quando outrora, somente era pleitear o ressarcimento dos prejuízos sofridos em sede perdas e danos.

Nesse sentido, é possível encontrar três grandes correntes doutrinárias que discutem a conveniência e legalidade desta vinculação. A primeira que aceita integralmente a vinculação da administração, outra que, em sentido diametralmente oposto, rechaça por completo esta possibilidade, e a última corrente intermediária, que admite a vinculação condicionada a não configuração de determinadas situações elencadas.

#### 4.1 Vinculação irrestrita do administrador ao acordo.

A primeira corrente entende que não há impedimentos à vinculação do administrador ao acordo visto que inexistente o aparente conflito entre ao dever de independência do administrador previsto no artigo 154 da LSA<sup>93</sup> e a eventual vinculação ao acordo de acionistas. Isto porque, o interesse social é representado pelo interesse da maioria dos acionistas e, portanto, deve haver vinculação irrestritamente aos seus termos. Autores fundamentam o posicionamento em diversos fatores.<sup>94</sup>

---

<sup>92</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.

<sup>93</sup> Art. 154, caput da LSA: "O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres." (BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.)

<sup>94</sup> SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.103

O primeiro deles, defendido por EIZIRIK, diz respeito a presunção de que o §2º do art. 118<sup>95</sup> assegura que os acordos busquem a promoção do interesse social da companhia, e conseqüentemente, seguir o acordo é percorrer o caminho em prol dos melhores interesses da companhia. Assim comenta:

Conclui-se que os membros do conselho de administração e da diretoria estão vinculados ao disposto no acordo de acionistas no que respeita aos seus votos proferidos nas reuniões de tais órgãos, não sendo tal vinculação incompatível com seus deveres de administrador,(...) isso porque o próprio acordo deve conformar-se com o interesse social. Consoante o §2º do artigo 118 da lei societária.<sup>96</sup>

Além disso, em caso de eventual desvio de finalidade, a própria LSA prevê no seu artigo 115<sup>97</sup>, a responsabilização dos acionistas que se utilizarem do acordo para exercer práticas infracionárias.<sup>98</sup>

Nesse sentido discorre Carlos Lobo:

Se os acionistas signatários de um Acordo de Acionistas deliberam algo que se repute ilegal ou abusivo, podem incidir no artigo 115 e a deliberação pode ser anulada, se for o caso. Mas isso não autoriza o presidente da reunião a computar voto dissidente do acionista ou do administrador, pois, se assim o fizer, estará, aí sim, exercendo julgamento sobre a deliberação tomada segundo o acordo de acionistas<sup>99</sup>

O Segundo fundamento daqueles que entendem pela irrestrita vinculação é que a alteração legislativa, ao conferir maior segurança e aplicabilidade aos acordos, apenas se amoldou a realidade societária brasileira, conforme sustenta Jairo Saddi:

<sup>95</sup> Art. 118, §2 da LSA: “Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117).” (BRASIL, **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976)

<sup>96</sup> EIRIRIK, Nelson. **Temas de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 33-35

<sup>97</sup> Art. 115, caput da LSA: “O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas” (BRASIL, Op. Cit.)

<sup>98</sup> SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014 p. 103.

<sup>99</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira IN BULHÕES PEDREIRA José Luiz. LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). **Direito das Companhias**. V.I. Rio de Janeiro: Editora forense, 2010, p. 488

“foi corroborada situação já presente na prática comercial, que não contava, entretanto com o apoio unânime da doutrina comercial”.<sup>100</sup>

Por fim, a vinculação não é apenas importante ferramenta dos direitos dos acionistas contratantes de boa-fé, mas tem benesses práticas à companhia, evitando danos decorrente dos esforços despendidos para resolução de desavenças, muitas vezes pessoais entre os sócios, conferindo maior rapidez na execução das suas disposições.<sup>101</sup>

#### 4.2. Vinculação condicionada

A segunda corrente, entendida como a majoritária na doutrina em razão do grande número de adeptos, defende que o administrador está parcialmente vinculado ao acordo, estando livre para descumprir-lo quando restar configurada determinadas situações. E, em que pese divirjam quanto a quais seriam estas possibilidades, importantes autores elencam as hipóteses que consideram como desvinculadoras aos administradores.<sup>102</sup>

A primeira delas diz respeito a ilegalidade das suas disposições, Bulhões Pedreira<sup>103</sup> entende que a assembleia geral, instrumentalizada no acordo, não pode instruir comandos à administração que não estejam ao pleno acordo com a legalidade, e nestes casos, há o dever do administrador em ir de encontro à determinação, contudo, assumindo o risco da possibilidade de a assembleia usar seu poder de destitui-lo.

Assim também entende Haroldo Verçosa<sup>104</sup>, que diante do sopesamento de entre os deveres de defesa dos interesses e lealdade para com a sociedade, estes

---

<sup>100</sup> SADDI, Jairo. **Vinculação do voto dos administradores indicados pelo acordo**. IN KUYVEN, Luiz Fernando Martins (org). Temas essenciais de direito empresarial: Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 661

<sup>101</sup> FREITAS RAMOS, Felipe de. APUD SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.103

<sup>102</sup> SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.104.

<sup>103</sup> BULHÕES PEDREIRA APUD SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.103

<sup>104</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de direito comercial. V. 3. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 335

devem prevalecer quando confrontados perante o regime de subordinação das determinações dos acionistas acordantes. Em suma, diante de comandos ilegais, o acordo deverá ser desconsiderado.

A segunda hipótese de condição à vinculação diz respeito às hipóteses de abuso de poder, ou seja, quando o comando acionário defende o interesse somente do grupo controlador em desfavor do interesse social da companhia. Assim defende Munhoz: “Nesse sentido, sempre que receber do acionista controlador orientação contrária aos fins da companhia, tem o administrador o dever de descumprir a ordem, em defesa do interesse da companhia”<sup>105</sup>

Conforme, entende Salles:

Se as determinações dos acionistas controladores forem contrárias aos interesses da companhia, os membros do conselho de administração podem e devem atuar de acordo com sua convicção pessoal. Ainda sobre esse raciocínio entendemos ser inválida a vinculação do voto dos membros do conselho de administração que tenham natureza fiscalizatória a respeito das contas e relatórios por exemplo, quando da manifestação a respeito das contas e relatórios da diretoria.<sup>106</sup>

A terceira hipótese seria quando o acordo tratar de matérias expostas no art. 142 da LSA, cujo competência seja exclusivamente do conselho de administração, sob risco de os acionistas estarem usurpando sua competência, como por exemplo, a instituição de cláusulas que vinculam especificamente a eleição do Presidente e do Vice-Presidente da Diretoria.<sup>107</sup>

Conforme dispõe GORGA:

Se a matéria em pauta na reunião do Conselho de Administração for de competência exclusiva do conselho, haverá necessária invasão de competência e expressa ilegalidade, jpa que, como vimos, a lei das S.A. veda a delegação de competências entre os órgãos societários. Se, por outro lado, a matéria em pauta não for de competência exclusiva do conselho, mas de competência dos acionistas, não haveria invasão de competência e seria legítima a previsão contratual<sup>108</sup>

<sup>105</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi APUD SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.104

<sup>106</sup> SALLES, Denise Chachamovitz Leão de. APUD SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.103

<sup>107</sup> GORGA, Érica; GELMAN, Marina. **O Esvaziamento Crescente do Conselho de Administração como Efeito da Vinculação de seu voto a Acordos de Acionistas no Brasil**. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 2012, p. 18

<sup>108</sup> Ibidem, p 16

Por fim, outra hipótese que autorizaria a não observância do acordo levantada por MEDEIROS, é quando o conselheiro, na análise do seu juízo de conveniência e no pleno exercício do seu dever de independência, entende por não o seguir. Consoante dispõe:

O administrador deve ter liberdade para exercer suas competências, inclusive afastado a decisão se entender que ela não é a que melhor promove o interesse social. Ao permitir a vinculação dos administradores aos acordos, a nova disciplina viola esse dever [processo decisório razoável e bem informado – *reasonable decision making process*]. Ninguém poderia advogar que um administrador obrigado a cumprir, cegamente, as orientações do controlador estaria agindo de forma refletida, instruída e ponderada. A vinculação impõe uma postura passiva ao administrador, que agirá não tendo em vista a decisão que razoavelmente informado entendeu ser a melhor para a companhia, mas aquela que foi imposta pelo acordo<sup>109</sup>

Desta feita, todos os autores supracitados por algum destes motivos, isoladamente ou em conjunto, entendem que o administrador está relativamente vinculado ao acordo.

#### 4.3 Impossibilidade de vinculação.

O último e mais moderno dos entendimentos doutrinários sustenta a completa impossibilidade da vinculação do administrador ao acordo de acionistas, visto incorrer em uma clara violação aos deveres fiduciários, principalmente ao dever de independência. Esse posicionamento, adotado por autores como Nunes<sup>110</sup> e Simões<sup>111</sup>, é fundado especialmente nas práticas de governança corporativa, com repercussão mais profundas nas companhias que negociam seus valores no mercado de capitais.<sup>112</sup>

<sup>109</sup> MEDEIROS, Ana Rafela Martinez. APUD SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.108

<sup>110</sup> NUNES, Marco Tadeu. APUD SILVA, Thiago José da. Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.110

<sup>111</sup> SIMÕES, Paulo C. G. APUD SILVA, Thiago José da. Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.110

<sup>112</sup> GORGA, Érica; GELMAN, Marina. **O Esvaziamento Crescente do Conselho de Administração como Efeito da Vinculação de seu voto a Acordos de Acionistas no Brasil**. Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 2012, p. 8

Assim dispõe CUNHA:

A situação [inclusão dos §§ 8º e 9º ao art. 118] causa estranheza, já que em evidente conflito com a independência dos membros do conselho e, especificamente, com o disposto no art. 154, parágrafo único. Isso para não dizer que vem na contramão dos mais elementares princípios de governança corporativa.<sup>113</sup>

Além da doutrina, a prática também é amplamente rechaçada pelo IBGC, que recomenda expressamente que os acordos vinculem o direito de voto dos membros do conselho de administração:

O interesse da organização não deve ser colocado em risco pelo acordo entre sócios, que, deste modo, não deve conter limitação ou vinculação das competências e atribuições do conselho de administração.

(...)

b) Por outro lado, os acordos entre os sócios não devem:

i. vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do conselho de administração;

ii. tratar de matérias de competência do conselho de administração, da diretoria ou do conselho fiscal, especialmente por meio da vinculação de votos ou da indicação de quaisquer diretores da organização (vide 2.3 e 3.2).

c) Os conselheiros eleitos nos termos de acordo entre sócios devem proferir seus votos com diligência e lealdade para com a organização da mesma forma que os demais conselheiros.<sup>114</sup>

A eventual orientação de voto no âmbito de um acordo entre os sócios não exime o conselheiro de votar sempre no interesse da organização, de acordo com o exercício de seu dever de lealdade. O conselheiro deve examinar criticamente a orientação de voto do sócio e somente deve segui-la caso atenda aos interesses da organização<sup>115</sup>

Para além da incongruência com as recomendações de governança corporativa, para Vergueiro, há verdadeiro conflito direto entre as disposições inseridas e os deveres fiduciários que já se encontravam na LSA, o que torna os novos dispositivos inválidos:

É um critério para não considera-los como normas autorizantes da revogação do modelo [criado pela interpretação conjunta dos arts. 139, 153, 154, 155 e 156] (...) qualquer tentativa de promover seu afastamento com base em um acordo de acionistas traz como consequência a caracterização do acordo

<sup>113</sup> CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. APUD SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.109-110

<sup>114</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. - São Paulo, SP: IBGC, 2015, p. 28

<sup>115</sup> Ibidem, p. 44

como desprovido de validade jurídica(...) entendemos que os novos parágrafos 8º e 9º representam uma hipótese de erro do legislador.<sup>116</sup>

Por fim, é entendimento ainda de BARROSO, que o §8º não vinculou o administrador acordante, mas somente o administrador condutor da deliberação, isso porque não cria a obrigação do conselheiro de administração acordante em seguir os termos, podendo-o ir de encontro a ele, a obrigação vincula apenas o administrador condutor que deverá desconsiderar o voto. Desta forma, o acordante continuará livre para exercer sua independência, ainda que sem efetiva consequência prática.<sup>117</sup>

#### 4.4 Direito comparado

Exposta as formas como a temática é trabalhada pela doutrina nacional, e apontado os mais diversos vieses de entendimento, passa-se agora a demonstrar a abordagem dos principais ordenamentos jurídicos estrangeiros.

Os ordenamentos jurídicos inglês e norte-americano, regidos pelo sistema da *commow law*, possuem traços comuns sobre a pacificidade do entendimento que as disposições contidas em acordo de votos são tidas enquanto *res inter alios*, ou seja, são obrigações válidas e com termos plenamente executáveis entre os acionistas acordantes, porém, não possuem o condão de vincular a companhia.<sup>118</sup>

O compromisso firmado constitui somente uma obrigação de fazer paralela ao direito societário, sujeita as normas gerais do direito das obrigações. Em suma, o direito de voto nesses ordenamentos, apesar de ser individual e plenamente negociável, não ultrapassa a incorporação à ação.<sup>119</sup>

No Direito Inglês, a liberdade do administrador vai ainda mais além, pois quando os diretores atuam no espectro de sua competência e limites que lhe foram conferidos pelo estatuto social, não estão sequer subordinados a obediência da

<sup>116</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. **Acordo de Acionistas e a Governança Das Companhias**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 199

<sup>117</sup> BARROSO, Carlos Henrique. **A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas**. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2005, p. 54

<sup>118</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas**. IN LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) Direito das Companhias, Rio de Janeiro: 2017, p.326

<sup>119</sup> Ibidem, p.326



assembleia geral, não podendo seus atos posteriormente serem anulados pelos acionistas majoritários, conforme comenta CARVALHOSA: “dentro de sua esfera de competência, o administrador não está obrigado a acatar instruções recebidas do acionista, tampouco o acionista pode anular um ato regular de gestão praticado pela administração”<sup>120</sup>

Quanto ao Direito Norte Americano, importa destacar o *Model Business Corporation Act*, modelo de lei corporativa elaborado pelo comitê de leis corporativas da *American Bar Association*, que regula o acordo de acionistas em vinte e quatro dos seus estados. O modelo posto na legislação americana, em que pese também privilegie a liberdade para transacionar sobre o conteúdo dos acordos, difere do brasileiro nos casos em que se entenda haver discricionariedade na limitação dos poderes do conselheiro, ocasião em que sua responsabilidade será elidida e transferida para o acordante.<sup>121</sup>

Carvalhosa sintetiza o modelo americano da seguinte forma:

O princípio da common law norte-americana é o de que ‘os membros do conselho de administração não são servos dos acionistas majoritários, ou (...) servos para seguir diretrizes (...) que lhes sejam dadas pelos acionistas majoritários (*Voeller v. Neilston Warehouse Co.*)<sup>122</sup>

Nos países da Europa latina, houve grande transformação ao longo do tempo na forma que se pensava os acordos. Inicialmente, a possibilidade de se acordar votos era vigorosamente rechaçada com a justificativa do direito a voto ser prerrogativa pessoal do acionista e inseparável da titularidade das ações, e, portanto, não poderia se constituir como objeto de um contrato. Para além disso, a presença do acionista na deliberação e participação dos debates se figurava como elemento essencial a liberdade de voto.<sup>123</sup>

<sup>120</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. v. II, 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, vol. 3, p.17

<sup>121</sup> SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.117-118

<sup>122</sup> CARVALHOSA, Modesto APUD SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p.118

<sup>123</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas**. IN LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) *Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: 2017, p.327

O cenário somente veio a gradativamente se alterar com a tendência da prática cada vez maior de realização de negócios com grandes companhias americanas, onde o instituto já se encontrava consolidado. Icônico é o comentário realizado pelo francês Yves Guyon, citado por Lobo: “Se os juristas duvidam da validade desses acordos, os financeiros os praticam sem se questionarem, cedendo assim a uma *américo-mania* lamentável”. Dessa forma, a validade das convenções de voto passou a ser analisada casuisticamente.<sup>124</sup>

Contemporaneamente, a legislação francesa ainda é silente quanto a expressa previsão ou proibição das convenções de voto. Entretanto, incidentalmente há o reconhecimento da sua possibilidade prevista em algumas leis especiais, à exemplo da Lei de 2 de agosto de 1989, que prevê as ações *de concert*, aquelas pertencentes a pessoas que exercem o direito de voto a partir de um acordo para promover uma política comum à companhia.<sup>125</sup>

A legislação italiana, por seu turno, somente com o decreto legislativo n.º 59 de 1988 veio a regular os acordos de acionistas sob a denominação de “pactos parassociais”, e restrita para as companhias de capital aberto e suas controladoras, a previsão para as demais sociedades apenas veio a partir do decreto legislativo n.º 06 de 2003.<sup>126</sup>

Contudo, não há no direito italiano qualquer previsão para assegurar a execução específica dos seus termos, com o descumprimento resultando apenas em perdas e danos. Assim relata Vergueiro: “não há qualquer disposição que permita a sobreposição do acordo de acionistas ao funcionamento do conselho de administração”<sup>127</sup>

A última das legislações dos países latino europeus analisados, a Portuguesa possui a maior restrição quanto ao objeto dos acordos, é expressamente proibido que versem sobre condutas de terceiros ou de pessoas no exercício do poder de

---

<sup>124</sup> GUYON, Yves APUD LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas**. IN FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) Direito das Companhias, Rio de Janeiro: 2017, p.327

<sup>125</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas**. IN LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) Direito das Companhias, Rio de Janeiro: 2017, p.328

<sup>126</sup> Ibidem, p.329

<sup>127</sup> VERGUEIRO, Carlos Eduardo. **Acordo de Acionistas e a Governança das Companhia**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p.168

administração ou fiscalização. Impossível, portanto, a vinculação da administração a qualquer convenção.<sup>128</sup>

Por fim, destaca-se ainda o ordenamento alemão, aquele que mais se aproxima da realidade brasileira. As convenções de voto são amplamente aceitas como instrumento de organização das deliberações sociais, prevendo poucas restrições de voto, que dizem respeito somente a previsão de confronto aos deveres de lealdade entre os acionistas e proteção dos minoritários. Assim como feito no Brasil com a revisão legislativa em 2001, a jurisprudência alemã já admite, desde 1967, a possibilidade de execução específica das disposições acordadas no âmbito da companhia.<sup>129</sup>

Em suma, em que pese a maioria dos sistemas jurídicos analisados, reconheça e valide as convenções de voto, não há, em nenhum deles, com exceção do Alemão, quaisquer disposições que assegurem a execução dos acordos no âmbito das companhias, tal qual realizou o legislador brasileiro com a inclusão dos §8º e 9º no artigo.

#### 4.5 Efeitos econômicos dos acordos vinculantes à administração

Em estudo realizado sobre o impacto da formulação de acordos de acionistas no valor das companhias, o qual recomenda-se fortemente a leitura, Gelman, Castro e Seidler<sup>130</sup> analisam os efeitos econômicos da sua vinculação à administração em 181 sociedades listadas nos segmentos especiais da então BM&FBovespa, atualmente B3.

Primeiramente, o acordo em geral é analisado sob o espectro positivo de se tornar importante instrumento de governança pelo qual é possível se mitigar os

---

<sup>128</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, vol. 2, p 146

<sup>129</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas**. IN FILHO LAMY, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) *Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: 2017, p.328

<sup>130</sup> GELMAN, Marina; CASTRO, Luiz Ricardo Kabbach de; SEIDLER, Valentin. **EFEITOS DA VINCULAÇÃO DE CONSELHEIROS AO ACORDO DE ACIONISTAS NO VALOR DA FIRMA**. RAE-Revista de Administração de Empresas, vol. 55, n. 3, 2015. Disponível em <<http://www.fgv.br/rae/artigos/revista-rae-vol-55-num-3-ano-2015-nid-48644/>> acessado em: 05/12/2018

problemas de agência, diminuindo-se os potenciais conflitos de interesses entre acionistas majoritários e minoritários.

Além disso, o controle compartilhado tende a gerar valorização da empresa por duas razões. Por um lado, com o aumento da participação acionária, mais acionistas passam a ter o incentivo econômico para aumentar o valor da empresa e monitorar o comportamento gerencial, e por outro lado, são reduzidas as possibilidades do bloco de controle tomar decisões em desfavor dos minoritários.

Contudo, para além dos seus aspectos gerais, entendem os autores que a formulação de acordos vinculando a administração, possuem como consequente, o esvaziamento do dever de independência dos conselheiros para cumprimento dos seus deveres fiduciários, conforme já outrora abordado ao decorrer do presente trabalho.<sup>131</sup>

Neste contexto, dentre outras diversas proposições abordadas no estudo, interessa a análise realizada sobre: *i)* a presença, no acordo de acionistas, de cláusulas que vinculam os votos dos conselheiros de maneira indiscriminada (vínculo genérico); e *ii)* a presença, no acordo de acionistas, de cláusulas que vinculam os votos dos conselheiros de maneira específica a matérias extraordinárias previstas no próprio acordo (vínculo específico).

Sem adentrar nas especificidades e nuances técnicas do estudo, à exemplo da complexa metodologia econométrica utilizada, visto que para fins do presente trabalho, apenas a apresentação dos resultados obtidos satisfaz os propósitos, recomenda-se, de logo, o acesso a íntegra do estudo para minucioso aprofundamento.

Desta forma, é constatado que as sociedades que possuem acordos com cláusulas vinculantes tendem a ser, em média, significativamente maiores do que aquelas que não possuem convenções dessa natureza. Em adição, estão presentes em mais volutuoso número no segmento especial do Novo Mercado, o que se justifica

---

<sup>131</sup> GELMAN, Marina; CASTRO, Luiz Ricardo Kabbach de; SEIDLER, Valentin. **EFEITOS DA VINCULAÇÃO DE CONSELHEIROS AO ACORDO DE ACIONISTAS NO VALOR DA FIRMA**. RAE-Revista de Administração de Empresas, vol. 55, n. 3, 2015. Disponível em <<http://www.fgv.br/rae/artigos/revista-rae-vol-55-num-3-ano-2015-nid-48644/>> acessado em: 05/12/2018

pela obrigatoriedade da adoção de práticas de governança corporativa para realização de negócios, conforme dispõem:

Podemos observar que a proporção de empresas sem cláusulas vinculantes no segmento do Novo Mercado é maior que as com cláusulas vinculantes. Em parte, se o argumento de que essas cláusulas verdadeiramente reduzem o poder do conselho pela perda de sua independência, e que o conselho é parte importante da governança corporativa da empresa, espera-se que empresas em níveis mais altos de governança, como o Novo Mercado, façam menor uso dessas cláusulas.<sup>132</sup>

Quanto aos efetivos resultados dos questionamentos, conclui a pesquisa que há significativa diferença no valor de mercado entre as empresas com acordo de voto que possuem vinculação indiscriminada e genérica ao administrador e as empresas que possuem acordo de voto com vinculação de matérias extraordinárias ou específicas.

Sobre as companhias que possuem acordos com vínculos genéricos e indeterminados, restou constatado, que estas tendem a sofrer oscilações negativas no seu valor de mercado, o que se encontra atrelado a aparência dessas convenções terem a finalidade de consubstanciar uma mitigação do dever de independência do conselheiro e a presunção de que o interesse do bloco controlador não necessariamente é o interesse social.

O entendimento pode ser sintetizado da seguinte forma:

Em outras palavras, ao permitir aos acionistas signatários a faculdade na adoção de cláusulas vinculantes, o regulador brasileiro não protege, *ex-ante*, os interesses dos minoritários. Em particular, cláusulas que vinculem os votos dos administradores de maneira indiscriminada (vínculo genérico) são, do ponto de vista econômico, prejudiciais ao valor da companhia, e, do ponto de vista jurídico, inválidas e ineficazes<sup>133</sup>

---

<sup>132</sup> GELMAN, Marina; CASTRO, Luiz Ricardo Kabbach de; SEIDLER, Valentin. **EFEITOS DA VINCULAÇÃO DE CONSELHEIROS AO ACORDO DE ACIONISTAS NO VALOR DA FIRMA**. RAE-Revista de Administração de Empresas, vol. 55, n. 3, 2015. Disponível em <<http://www.fgv.br/rae/artigos/revista-rae-vol-55-num-3-ano-2015-nid-48644/>> acessado em: 05/12/2018

<sup>133</sup> Ibidem.

Por decorrência lógica, as cláusulas com vinculação a temáticas específicas e extraordinárias constantes nos acordos tendem a surtir efeitos econômicos positivos na empresa, visto demonstrar maior observância e respeito as boas práticas de gestão e governança corporativa, principalmente no que concerne a independência do conselheiro.

## 5. CONCLUSÃO.

1. O acordo de acionistas é instrumento de extrema relevância na prática societária e que vem, ao decorrer do tempo, sofrendo importantes alterações no seu regime jurídico, sendo a mais recente delas, a inclusão dos parágrafos 8º e 9º, que conferiu maior coercibilidade ao cumprimento dos seus termos.

2. Sua natureza jurídica é entendida, majoritariamente, como um contrato parassocial, regulando direitos e obrigações dos sócios de determinada sociedade. Ademais, firma-se ainda enquanto contrato preliminar, acessório e com possibilidade de constituição bilateral ou plurilateral.

3. O acordo de acionistas pode ter como objeto os mais variados negócios jurídicos lícitos do direito privado, os mais comuns são aqueles previstos no artigo 118 da LSA, quais sejam: i) compra e venda de ações; ii) preferência na aquisição das ações; iii) exercício do direito a voto; e iv) exercício do poder de controle.

4. Os acordos de voto não possuem delongas exigências, somente sendo necessário que seja proferido manifestando, de fato, a vontade do acionista e que não seja proferido em desacordo aos interesses sociais da companhia ou em violação a qualquer dever legal.

5. A administração da companhia será exercida pela diretoria e pelo conselho de administração, sendo este facultativo nas sociedades anônimas de capital fechado. A previsão para o exercício a partir de dois órgãos sociais visa privilegiar seu perfil institucional e funcionar como sistema de contrapesos com a assembleia geral e o conselho fiscal.

6. Os administradores das companhias estão submetidos ao regime dos deveres fiduciários em decorrência da sua relação direta de confiança com a sociedade e devem atuar sempre no interesse da companhia, observando especialmente os deveres de diligência; lealdade; sigilo; informação e evitar o conflito de interesses.

7. Em caso de descumprimento dos deveres fiduciários, bem como atuação em infração aos deveres legais ou sociais, estará o administrador sujeito à responsabilização administrativa, criminal e civil, que sempre ocorrerá na modalidade

subjetiva. Contudo, o ônus probatório será distribuído conforme eventual conduta em extrapolação aos poderes ou em violação à lei.

8. As práticas de governança corporativa, através dos princípios da transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, se tornaram importante ferramenta para aferição das melhores condutas de gestão no interesse da sociedade, e deverão ser invariavelmente observadas.

9. Nesse sentido, uma dos seus principais instrumentos é a independência do conselheiro de administração, que se reveste de indispensável mecanismo de combate aos problemas de expropriação praticados por grupos controladores de companhias.

10. Desta forma, a irrestrita vinculação legal do administrador ao acordo constitui ofensa ao seu dever de independência, sendo rechaçada por importantes *players* como o IBGC e o Novo Mercado.

11. A revisão legislativa que incluiu os parágrafos 8º e 9º no artigo 118 da LSA provocou incongruência no regime jurídico do administrador, ocorrendo evidente confronto entre a obrigação de cumprimento dos deveres fiduciários e a obrigação de seguir os termos do acordo ao qual está vinculado, acarretando relevante discussão sobre a hipótese de erro do legislador.

12. A doutrina brasileira entende majoritariamente pela vinculação parcial do administrador aos termos do acordo de acionistas, somente estando desobrigado quando da ocorrência de situações como disposições de competência exclusiva do conselho, orientações contrárias ao interesse social da companhia ou manifestamente ilegal.

13. No direito comparado, os países Latino Europeus como França, Itália e Portugal, bem como os países de tradição anglo-saxônica, Estados Unidos e Inglaterra, não reconhecem a prática de vincular o administrador ao acordo de acionista, que somente encontra guarida na legislação Alemã.

14. As empresas que possuem acordos de acionistas vinculantes à administração os quais referem-se somente a determinadas matérias extraordinárias e sem vinculação irrestrita tendem a serem maiores e são maioria significativa nos segmentos especiais da bolsa de valores.



15. Por fim, após a análise dos institutos de estudos, constata-se que a prática de se firmar acordos de votos vinculativos e irrestritos, do ponto de vista econômico surte impacto negativo no valor da companhia e do ponto de vista jurídico, são inválidas e ineficazes.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARBI FILHO, Celso. **Acordo de acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal**. IN WALD, Arnaldo (org). Doutrinas Essenciais Direito Empresarial. São Paulo: Revista dos tribunais, 2011

BARROSO, Carlos Henrique. **A responsabilidade civil do conselheiro de administração e o acordo de acionistas**. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2005

BRANDÃO, Carlos Eduardo Lessa. **Conceitos em governança corporativa**. Debates GVsaúde, São Paulo, n.5, 2008

BRASIL, **Lei nº 6.385 de 7 de novembro de 1976**. Senado Federal, DF: Senado Federal, 1976

\_\_\_\_\_, **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Brasília, DF: Senado Federal, 1976.

\_\_\_\_\_, **Decreto-lei nº 2.848 de 7 de dezembro de 1940**. Brasília, DF. Presidência da República.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz e LAMY FILHO, Alfredo. **Direito das Companhias**, v.I. Rio de Janeiro: Forense, 2010

B3. **Regulamento do novo mercado**. Disponível em <[http://www.b3.com.br/data/files/90/C7/82/50/B2272610D290A226790D8AA8/Regulamento\\_do\\_Novo\\_Mercado\\_pos\\_errata\\_\\_com\\_marcas\\_.pdf](http://www.b3.com.br/data/files/90/C7/82/50/B2272610D290A226790D8AA8/Regulamento_do_Novo_Mercado_pos_errata__com_marcas_.pdf)> acesso em: 26/11/2108.

CARVALHOSA, Modesto, **Acordo de acionistas**, São Paulo: Saraiva, 2011

\_\_\_\_\_. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, vol. 3

EIZIRIK, Nelson. **Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de**

**controle. Interpretação dos §8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A..** In Estudos de Direito Empresarial. São Paulo, Saraiva, 2010

\_\_\_\_\_. **Temas de Direito Societário.** Rio de Janeiro: Renovar, 2005

FARIA, Guiomar Estrela. **Acordo de acionistas no direito brasileiro.** Revista da Faculdade de Direito da UFRGS, Porto Alegre, 10ª ed., 1994

FILHO, Calixto Salomão. **O Novo Direito Societário.** São Paulo: Malheiros Editores, 2011

GELMAN, Marina; CASTRO, Luiz Ricardo Kabbach de; SEIDLER, Valentin. **Efeitos da vinculação de conselheiros ao acordo de acionistas no valor da firma.** RAE-Revista de Administração de Empresas, vol. 55, n. 3, 2015. Disponível em <<http://www.fgv.br/rae/artigos/revista-rae-vol-55-num-3-ano-2015-nid-48644/>> acessado em: 05/12/2018.

GORGA, Érica Cristina Rocha. **O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da M&FBOVESPA** (Dissertação em Direito). Escola de Direito de São Pão da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2012

\_\_\_\_\_; GELMAN, Marina. **O Esvaziamento Crescente do Conselho de Administração como Efeito da Vinculação de seu voto a Acordos de Acionistas no Brasil.** Prêmio IBGC Itaú Academia e Imprensa, 2012

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 5.ed. - São Paulo, SP: IBGC, 2015

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. **Acordo de acionistas.** IN LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (org.) Direito das Companhias, Rio de Janeiro: 2017

MAMEDE, Gladston. **Direito societário: sociedades simples e empresárias.** São Paulo: Editora Atlas, 2004

\_\_\_\_\_ ; MAMEDE, Eduarda. **Manual de redação de contratos sociais, estatutos e acordos de sócios**. São Paulo: Atlas, 2012

OLIVEIRA, Daniele de Lima. **Deveres e responsabilidades dos administradores da s/a** (Mestrado em direito empresarial). Pontifícia Universidade Católica - PUC/SP, São Paulo, 2008.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. Vol. II. São Paulo: Saraiva, 2003, p.209

SADDI, Jairo. **Vinculação do voto dos administradores indicados pelo acordo**. IN KUYVEN, Luiz Fernando Martins (org). Temas essenciais de direito empresarial: Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012

STAJN, Rachel. **Acordo de Acionistas**. In SADDI, Jairo (org.). Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos. São Paulo: IOB, 2002

SILVA, Thiago José da. **Limites à vinculação de administradores a acordo de acionistas**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial), Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014,

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades anônimas no Direito Brasileiro**. São Paulo: José Bushatsky, 1979. Vol 1, p. 305

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial**, vol. I. São Paulo: Editora Atlas, 2014

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial**. V. 3. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

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