



PUC

DEPARTAMENTO DE
DIREITO

O DEVER DE LEALDADE DO ACIONISTA CONTROLADOR

por

CAIO DA SILVA PESSANHA MOREIRA

ORIENTADOR: JULIAN FONSECA PEÑA CHEDIAK

2016.1

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

RUA MARQUÊS DE SÃO VICENTE, 225 - CEP 22453-900

RIO DE JANEIRO – BRASIL

O DEVER DE LEALDADE DO ACIONISTA CONTROLADOR

por

CAIO DA SILVA PESSANHA MOREIRA

Monografia apresentada ao
Departamento de Direito da Pontifícia
Universidade Católica do Rio de Janeiro
(PUC-Rio) para a obtenção do Título de
Bacharel em Direito.

**Orientador: Julian Fonseca Peña
Chediak**

2016.1

AGRADECIMENTOS

Aproveito esta oportunidade para agradecer àqueles sem os quais esses últimos 5 anos não teriam sido o mesmo.

Aos meus maiores exemplos, Marcos e Raquel, agradeço por tudo que fizeram e continuam fazendo por mim. Eu amo vocês.

Ao meu irmão e maior cúmplice na vida, agradeço por estar sempre ao meu lado.

Aos meus amigos de faculdade, agradeço por terem compartilhado comigo mais do que cadernos e provas antigas. A amizade de vocês foi o melhor presente que a PUC me deu.

Meus amigos e colegas de escritório, Pedro, Carlos, Francisco, Dani, Vitória, Brenda, Carol e demais companheiros de baia, aprendi com vocês o significado de companheirismo e que é possível se divertir enquanto trabalha. Vou sempre lembrar de vocês com carinho.

Àqueles que mais me incentivaram neste final de curso, minhas assistentes, Chantal e Rafaela, obrigado pela amizade. Tenho sorte em tê-las por perto.

A todos do Chediak Advogados, só tenho a agradecer pelo aprendizado e a ótima convivência.

Por fim, ao Julian Chediak, meu orientador, chefe e professor. Obrigado pela paciência e pelo apoio. Você foi seguramente quem mais me ensinou nesses anos de faculdade e escritório. Espero ainda poder aprender muito com você.

RESUMO

Moreira. Caio da Silva Pessanha. Dever de lealdade do acionista controlador. 75p. Monografia (Graduação em Direito) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 2016.

O presente trabalho tem por objeto o estudo da aplicação do dever de lealdade aos acionistas controladores das sociedades anônimas. Para tanto, serão analisados nesta monografia a estrutura organizacional das companhias e os critérios legais utilizados para definir a figura do acionista controlador.

Em seguida, será apresentado um breve estudo da experiência americana na aplicação do “*duty of loyalty*” e, por fim, serão analisados os casos julgados pela Comissão de Valores Mobiliários e o entendimento da doutrina especializada sobre a aplicação do dever de lealdade aos acionistas controladores de companhias abertas.

Palavras Chave: Direito Societário – Sociedade Anônima – Companhia - Acionista Controlador – Dever de Lealdade – Comissão de Valores Mobiliários.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	5
CAPÍTULO 1. - A ESTRUTURA DAS COMPANHIAS E O PODER DE CONTROLE.....	9
CAPÍTULO 2. - OS DEVERES DO ACIONISTA CONTROLADOR.....	22
2.1. <i>Deveres gerais dos acionistas.....</i>	22
2.2. <i>Deveres do acionista controlador.....</i>	28
2.3. <i>O dever de agir segundo o interesse social e a proposta de aplicação do dever de lealdade.....</i>	32
CAPÍTULO 3.- O DEVER DE LEALDADE DO ACIONISTA CONTROLADOR NOS ESTADOS UNIDOS.	36
3.1. <i>A origem do dever de lealdade</i>	37
3.2. <i>A aplicação do dever de lealdade aos casos concretos.</i>	39
3.3. <i>Outros deveres fiduciários dos acionistas controladores.....</i>	43
3.3.1. <i>O dever de diligência do acionista controlador.</i>	43
3.3.2. <i>A vedação à usurpação de oportunidade comercial.....</i>	44
CAPÍTULO 4.- O DEVER DE LEALDADE DO ACIONISTA CONTROLADOR NO BRASIL.....	47
4.1. <i>A previsão normativa do dever de lealdade</i>	47
4.2. <i>As formas de aplicação do dever de lealdade.</i>	50
4.2.1. <i>Primeira corrente – a extensão do dever de lealdade previsto no artigo 155 da lei 6.404/76.</i>	51
4.2.2. <i>Segunda corrente – a aplicação do dever de lealdade como um dever amplo.</i>	54
4.3. <i>Um contraponto à interpretação predominante.</i>	59
4.3.1. <i>A ausência de previsão legal.....</i>	61
4.3.2. <i>Incompatibilidade com as funções exercidas.....</i>	62
CONCLUSÃO.....	68
REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA.....	72

INTRODUÇÃO

As “relações jurídicas” podem ser compreendidas como toda relação, entre duas ou mais pessoas (naturais ou jurídicas) cuja existência tenha sido reconhecida – ou até mesmo criada – e amparada pelo ordenamento jurídico posto.

Toda relação jurídica é formada por pelo menos dois sujeitos, um ativo e um passivo; um objeto, que é a causa que motivou a constituição da relação jurídica; e um vínculo, que Reale define como o elemento “*que confere a cada um dos participantes da relação o poder de pretender ou exigir algo determinado ou predeterminado*”¹.

Em outras palavras, a relação jurídica pode ser resumida como uma situação em que duas ou mais pessoas assumem determinados direitos e deveres perante si visando a obtenção dos mais diversos fins, cabendo ao Direito, na condição de ciência social, estudar os elementos que constituem cada relação jurídica de acordo com o modelo normativo vigente.

Também é importante ressaltar que as relações jurídicas são, em primeiro lugar, relações de cunho social cujos efeitos trazem impactos significativos à vida das pessoas envolvidas. Ou seja, uma relação jurídica traz grandes alterações à esfera de direitos das partes envolvidas ao mesmo tempo que lhes impõe uma série de obrigações capazes de afetar o seu dia-a-dia, a vida de familiares e pessoas próximas.

A ciência jurídica se torna especialmente relevante quando diante de relações que podem proporcionar grandes impactos ao cenário econômico e social de determinado grupo de indivíduos ou até mesmo de um país.

¹ REALE, Miguel. *Lições preliminares de direito*. 27ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002. pp. 218 e 219

As sociedades anônimas, como forma de organização de atividades comerciais, em muito influenciou a formação e o desenvolvimento do atual modelo capitalista. Não por outro motivo, 360 companhias abertas brasileiras foram responsáveis por 16% do PIB do país em 2014².

Diante do importante papel assumido pelas sociedades anônimas, merece especial atenção o estudo das regras que regem as relações jurídicas entre a própria sociedade, seus sócios e administradores.

Não por outro motivo, a Lei nº 6.404/76, ao tratar das responsabilidades dos administradores das sociedades anônimas, institui um detalhado rol de obrigações e deveres que devem ser observados na condução dos negócios sociais.

Contudo, ao contrário do que ocorreu em relação aos administradores, no que diz respeito aos acionistas e, mais especificamente, aos acionistas controladores, a Lei nº 6.404/76 foi, de certa forma, omissa na definição dos deveres e responsabilidades a eles atribuídos, limitando-se a fornecer uma definição genérica dos padrões de conduta que devem ser observados no exercício do “poder de controle”.

Esta discussão ganha ainda mais importância em virtude de grande parte das sociedades anônimas brasileiras possuírem dispersão acionária ainda muito tímida, o que resulta na concentração do poder de controle e, por conseguinte, dá maior relevância à figura dos acionistas controladores.

Foi deixado a cargo da doutrina e da jurisprudência a delimitação dos deveres dos acionistas controladores. Dentro desta competência, muitos doutrinadores e a própria Comissão de Valores Mobiliários estabeleceram,

² Conforme anuário elaborado pela ABRASCA, referente no final do ano de 2015. Disponível em http://www.abrasca.org.br/anuario/2015/Anuario_2015-2016.pdf. Acessado em 02 de junho de 2016.

com base na interpretação um tanto extensiva da Lei nº 6.404/76, a criação de padrões de conduta e deveres que precisam ser observados pelo acionista controlador.

Dentre estes deveres, destaca-se, em vista das recentes decisões da Comissão de Valores Mobiliários, o “dever de lealdade” do acionista controlador, objeto de estudo do presente trabalho.

Para isso, esta monografia se estruturará em duas partes, num total de quatro capítulos.

A primeira parte, restrita aos dois primeiros capítulos, abrangerá um panorama geral sobre a figura do acionista controlador e seus deveres legais.

Dessa forma, no capítulo 1 será discutida a estrutura organizacional das companhias; seguida de uma breve análise dos critérios legais utilizados para definir a figura do acionista controlador.

Já no capítulo 2, os deveres e obrigações dos acionistas de uma sociedade anônima serão analisados mais à fundo, com base apenas na interpretação dos dispositivos legais pertinentes.

A segunda parte do trabalho, composta pelos capítulos 3 e 4, tem como foco a análise das bases doutrinárias e jurisprudenciais sobre a aplicação do dever de lealdade aos acionistas controladores.

Começando pelo capítulo 3, será realizado um breve estudo da experiência americana na aplicação do “*duty of loyalty*” que, em muitos aspectos, se assemelha a definição de dever de lealdade emplacada recentemente pela Comissão de Valores Mobiliários.

No 4ª e último capítulo serão analisados os casos julgados pela Comissão de Valores Mobiliários em que foi estendido aos acionistas controladores de companhias abertas o dever de lealdade. Também serão expostas as diferentes opiniões da doutrina a respeito da sua aplicação e previsão legal.

CAPÍTULO 1. A ESTRUTURA DAS COMPANHIAS E O PODER DE CONTROLE.

As sociedades anônimas são estruturadas de forma orgânica, sendo as funções e competências para sua organização interna conferidas a diferentes órgãos na forma da lei.

Ao contrário do que ocorre nos demais tipos societários, nas sociedades anônimas as decisões a respeito da sua “economia interna” não são deixadas a livre discricionariedade dos seus fundadores ou acionistas, visto que os órgãos sociais previstos em lei possuem poderes-funções próprios, indelegáveis e inconfundíveis³.

Durante a vigência do Decreto Lei nº 2.627/40, a organização das companhias se dava através da divisão dos poderes e competências dentre os seguintes órgãos: a assembleia geral; a administração, então composta apenas pela diretoria; e o conselho fiscal.

A Lei nº 6.404/76 trouxe algumas importantes mudanças à organização das sociedades anônimas, dentre elas, a importação para o ordenamento jurídico brasileiro do modelo dualista de administração então vigente em ordenamentos estrangeiros— como o alemão e o norte-americano —, através da introdução (ou da possibilidade de criação) de um quarto órgão social que funciona como intermediário entre a assembleia e a diretoria: o conselho de administração⁴.

Cada órgão social possui uma função distinta e, por conseguinte, exerce um papel diferente na vida societária.

³ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle nas S.A.* 4ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2005. p.16.

⁴ A criação do conselho de administração é, em princípio, facultativa, sendo obrigatória somente para as companhias abertas, companhias de capital autorizado ou companhias de economia mista, conforme previsto nos artigos 138, §2º, e 239 da Lei nº 6.404/76.

O conselho fiscal é responsável pela atividade sindicante; por fiscalizar a contabilidade da companhia e também por vigiar os negócios da sociedade, supervisionando a atuação da diretoria e do conselho de administração.

A diretoria é responsável pela representação da sociedade e por sua administração ordinária. Ou seja, são os diretores que de fato dirigem os negócios da companhia, executando todos os atos necessários para o cumprimento do seu objeto social.

A função do conselho de administração é a de fixar a orientação dos negócios da companhia, definindo as diretrizes globais que devem ser seguidas e os objetivos que devem ser almejados pelos diretores. Também compete ao conselho de administração, sem prejuízo ao dever de vigiar conferido aos membros do conselho fiscal pelo artigo 163 da Lei nº 6.404/76⁵, a responsabilidade pela fiscalização dos atos praticados pela diretoria.

⁵ Art. 163. Compete ao conselho fiscal:

I - fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;

II - opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembleia-geral;

III - opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembleia-geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;

IV - denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembleia-geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia;

V - convocar a assembleia-geral ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de 1 (um) mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembleias as matérias que considerarem necessárias;

VI - analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;

VII - examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar;

VIII - exercer essas atribuições, durante a liquidação, tendo em vista as disposições especiais que a regulam.

O conselho de administração, quando constituído, é responsável por eleger e destituir os diretores da companhia, atribuir-lhes funções específicas e realizar os demais atos listados no artigo 142 da Lei nº 6.404/76⁶.

Por fim, a assembleia-geral é o órgão a que foi atribuído o “poder-função deliberante”, tendo competência para “*decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento*”, conforme dispõe o artigo 121 da Lei nº 6.404/76⁷, além de deliberar sobre as matérias listadas no artigo 122 da mesma Lei⁸.

Para muitos autores, a forma como é estruturada a sociedade anônima em muito se assemelha a divisão dos poderes no Estado de Direito,

⁶ 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 assembleia-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 houve

⁷ Art. 121. A assembleia-geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.

⁸ Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral:

I - reformar o estatuto social;

II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142;

III - tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;

IV - autorizar a emissão de debêntures, ressalvado o disposto nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 59;

V - suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120);

VI - deliberar sobre a avaliação de bens com que o acionista concorrer para a formação do capital social;

VII - autorizar a emissão de partes beneficiárias;

VIII - deliberar sobre transformação, fusão, incorporação e cisão da companhia, sua dissolução e liquidação, eleger e destituir liquidantes e julgar-lhes as contas; e

IX - autorizar os administradores a confessar falência e pedir concordata.

tendo em vista a impossibilidade de delegação das funções claramente definidas na constituição ou em lei. Entretanto, ao contrário do que ocorre com a “separação dos poderes” no direito constitucional, os diferentes órgãos das companhias – e, por conseguinte, os poderes que representam – não se posicionam no mesmo nível, mas, pelo contrário, são organizados de forma hierárquica.

A assembleia geral ocupa o lugar mais alto da cadeia hierárquica estabelecida em lei, sendo, portanto, o órgão máximo e soberano da companhia, que investe os demais órgãos sociais, inclusive elegendo, direta ou indiretamente, os seus membros.

E não poderia ser diferente. Afinal, a assembleia geral é o local em que os acionistas da companhia – os verdadeiros proprietários da “riqueza produtiva”⁹ – se reúnem e exercem seu direito de voto.

Tal situação é ilustrada por Eizirik a partir da concepção de uma “democracia societária”, onde os acionistas seriam equiparados aos eleitores, os membros da administração seriam seus representantes e o estatuto social a Constituição Federal:

*“A partir dessa perspectiva, os acionistas têm direitos essenciais, individuais, comparáveis aos dos cidadãos no regime democrático, e os administradores são responsáveis pela conservação e proteção de tais direitos.”*¹⁰

Uma ressalva deve ser feita, entretanto, a respeito da afirmação do autor. Embora de fato comparáveis em algum nível, o acionista se distancia dos eleitores na medida em que, para aqueles, o direito-poder de voto pode ser afastado por disposição estatutária.

⁹ BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*, tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultura, 1988. p. 85

¹⁰ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 16.

Como assevera Adamek, no direito brasileiro, diferente do que ocorre em outros ordenamentos jurídicos, o direito de voto do acionistas não é tratado como um direito essencial, tendo a Lei nº 6.404/76 estabelecido hipóteses em que o acionista pode ser privado deste direito, como é o caso, por exemplo, dos acionistas detentores de ações preferenciais sem direito de voto emitidas nos termos do artigo 17 da mencionada Lei¹¹.

Dessa maneira, o exercício do poder deliberativo das assembleias está restringido à manifestação da vontade dos acionistas detentores de ações que lhe concedam direito de voto, sendo os demais acionistas equiparados à *“prestadores de capital com finalidades não de influir decisivamente na vida da sociedade mas apenas de auferir rendimentos de suas aplicações”*¹².

Sendo a assembleia um órgão colegiado, o exercício de tal poder deliberativo está sujeito a formação de uma vontade única a partir dos diferentes interesses individuais dos acionistas que a integram. Tendo em vista que uma das principais vantagens e características das sociedades anônimas é justamente a sua propensão a *“mobilizar capitais e congregar técnicas e pessoas na consecução de um objetivo comum”*¹³, tornam-se extremamente relevantes as normas de organização que visam convergir as diferentes manifestações de votos proferidos pelos acionistas em uma única vontade coletiva que expresse o interesse social da companhia.

A fim de dar maior legitimidade às deliberações da assembleia e garantir a representatividade dos acionistas, a lei prevê um minucioso

¹¹ VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p.45.

¹² MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4ªed. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 430.

¹³ LAMY FILHO, Alfredo. *A lei das S.A.*, vol. II. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 19.

procedimento – chamado de “método assemblear”¹⁴ – para a formação da vontade colegial que exige (i) a convocação dos acionistas para participarem da deliberação, que deve ser realizada mediante a publicação de anúncio através dos meios de comunicação admitidos, dentro dos prazos estabelecidos, com indicação das matérias que serão discutidas e de acordo com os demais requisitos previstos no artigo 124 da Lei nº 6.404/76¹⁵; (ii) a presença de acionistas que representem ao menos 25% do capital social votante em primeira convocação, conforme define o artigo 125 da Lei nº 6.404/76¹⁶; e (iii) que as decisões sejam tomadas, via de regra, por

¹⁴VALLADÃO, Erasmo. *Conflito de Interesses nas Assembleia de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993, p.37.

¹⁵ Art. 124. A convocação far-se-á mediante anúncio publicado por 3 (três) vezes, no mínimo, contendo, além do local, data e hora da assembléia, a ordem do dia, e, no caso de reforma do estatuto, a indicação da matéria.

§ 1º A primeira convocação da assembléia-geral deverá ser feita:

I - na companhia fechada, com 8 (oito) dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo da publicação do primeiro anúncio; não se realizando a assembléia, será publicado novo anúncio, de segunda convocação, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias;

II - na companhia aberta, o prazo de antecedência da primeira convocação será de 15 (quinze) dias e o da segunda convocação de 8 (oito) dias.

§ 2º Salvo motivo de força maior, a assembléia-geral realizar-se-á no edifício onde a companhia tiver a sede; quando houver de efetuar-se em outro, os anúncios indicarão, com clareza, o lugar da reunião, que em nenhum caso poderá realizar-se fora da localidade da sede.

§ 3º Nas companhias fechadas, o acionista que representar 5% (cinco por cento), ou mais, do capital social, será convocado por telegrama ou carta registrada, expedidos com a antecedência prevista no § 1º, desde que o tenha solicitado, por escrito, à companhia, com a indicação do endereço completo e do prazo de vigência do pedido, não superior a 2 (dois) exercícios sociais, e renovável; essa convocação não dispensa a publicação do aviso previsto no § 1º, e sua inobservância dará ao acionista direito de haver, dos administradores da companhia, indenização pelos prejuízos sofridos.

§ 4º Independentemente das formalidades previstas neste artigo, será considerada regular a assembléia-geral a que comparecerem todos os acionistas.

§ 5º A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, mediante decisão fundamentada de seu Colegiado, a pedido de qualquer acionista, e ouvida a companhia:

I - aumentar, para até 30 (trinta) dias, a contar da data em que os documentos relativos às matérias a serem deliberadas forem colocados à disposição dos acionistas, o prazo de antecedência de publicação do primeiro anúncio de convocação da assembléia-geral de companhia aberta, quando esta tiver por objeto operações que, por sua complexidade, exijam maior prazo para que possam ser conhecidas e analisadas pelos acionistas;

II - interromper, por até 15 (quinze) dias, o curso do prazo de antecedência da convocação de assembléia-geral extraordinária de companhia aberta, a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembléia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares.

§ 6º As companhias abertas com ações admitidas à negociação em bolsa de valores deverão remeter, na data da publicação do anúncio de convocação da assembléia, à bolsa de valores em que suas ações forem mais negociadas, os documentos postos à disposição dos acionistas para deliberação na assembléia-geral.

¹⁶ Art. 125. Ressalvadas as exceções previstas em lei, a assembléia-geral instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 1/4 (um quarto) do capital social com direito de voto; em segunda convocação instalar-se-á com qualquer número

acionistas que representem mais de 50% das ações com direito de voto presentes na assembleia, nos termos do artigo 129 da Lei nº 6.404/76¹⁷.

Este método, embora destinado a possibilitar que as matérias levadas à assembleia sejam discutidas por todos os acionistas – preservando assim a participação das minorias e o contraditório – adota o sistema de votação regido pelo princípio majoritário¹⁸, o que significa dizer que a vontade daqueles que possuem o maior número de votos deverá prevalecer.

Para Adamek, a opção do legislador pela adoção do princípio majoritário tem por objetivo viabilizar a formação coletiva da vontade, que poderia ser impossibilitada caso fosse exigido a unanimidade como regra. O autor ressalva, contudo, que tal mecanismo não deve ser enxergado como uma forma de consagrar:

*“(...) a vontade do maior sobre o menor, senão da adoção de um expediente técnico-jurídico para a solução dialética dos possíveis conflitos conexiados ao processo de formação da vontade coletiva.”*¹⁹

Eizirik, por outro lado, entende que a assembleia é o meio mais adequado para *“aferir a vontade da maioria dos acionistas que deve, por definição, predominar”*²⁰.

Independentemente das diferentes opiniões sobre o tema, fato é que a vontade dos acionistas detentores da maioria das ações com direito de voto tende a prevalecer nas deliberações tomadas pela assembleia. Como a assembleia é o órgão máximo das sociedades anônimas, é possível dizer

¹⁷ Art. 129. As deliberações da assembléia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.

¹⁸ Nota-se, contudo, que a Lei nº 6.404/76 admite algumas exceções à aplicação do princípio majoritário, notadamente àquelas situações em que se exige a decisão unânime dos acionistas para que determinada deliberação seja tomada (i.e. a deliberação prevista no artigo 221 da Lei nº 6.404/76).

¹⁹ VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 44.

²⁰ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p.24.

que, em última análise, o acionista detentor da maior parte do capital votante é quem possui o poder para de fato controlar as atividades da companhia - o chamado poder de controle.

Não por outro motivo, ao elaborarem o projeto que deu origem a Lei nº 6.404/76, José Luiz Pedreira Bulhões e Alfredo Lamy Filho se preocuparam em regular, pela primeira vez e de forma específica, a atuação do acionista controlador.

Antes da promulgação da Lei, o regime jurídico aplicável ao acionista detentor do poder controle era o mesmo aplicado a qualquer acionista da companhia. Isso significa que a única restrição ao poder de controle estava prevista no mesmo dispositivo que também restringia o direito de voto de todos os acionistas da companhia, o artigo 82 do Decreto Lei nº 2.627/40:

Art. 82. O acionista não pode votar nas deliberações da assembléia geral relativas ao laudo de avaliação dos bens com que concorrer para a formação do capital social, nem nas que venham a beneficiá-lo de modo particular

Com as inovações trazidas pela Lei nº 6.404/76, o acionista controlador passou a ser reconhecido como uma figura extremamente relevante na organização das sociedades anônimas e, por isso, a lei cuidou em determinar os elementos necessários para a sua caracterização.

Assim, nos termos do *caput* do artigo 116 da Lei nº 6.404/76²¹, entende-se por acionista controlador:

Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:
a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

²¹ No mesmo sentido o §2º do artigo 243 da Lei nº 6.404/76.

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Três requisitos devem ser cumulativamente cumpridos para que determinado acionista ou grupo de acionistas possa ser reconhecido como o acionista controlador de uma companhia, quais sejam: (i) ser titular de ações que lhe assegurem, **de modo permanente**, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia; (ii) eleger a maioria dos administradores da companhia; e (iii) utilizar, **efetivamente**, do poder de controle para dirigir as atividades sociais da companhia.

A expressão “efetivamente” utilizada pelo legislador na alínea ‘b’ do artigo acima transcrito demonstra que a definição de acionista controlador adotada em lei está relacionada ao uso do poder de controle. Trata-se, portanto, de um poder que *“não decorre meramente de relações de direito, mas também pressupõe o exercício efetivo, com base em relações de fato”*²².

Além disso, ao exigir a titularidade da maior parte das ações que garantam ao acionista controlador, de modo permanente, o poder de prevalecer nas deliberações assembleares, atribui-se a este acionista a característica da exclusividade, uma vez que não admite concorrentes.

A partir destas características, é possível admitir, utilizando da clássica definição das diferentes modalidades do poder de controle apresentadas por Berle & Means, que o ordenamento jurídico brasileiro admite dois tipos de controle acionário: (i) o controle majoritário; e (ii) o controle minoritário.

²² NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2011. p.36.

O controle majoritário, como o próprio nome já indica, se configura quando a propriedade da maioria das ações²³⁻²⁴ está nas mãos de um único indivíduo ou de um grupo de indivíduos ligados por um acordo de acionistas que passam a deter “*virtualmente os poderes legais de controle que teria um único proprietário da empresa e, em particular, o poder de selecionar o conselho de diretores*”²⁵.

Conforme já mencionado acima, o método assemblear estabelecido em lei admite que a vontade de um único acionista ou grupo de acionistas que detenha a maioria das ações com direito de voto emitidas por uma companhia prevaleça nas deliberações tomadas em assembleia. O fato deste acionista ou grupo de acionistas possuir a maioria das ações e de efetivamente utilizar deste poder para eleger os administradores e dirigir as atividades da companhia o torna, nos termos do artigo 116 da Lei nº 6,404/76, o acionista controlador daquela sociedade.

Nota-se, portanto, que o controle majoritário seria o tipo de controle que naturalmente se encaixaria na definição de acionista controlador prevista na lei brasileira. Contudo, conforme demonstram Berle e Means em seu estudo, nas grandes empresas, o investimento necessário para adquirir a maioria das ações emitidas por uma companhia pode se tornar excessivamente dispendioso – senão impeditivo. Por esta razão, é comum que em empresas de grande porte a propriedade das ações esteja dispersa (ou pulverizada) no mercado, fazendo com que os acionistas mais

²³ Por maioria entende-se mais da metade das ações com direito de voto emitidas por uma sociedade.

²⁴ Berle e Means também propõe a existência de um controle “quase totalitário” das sociedades anônimas, que pressupõe a existência de um acionista ou grupo de acionistas que detenha quase todas as ações emitidas pela companhia. Tendo em vista a impossibilidade de se deter quase a totalidade das ações sem que isso implique na detenção da maioria das ações, conclui-se que todo controle quase totalitário é, necessariamente, uma forma de controle majoritário, razão pela qual, para fins do presente trabalho, ambas espécies de controle serão tratadas como uma única modalidade.

²⁵ BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada.*; tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultura, 1988. p.86.

relevantes detenham participações inferiores à maioria das ações com direito de voto emitidas pela companhia.

Como a configuração do poder de controle é matéria de fato e não de direito, em companhias em que as ações estão dispersas no mercado, o controle acionário pode ser exercido pelo acionista ou grupo de acionistas que detenha, ainda que não a maioria, o maior bloco de ações votantes da Companhia e que não encontre oposição de outros acionistas nas assembleias gerais.

A definição de controle minoritário, portanto, nas palavras de Eizirik:

“(...) caracteriza-se quando, dada a dispersão das ações da companhia no mercado, um acionista ou grupo de acionistas exerce o poder de controle com menos da metade do capital votante, uma vez que nenhum outro acionista ou grupo de acionistas está organizado ou detém maior volume de ações com direito de voto”.²⁶

A prática nos Estados Unidos – e em menor medida no Brasil – comprova a existência do controle minoritário em companhias com alta dispersão acionária. Não por outro motivo, os autores da Lei nº 6.404/76 admitem que:

“Para a lei é acionista controlador tanto o titular da maioria de votos quanto o que exerce, regular e permanentemente, direitos de voto suficientes para formar a maioria dos acionistas presentes nas Assembleias.”²⁷

Da mesma forma também já se posicionou, por diversas vezes, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, conforme demonstra, a título de ilustração o voto proferido pelo diretor Otávio Yazbek, proferido

²⁶ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 671.

²⁷ LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). *Direito das Companhias*, vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 816-817

no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2009/1956, julgado em 15 de julho de 2009:

“Com efeito, ao definir acionista controlador como a pessoa ou grupo de pessoas que ‘é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia’ (alínea ‘a’) e que ‘usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia’ (alínea ‘b’), o art. 116 da lei acionária dá uma definição eminentemente instrumental, destinada a (i) definir um conteúdo mínimo de obrigações para tal pessoa ou grupo de pessoas (o que se faz, em especial, no parágrafo único do mesmo artigo) e (ii) estabelecer um conjunto de responsabilidades para estes (em especial no art. 117).

Essa instrumentalidade fica evidente quando a própria Exposição Justificativa do Projeto de Lei que deu origem à Lei n. 6.404/76 esclarece que ‘O princípio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa – os que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua’.

Em suma, ao definir acionista controlador, o art. 116 da Lei das S.A. criou, fundamentalmente, um centro de imputação de direitos e deveres, permitindo a responsabilização daquele que abusa de sua posição dominante. Para fazê-lo com maior eficiência – e como desde sempre vem reconhecendo a doutrina – a lei adotou uma definição suficientemente ampla de acionista controlador, a fim de abranger não apenas os controles totalitário e majoritário, mas também o controle minoritário.”

Apesar de largamente admitido pela doutrina e pela jurisprudência administrativa da Comissão de Valores Mobiliários, o controle minoritário se mostra uma modalidade “frágil” do poder de controle, uma vez que (i) determinadas matérias exigem quórum específico de aprovação, como por exemplo o quórum de maioria do capital com direito de voto para a aprovação das matérias previstas no artigo 136 da Lei nº 6.404/76, o que impede que o controlador minoritário aprove determinadas medidas sem o apoio do outros acionistas; e (ii) um novo acionista ou grupo de acionistas pode, a qualquer momento, adquirir participação maior do que aquela detida pelo então controlador e, com isso, passar a ocupar a posição de controle na companhia.

Além disso, ainda é pouco expressivo, no Brasil, o número de companhias cuja propriedade acionária está dispersa no mercado e, conseqüentemente, são poucos os exemplos de companhias que de fato possuem controladores minoritários.

Estudo recente publicado pela KPMG²⁸ demonstra que, com exceção às empresas listadas no novo mercado, a grande maioria das companhias brasileiras abertas possui controle majoritário, conforme demonstra a tabela abaixo:

	Novo Mercado	N2	N1	Tradicional
Principal tipo de estrutura de propriedade	Pulverizado; Familiar	Familiar; Compartilhado	Familiar; Estatual	Familiar; Pulverizado
Controle majoritário ou compartilhado	51%	100%	97%	78%
Número de empresas analisadas	128	20	29	50 mais negociadas

O fato de, na maioria dos casos, um único acionista ou grupo de acionistas possuir o poder do controle sobre a companhia torna especialmente relevante o estudo das obrigações e responsabilidades deste acionista perante a sociedade e os demais sócios.

Como se verá a seguir, exatamente por isso a Lei nº 6.404/76 e as Instruções da Comissão de Valores Mobiliários aplicam ao acionista controlador um regime jurídico de deveres e obrigações mais rígido do que aquele aplicável aos demais acionistas da companhia.

²⁸Disponível em <http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/artigosepublicacoes/Documents/Advisory/governanca-corporativa-mercado-capitais-15-16.pdf>. Acessado em 26 de maio de 2016.

CAPÍTULO 2. OS DEVERES DO ACIONISTA CONTROLADOR

Oportuno esclarecer que o fato de ocuparem uma posição de destaque no comando da sociedade anônima não retira dos controladores a sua condição de acionistas da companhia. Por este motivo, os acionistas controladores fazem jus a todos os direitos essenciais dos acionistas e também devem cumprir com todos os deveres e obrigações a eles atribuídos.

2.1. *Deveres gerais dos acionistas*

Assim, o primeiro dever do acionista controlador está descrito no artigo 106 da Lei nº 6.404/76²⁹, que prevê a obrigação de todos os acionistas de integralizar as ações por eles subscritas. Trata-se, portanto, da obrigação de adimplir o crédito devido perante a companhia em razão da aquisição das suas ações sob pena de aplicação de juros moratórios, no caso de atraso do pagamento – conforme §2º do mencionado artigo – e, em última instância, a expropriação das ações não integralizadas nos termos do artigo 107³⁰ da referida Lei.

²⁹ Art. 106. O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas.

§ 1º Se o estatuto e o boletim forem omissos quanto ao montante da prestação e ao prazo ou data do pagamento, caberá aos órgãos da administração efetuar chamada, mediante avisos publicados na imprensa, por 3 (três) vezes, no mínimo, fixando prazo, não inferior a 30 (trinta) dias, para o pagamento.

§ 2º O acionista que não fizer o pagamento nas condições previstas no estatuto ou boletim, ou na chamada, ficará de pleno direito constituído em mora, sujeitando-se ao pagamento dos juros, da correção monetária e da multa que o estatuto determinar, esta não superior a 10% (dez por cento) do valor da prestação.

³⁰ Art. 107. Verificada a mora do acionista, a companhia pode, à sua escolha:

I - promover contra o acionista, e os que com ele forem solidariamente responsáveis (artigo 108), processo de execução para cobrar as importâncias devidas, servindo o boletim de subscrição e o aviso de chamada como título extrajudicial nos termos do Código de Processo Civil; ou
II - mandar vender as ações em bolsa de valores, por conta e risco do acionista.

O segundo dever atribuído a todos os acionistas das sociedades anônimas está previsto no artigo 115 da Lei nº 6.404/76³¹, que dispõe acerca do dever de exercer o direito de voto no interesse da companhia.

Nos termos do caput do mencionado artigo, o acionista tem o dever de exercer o poder de voto no interesse da companhia, sendo considerado 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*”.

Extrai-se do mencionado dispositivo que o interesse social da companhia deve sempre funcionar como o elemento norteador do exercício do direito de voto, sendo que qualquer manifestação contrária a este interesse deve ser reputada como ilícita e abusiva, conforme explica o seguinte trecho:

“Nesse artigo o ponto básico é um só, desde logo apresentado pela lei, e do qual defluem os demais comandos legais: ‘o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia’. O abuso de direito e o conflito de interesses decorrem da desobediência a tal comando básico; se o voto não satisfaz tal preceito não é direito, é violação de direito. Ao explicitar, pedagogicamente, que é abusivo o voto com o fim de causar dano à companhia ou aos demais acionistas, ou, ainda, se visa a obter para o acionista ou para terceiro vantagem a que não faz jus e de que possa resultar danos para a companhia ou

³¹ Art. 115. 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.

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

§ 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º.

§ 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.

§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

*para os demais acionistas, a lei apenas desdobra consequências do enunciado básico*³²

Nesse sentido, o artigo 115, §1º, da Lei nº 6.404/76 dispõe que o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

Tratam-se de hipóteses em que a lei afasta, a priori, o direito de voto do acionista, “*enumerando, não um conceito geral de conflito de interesses, mas especificando taxativamente as hipóteses onde haveria um conflito de interesses presuntivo.*”³³

As duas primeiras hipóteses de impedimento de voto, relativas ao laudo de avaliação de bens e a aprovação, pelo acionista, das suas contas como administrador, não geram maiores discussões, já que as condutas caracterizadoras do fato impeditivo são bem definidas. As situações de benefício de modo particular e de interesse conflitante com o da companhia, no entanto, dão ensejo a inúmeras discussões, tanto pela doutrina quanto pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, na tentativa de se definir os requisitos necessários para a caracterização de tais conceitos.

A definição de benefício de modo particular adotada majoritariamente pela doutrina, refere-se aos casos em que se verifica uma vantagem lícita, permitida por lei, concedida a determinado acionista de modo particular, ou seja, que não contempla a totalidade dos sócios.

³² LAMY FILHO, Alfredo. *A lei das S.A.*, vol. II, Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p.238.

³³ Voto proferido pelo Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos no âmbito do Inquérito Administrativo CVM n RJ2002/1153, julgado em 06 de novembro de 2002.

Nesse sentido, veja-se a definição de “benefício de modo particular”, segundo Erasmo Valladão:

“Então, no meu conceito, benefício particular é a vantagem lícita que pode ser concedida a um ou mais acionistas. (...)

*Há de se haver, assim, um favor ao beneficiário, na sua condição de acionista, que recebe mais do que dá – Valverde e diversos outros autores acentuam o caráter contratual desse ato, em favor do interessado, rompendo o princípio da igualdade entre os sócios. Ou, de qualquer forma, uma situação em que não seja possível aferir, de antemão, o caráter equitativo do ato, como na hipótese do direito aos lucros futuros – que poderão até não existir. Como quer que seja, a lei permite tais vantagens, tratando-se, pois, de negócios lícitos”.*³⁴

Esse conceito não deve ser confundido com o da hipótese de “conflito de interesses”, também prevista no §1º do artigo 115, da lei nº 6.404/76. No caso de conflito de interesses, a relação de desigualdade se dá em razão da colidência entre os interesses do acionista e o interesse social da companhia, enquanto no caso do benefício particular, o problema se verifica em relação aos demais acionistas.

A esse respeito, vale citar trecho do voto proferido pela Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2013/10913, julgado em 20 de maio de 2014:

“No que diz respeito ao impedimento de voto por parte dos controladores, observo que a SEP corretamente enquadrou a questão como sendo de ‘benefício particular’ e não como ‘conflito de interesses’. As hipóteses de conflito de interesses tratadas no §1º do art. 115 da Lei nº. 6.404/1976 são aquelas onde o acionista tem ‘interesse conflitante com o da companhia’, não abrangendo, portanto, hipóteses onde há somente divergência entre os interesses dos acionistas”.

A definição de conflito de interesses se torna especialmente problemática quando de frente a necessidade de precisar em que medida os interesses do acionista e da companhia seriam contrapostos. Para isto, é necessário não apenas identificar os interesses que motivaram o voto do

³⁴ NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.* (e outros escritos sobre conflito de interesses), 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014. pp. 251-252.

acionista, mas também reconhecer qual seria o interesse social porventura violado.

Como é sabido, as sociedades anônimas, por serem pessoas jurídicas e, portanto, fictícias, não possuem vontade própria, o que leva a indagação sobre qual seria o conceito de interesse social.

Conforme bem aponta Adamek, as inúmeras discussões a respeito do que viria a ser o interesse social “*deram ensejo a intenso e irritante debate, com o surgimento de diversas teorias com as suas múltiplas ‘subtilezas’*”³⁵. Tal debate –que embora irritante, está longe de ser estéril – é especialmente relevante, como se verá mais adiante, quando se discute a atuação do acionista controlador, motivo pelo qual será melhor abordado a seguir, em momento mais oportuno.

Por fim, no que diz respeito aos deveres gerais dos acionistas, o artigo 116-A da Lei nº 6.404/76³⁶, acrescentado pela Lei nº 10.303/01, positivou, para os acionistas controladores ou qualquer outro acionista que tenha eleito algum membro do conselho de administração, o dever de informar anteriormente previsto na Instrução CVM nº 299/99.

De acordo com o referido dispositivo, tais acionistas têm o dever de “*informar imediatamente as modificações em sua posição acionária à Comissão de Valores Mobiliários*”. O propósito desta regra é facilitar a fiscalização e o combate a prática do *insider trading*, uma vez que mantém a Comissão de Valores Mobiliários a par dos negócios realizadas por

³⁵ VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 140.

³⁶ Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

aqueles acionistas que, em tese, teriam acesso a informações privilegiadas da companhia.

A mesma Lei nº 10.303/01 também inseriu na Lei nº 6.358/76 – que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários – o artigo 27-D³⁷. Este dispositivo criminaliza a prática do *insider*, que pode ser realizada por qualquer pessoa que tenha conhecimento de informação “*da qual deva manter sigilo*”.

O uso de informações privilegiadas também é vedado pelo artigo 13 da Instrução CVM nº 358/02³⁸, que substituiu a Instrução CVM nº 299/99. Nos termos do mencionado artigo, qualquer pessoa que, “*em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta*” tenha conhecimento de informação relativa a ato ou fato relevante ainda não divulgado por uma companhia está proibido de negociar com os valores mobiliários de sua emissão.

Em breve síntese, são estes os deveres gerais aplicáveis a todos os acionistas de uma companhia. Resta, portanto, analisar os deveres especificamente atribuídos aos acionistas controladores, o que se passa a fazer a seguir.

³⁷ Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com 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

³⁸ Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

2.2. **Deveres do acionista controlador**

Sobre o dever de informar, no que diz respeito apenas ao acionista controlador, a Instrução CVM nº 358/02 prevê, além da proibição de negociar com base em informações privilegiadas, o dever de divulgar, imediatamente, esclarecimentos a respeito de eventuais informações relevantes sobre os negócios da companhia que tenham escapado do seu controle ou quando ocorrer oscilação atípica no preço, quantidade negociada ou cotação dos valores mobiliários emitidos pela companhia, conforme dispõe o artigo 6º da mencionada regra³⁹.

Esta norma impôs ao acionista controlador um dever que a Lei nº 6.404/76 atribuiu apenas aos administradores das companhias abertas, nos termos do seu artigo 157.

Contudo, é função da Comissão de Valores Mobiliários fiscalizar as atividades dos emissores de valores mobiliários, especialmente no que tange a “*veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados*”, conforme dispõe o artigo 7º, inciso III, da Lei nº 6.385/76.

Em virtude da sua competência para fiscalizar e garantir a assimetria de informações do mercado de valores mobiliários, parece legítimo que esta exigência seja imposta aos acionistas controladores nas hipóteses em que tal equilíbrio informacional estiver sido quebrado.

³⁹ Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

Fora o dever de informar, que, como visto, decorre de necessidade de proteger o mercado, o poder dos acionistas controladores deve ser reconhecido como um “direito-função”, a ser utilizado exclusivamente para a consecução das finalidades descritas em lei.

Nesse sentido, o parágrafo único do artigo 116 da Lei nº 6.404/76 determina que *“o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”*

Ora, tem-se, portanto, que, de forma similar ao que ocorre com o exercício do direito de voto, o poder de controle deve ser usado única e exclusivamente para atender ao interesse social da companhia e para realizar o seu objeto.

Diante desta similaridade, um questionamento legítimo que poderia ser levantado diz respeito ao que exatamente diferencia a atuação do acionista controlador no exercício do seu poder de controle e a atuação do acionista controlador no exercício do seu direito de voto.

Conforme já demonstrado, a assembleia geral é o órgão supremo da companhia onde podem ser deliberadas todas as matérias de interesse social.

A assembleia geral é, também, o foro onde os acionistas podem exercer o seu direito de voto e, como já dito, sendo o acionista controlador aquele que detém, via de regra, a maioria das ações votantes, o seu voto certamente prevalecerá.

Poderia se concluir com isso que o poder de controle nada mais é do que o exercício do direito de voto. Nesse sentido, inclusive, se posiciona Fran Martins ao afirmar que “*a atuação do acionista controlador em regra decorre de suas atividades nas assembleias*”⁴⁰.

Porém, com a devida vênia à opinião do autor, segundo a própria definição de controle prevista em lei, um acionista não se torna controlador apenas por estar apto a votar e prevalecer nas assembleias. Como visto, o controle pressupõe a existência de uma situação fática, em que tal poder é, de forma permanente, exercido para “dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”.

Sendo assim, seria equivocado limitar a atuação do acionista controlador à sua participação nas assembleias. Nesse sentido, aliás, cabe mencionar a prestigiada opinião dos coautores da Lei nº 6.404/76:

*“Essas formas de exercício do poder de controle deixam evidente que, embora fundado no direito de voto, a posição jurídica do acionista controlador é essencialmente diferente da dos acionistas não-controladores: a capacidade destes se resume a contribuir com seu voto na Assembleia Geral para a formação da vontade social, enquanto o acionista controlador determina as deliberações da Assembleia Geral, dirige as atividades sociais e orienta o funcionamento dos órgãos da companhia.”*⁴¹

Na mesma linha, também já se posicionou o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários:

“Esse fato me parece de particular relevância no presente caso. O reconhecimento de que a atuação do acionista controlador não se limita à atuação em assembleias gerais aproxima a norma da realidade econômica, tal como almejado pelo legislador quando da edição da Lei nº 6.404, de 1976. Essa atuação de forma mais ampla passa a ser esperada do controlador, incorporando o dever ativo de fazer com que a companhia realize o seu objeto

⁴⁰ MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4ªed. Rio de Janeiro: Forense, 201., p. 405.

⁴¹ LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. pp. 834 e 835.

social, enquanto atende aos interesses das pessoas e grupos indicados em lei, dentre os quais o dos acionistas minoritários. ”⁴²

Justamente por ser um poder exercido inclusive fora da assembleia, o artigo 117 da Lei nº 6.404/76 apresenta rol exemplificativo de condutas que podem ser consideradas abusivas dentre as quais, além daquelas expressamente decorrentes do exercício do direito de voto nas assembleias (como, por exemplo, eleger administradores inaptos, aprovar contas irregulares e promover o encerramento de companhia próspera), existem também modalidades de condutas que em nada se relacionam com as decisões daquele órgão, como é o caso da (i) orientação das atividades da companhia para fim estranho ao objeto social e lesivo à participação dos acionistas minoritários nos lucros e no acervo da companhia; (ii) induzir administradores a violar a lei ou o estatuto; e (iii) contratação com a companhia em condições não equitativas.

Dessa forma, é seguro afirmar que a atuação do acionista controlador, dentro e fora das assembleias gerais, deve ser pautada nos termos do parágrafo único do artigo 116 da Lei nº 6.404/76, ou seja, deve sempre atender ao objeto social da companhia e levar em consideração os seus interesses.

Assim, conforme antecipado, a definição dos interesses da companhia é de suma importância para que se possa compreender o limite da responsabilidade dos acionistas controladores. Nessa linha, é extremamente relevante, e, por isso, muito discutido na doutrina, a resposta para a pergunta: de quem é o interesse social?

⁴² Voto proferido pela Diretora Luciana Dias no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM n RJ2012/1131, julgado em 26 de maio de 2015.

2.3. ***O dever de agir segundo o interesse social e a proposta de aplicação do dever de lealdade.***

Em apertada síntese, existem diversas teorias a respeito da definição do interesse social. Estas teorias, contudo, podem ser classificadas em duas espécies: as teorias contratualistas e as teorias institucionalistas.

Para os contratualistas, o interesse social da companhia é definido de acordo com o interesse comum dos sócios na qualidade de sócios⁴³. Excluem-se, portanto, para fins da definição do interesse social, os interesses dos sócios que não se enquadram “*no esquema causal do contrato de sociedade*”⁴⁴

Para os doutrinadores que se filiam a esta corrente, os sócios são livres para perseguir os seus interesses individuais, inclusive ao manifestarem seus votos em assembleia, desde que, com isso, não se coloquem em situação de contraste com o interesse comum dos demais sócios, sendo, portanto, o “interesse social” um mero limite a persecução dos interesses pessoais.

Nas palavras de Erasmo Valladão:

*“Nessa perspectiva, portanto, o voto é encarado como direito subjetivo, enquanto poder concedido para a tutela de um interesse próprio e não alheio. Mas, como observa Jaeger, o direito subjetivo também encontra limites. Se o sócio vale-se do direito de coto unicamente com o intuito de lesar os demais sócios, ou de sacrificar o interesse comum, que também lhe diz respeito, ao seu exclusivo interesse pessoal, seu voto será viciado e viciada a deliberação cuja maioria for alcançada com esse voto”.*⁴⁵

⁴³ VALLADÃO, Erasmo. *Conflito de Interesses nas Assembleia de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993, p.37.

⁴⁴ . VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de minoria em direito societário.* São Paulo: Malheiros, 2014, p. 143

⁴⁵ VALLADÃO, Erasmo. *Conflito de Interesses nas Assembleia de S.A..* São Paulo: Malheiros, 1993, p.45.

Tem-se, portanto, que o interesse social pode ser traduzido como a somatória dos interesses sócios na qualidade de sócios. Ou seja, segundo a teoria contratualista, o voto do acionista controlador – que, frisa-se novamente, representa a maior parte do capital social votante – desde que não proferido no intuito de obter vantagens próprias em detrimento dos interesses dos demais acionistas e que esteja relacionada a persecução do objeto social da companhia, poderia ser compreendido como a própria manifestação do interesse social.

Em sentido oposto, de acordo com a corrente institucionalista, o interesse social deve ser identificado como o interesse da empresa, concebido como interesse distinto e superior ao interesse comum dos sócios.

Uma das mais notórias vertentes das teorias institucionalistas, intitulada de a teoria da “empresa em si”, desenvolvida por Walter Rathenau, tem a característica de *“reconhecer um interesse próprio à empresa, identificado como a síntese dos interesses dos sócios e de outros sujeitos, como os dependentes da empresa social, os poupadores, os sócios futuros e os credores da sociedade”*⁴⁶.

Ao definir, no parágrafo único do artigo 116 da Lei nº 6.404/76, o dever do acionista controlador de agir no interesse *“dos demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade”*, foi consagrado, pelo menos no que diz respeito às sociedades anônimas, a prevalência da teoria institucionalista no direito societário brasileiro. A esse respeito, vale citar o posicionamento de Adamek:

“(...) De fato, pode –se afirmar, corretamente, que a Lei das S/A é marcadamente institucionalista; pode-se até afirmar que, ao lado do interesse social stricto

⁴⁶ VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 141.

sensu, haveria o interesse da empresa, aí compreendidos os interesses externos.”⁴⁷

Isso significa que, além de agir no sentido de cumprir o objetivo social da companhia, os controladores devem, ainda, ter em mente os interesses “difusos” relacionados a atividade empresarial, afinal, como assevera Eizirik:

“A empresa, como uma unidade de produção, não congrega apenas os interesses dos sócios da companhia, mas também os dos fornecedores, empregados, consumidores e de toda a comunidade na qual exerce as suas atividades. A função social implica, portanto, em um poder-dever do acionista controlador de dirigir a empresa para a realização dos interesses coletivos.”⁴⁸

Sob esta perspectiva, o direito de voto ganha uma roupagem completamente distinta daquela atribuída pelos contratualistas. Para os institucionalistas, os acionistas não são livres para exercer seu direito de voto no sentido em que lhes for mais benéfico, pelo contrário, os sócios têm o dever de colocar o interesse da coletividade acima dos seus interesses individuais, sob pena de ter seu voto julgado como abusivo e, portanto, juridicamente sancionável⁴⁹.

Causa estranheza, porém, a atribuição de interesses alheios a atividade da companhia como elementos que compõe o seu interesse social, conforme bem destaca Adamek:

“Que fique bem esclarecido, porém: não se está aqui a advogar contra a lei (LSA, ars. 116, parágrafo único, 117 e 156); apenas se está a pôr à reflexão, sem com isso tomar partido, se tais valores externos relevantes, fundamentais, que não são subalternos e que devem, sim, ser fielmente atendidos –, constituem geneticamente o interesse social stricto sensu”⁵⁰

⁴⁷ Ibid. p. 155.

⁴⁸ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 679.

⁴⁹ COMPARATO, Fábio Konder. *Controle conjunto, abuso do exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial*, in *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 86.

⁵⁰ VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 155.

Ademais, a ampliação dos interesses que devem ser considerados para fins da definição do interesse social em nada facilita a aplicação deste conceito na compreensão do limite da responsabilidade dos acionistas controladores.

Por isso - e também por alguns outros motivos que não cabe listar aqui – o autor propõe que a aplicação da noção de interesse social fosse complementada pela noção de “dever de lealdade”, que, conforme explica, viria a *“reforçar e facilitar em certos casos a detecção de condutas que, conquanto até pudessem ser censuradas pelo metro do interesse social (interesse comum), talvez encontrem no dever de lealdade a sua mais fácil reprovação”*⁵¹.

Embora não seja um assunto muito discutido pela doutrina pátria, a posição defendida pelo autor, conforme se verá adiante, encontra apoio na jurisprudência e na doutrina americana, além de ter sido validada, em algumas ocasiões, pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários.

⁵¹ Ibid. p. 161.

CAPÍTULO 3. O DEVER DE LEALDADE DO ACIONISTA CONTROLADOR NOS ESTADOS UNIDOS.

Nos Estados Unidos, assim como nos demais países de origem anglo-saxã, prevalece o sistema jurídico conhecido como “*Common Law*”, que tem como base a ideia de que o direito existe para decidir questões concretas.

Em virtude deste viés mais prático, os países de *Common Law* desenvolveram um sistema que valoriza mais o direito aplicado (o “*case law*”), do que ao direito escrito (o “*statute law*”). Isso significa, em simples termos, que a jurisprudência dos tribunais americanos é tida como a principal fonte de direito naquele ordenamento, o que permite que juízes de instâncias superiores tenham certa liberdade para flexibilizar a aplicação das leis, criando novos entendimentos e definindo o padrão de conduta esperado das pessoas que a ela estão sujeitas.

Assim, como não poderia deixar de ser, as principais definições a respeito dos deveres dos acionistas controladores nos Estados Unidos são, no geral, decorrentes de discussões havidas pelos tribunais no âmbito de casos concretos, onde vêm sendo definidos deveres e padrões de atuação que visam proteger a sociedade e seus acionistas minoritários de eventuais abusos praticados pelo controlador.

3.1. **A origem do dever de lealdade**

O primeiro passo⁵² no sentido de reconhecer a existência de deveres do acionista controlador perante a companhia e aos demais acionistas se deu em 1919, com o julgamento, pela Suprema Corte dos Estados Unidos, do caso *Southern Pacific Co. v. Bogert*.

Naquela ocasião, a corte analisou a conduta da *Southern Pacific Co.*, acionista controlador da *Houston & Texas Central Railway Company*, que teria impedido que os acionistas minoritários da companhia recebessem os proventos devidos em razão de operação estruturada pelo controlador. A corte decidiu, nos termos da manifestação do Justice Brandeis, pela condenação da controladora por considerar que, ao utilizar do seu poder de controle para prejudicar os acionistas minoritários, a *Southern Pacific Co.* teria violado seu dever fiduciário, conforme explicita o seguinte trecho:

*“The majority has the right to control; but when it does so, it occupies a fiduciary relation toward the minority, as much so as the corporation itself or its officers and directors. If, through that control, a sale of the corporate property is made and the property acquired by the majority, the minority may not be excluded from a fair participation in the fruits of the sale”*⁵³

As especificações quanto ao padrão de conduta necessário para que fossem cumpridos os deveres fiduciários dos acionistas controladores, porém, só vieram a ser desenhadas alguns anos depois.

A Suprema Corte Judicial do Massachussetts, no caso *Danahue v. Rodd Electrotpe Co. of New England*⁵⁴, diante da reclamação apresentada por acionista minoritário de uma companhia fechada que se viu prejudicado pela decisão do controlador de promover o resgate de suas ações sem que a mesma oportunidade fosse oferecida aos demais acionistas, a corte aplicou

⁵² HICKS Jr., Clark. *Fiduciary Duties*, in Mississippi Law Journal, vol. 60, 1990. p. 426.

⁵³ *Southern Pacific Co. v. Bogert* .250 U.S. 488 (1919).

⁵⁴ *Danahue v. Rodd Electrotpe Co. of New England* . Mass. Sup. Jud. Ct., 328 N.E.2d 505 (1975).

a tese de que “*shareholders have essentially the same fiduciary duties of good faith that partners owe each other*”.

O tribunal complementou o entendimento ao afirmar que os acionistas (aqui incluídos minoritários e majoritários): “*may not act out of avarice, expediency or self interest in derogation of **their duty of loyalty to the other stockholders and to the corporation.***”

Tem-se, portanto, que com o julgamento do caso *Dahue*, foi adotado nos Estados Unidos o entendimento de que acionistas controladores, na qualidade de fiduciários da companhia e dos demais acionistas minoritários, estariam obrigados a agir segundo os ditames da boa-fé e da lealdade, sendo-lhe vedada a atuação motivada exclusivamente pelo interesse de obter ganhos individuais em detrimento dos demais sócios.

A esse respeito, o professor Leo Strine, em comentários sobre a “tríade” de deveres fiduciários dos administradores das sociedades anônimas (a saber: o dever de diligência, o dever de lealdade e o dever de agir com boa-fé), destaca que a Suprema Corte de Delaware, no julgamento do caso *Stone v. Ritter*⁵⁵, esclareceu que a obrigação de agir segundo os preceitos da boa-fé constitui característica fundamental e inseparável do dever de lealdade e, portanto, não poderia ser considerada como um dever distinto.

Para Strine, não apenas o termo “boa-fé”, em razão da sua origem etimológica, se confunde com as ideias de “lealdade” e “fidelidade”, mas também seria inconcebível imaginar uma situação em que um administrador poderia atuar lealmente nos interesses da companhia e, ao mesmo tempo, violar os preceitos da boa-fé, uma vez que:

⁵⁵ *Stone v. Ritter*. 911 A.2d at 370.

*“(...) the duty of loyalty most fundamentally requires that a corporate fiduciary’s actions be undertaken in the good faith belief that they are in the best interests of the corporation and its stockholders.”*⁵⁶

O autor esclarece que a decisão da corte no caso *Stone* não diminuiu a importância da boa-fé na definição do standard de conduta esperado dos administradores, pelo contrário, *“it restored that concept to its historically critical role in helping to define, and therefore to enforce, the most critical fiduciary duty: the duty of loyalty”*⁵⁷.

Pode-se dizer, portanto, que o dever de lealdade surge nos tribunais americanos como uma consequência da relação fiduciária existente entre o acionista controlador e a companhia, e que possui como norte – e, consequentemente, como elemento indissociável – a boa-fé.

3.2. **A aplicação do dever de lealdade aos casos concretos.**

Na prática, os casos de violação do dever de lealdade julgados pelas cortes americanas são aqueles que tratam de hipóteses em que o controlador se encontra em situação onde os seus interesses pessoais colidem com o interesse da sociedade. Os já mencionados casos *Southern Pacific Co.* e *Dahue* são ótimos exemplos disso.

A maioria dos precedentes sobre dever de lealdade tratam de situações em que ficou configurado o *“self-dealing”*, ou seja, quando o acionista controlador (ou administrador) negocia com a própria companhia – hipótese clássica de conflito de interesses.

Talvez por isso o dever de lealdade seja rotulado como o dever do fiduciário de agir – de boa-fé – no melhor interesse da companhia, seus

⁵⁶ STRINE, Leo, HAMERMESH, Lawrence, BALOTTI, R. Franklin e GORRIS, Jeffrey. *Loyalty’s Core Demand: The defining Role of Good Faith in Corporation Law*, in *The Georgetown Law Journal*, vol. 98:629, 2009. p. 633.

⁵⁷ *Ibid.* p. 698.

acionistas e não com base em interesses pessoais, o que, dito de outra forma, caracteriza o dever dos acionistas controladores de agir no intuito de atender ao interesse social da companhia.

Em se tratando de negócios realizados entre a companhia e seus próprios administradores (ou seja, na hipótese de “*self-dealing*” que não envolve o acionista controlador), a jurisprudência americana consolidou o entendimento de que eventual conflito entre os interesses do administrador e da companhia poderá ser neutralizado caso a operação tenha sido revisada e aprovada pela maioria dos diretores independentes (que não possuem interesses individuais atrelados à operação) ou pelos próprios acionistas.

Uma vez aprovada por partes independentes, a atuação do administrador, que a princípio estaria conflitado, passa a ser considerada desinteressada e, portanto, poderá estar protegida pela *business judgment rule*⁵⁸.

Este mecanismo, porém, não se aplica, ao menos não na mesma medida, às decisões tomadas pelo acionista controlador no efetivo exercício do seu poder de controlar os negócios da companhia. Conforme salienta Jens Dammann:

*“The notion, however, that directors and controlling shareholders have identical fiduciary duties is squarely in conflict with Delaware's case law on the controlling shareholder's duty of loyalty. Delaware courts have long acknowledged that the duty of loyalty imposed on controlling shareholders is a very diferente constraint from the duty of loyalty imposed on corporate directors”*⁵⁹

⁵⁸ Como sabido, o padrão de conduta consagrado pela notória *business judgment rule*, pressupõe que a decisão negocial dos administradores das companhias foi tomada de forma (i) desinteressada, (ii) diligente, e (iii) em boa-fé, motivo pelo qual não pode ser revisada pelos tribunais, ainda que tenha causado prejuízos à companhia.

⁵⁹ DAMMANN, Jens. *The controlling shareholder's general duty of care: a dogma that should be abandoned*, in University of Illinois Law Review, vol. 2015, n° 2. p. 504.

As cortes americanas são muito mais rígidas ao analisar a atuação dos acionistas controladores, uma vez que se presume ser inerente ao poder de controle a capacidade de pressionar os demais acionistas e administradores – ainda que independentes – a tomar decisões que não necessariamente visem proteger o interesse social da companhia. Sobre esse tema, vale transcrever a ilustração apresentada pelo professor Strine em opinião proferida no âmbito do julgamento, pela *Court of Chancery* de Delaware, de ação movida por acionistas minoritários contra o controlador da *Southern Peru Copper Corp.*:

*“Facing the proverbial 800 pound gorilla who wants the rest of the bananas all for himself, chimpanzees like independent directors and disinterested stockholders could not be expected to make sure that the gorilla paid a fair price.”*⁶⁰

Dessa forma, enquanto os administradores precisam apenas provar que agiram de forma desinteressada, informada e refletida⁶¹, a regra geral aplicável⁶² aos acionistas controladores é de que estes deverão provar que os termos da operação foram “justos”⁶³ (“*entire fairness*”), ou seja, que o negócio beneficiou todos os acionistas da mesma forma (respeitada, obviamente, a diferença na participação de cada um), mesmo quando esta operação já tiver sido integralmente aprovada pela maioria dos acionistas minoritários da companhia e pelos seus diretores independentes.

A este respeito, citam-se os comentários de Zohar Goshen:

“Essentially, a solution that holds a transaction to the fairness standard allows the person with a conflict of interest to effect a “taking,” that is, to impose the

⁶⁰ *Southern Peru Copper Corp. Shareholder Derivative Litigation*, C.A. No. 961-CS (Del. Ch, 2011).

⁶¹ Principais elementos para a aplicação da *business judgment rule*.

⁶² Em alguns casos, a corte admite que o que o ônus da prova pode ser retirado do acionista controlador caso este adote práticas que visem dar maior independência a decisão negocial, como, por exemplo, a criação de comitês especiais. Nestes casos, recai sobre o reclamante o ônus de provar que a operação foi “injusta”. Vide: *Kahn v. Tremont Corp.*, 694 A.2d 422,428 (Del. 1997).

⁶³ Normalmente, tal comprovação se dá, em juízo, por meio da contratação de profissionais especializados para a elaboração de estudos (os chamados “*fairness opinions*”) a respeito das condições da operação.

*transaction on the minority, but it likewise enables the minority to claim before the courts that the transaction is unfair. It is important to note, however, that the fairness test does not insure that the minority gets the best attainable deal. **The fairness-test protection is no more than a guarantee that the transaction will be fair, and that the minority will gain some portion of the profit reaped by the transaction on terms similar to those that might be expected of a transaction between willing buyers and sellers.***”⁶⁴

Uma vez provado que o benefício recebido pelo controlador foi compartilhado pelos outros acionistas da companhia, não haverá de se falar em violação ao dever de lealdade.

Nesse sentido, cumpre mencionar a decisão da Suprema Corte de Delaware proferida no âmbito do julgamento do caso conhecido por *Levien v. Sinclair Oil Corporation*⁶⁵, em que o acionista controlador foi acusado de, dentre outras coisas, ter aprovado a distribuição excessiva de dividendos para atender a sua necessidade individual de realizar caixa, em prejuízo aos interesses da companhia e, por isso, em violação ao seu dever de lealdade.

Embora, no caso em questão, a corte tenha destacado que a distribuição de dividendos de fato esvaziou o caixa da companhia, não foi reconhecida a violação ao dever de lealdade, visto que todos os acionistas foram beneficiados, na proporção de suas participações, com a distribuição de dividendos.

Assim, diante da análise dos casos julgados, é possível traçar um panorama geral da aplicação do dever de lealdade aos casos concretos. Em síntese, o acionista controlador terá violado o seu dever de lealdade quando, possuindo interesse individual em relação a realização de determinado negócio, deixar de provar que não se beneficiou, de modo particular, com a sua concretização; ou que, tendo se beneficiado, tal benefício foi compartilhado por todos os acionistas.

⁶⁴ GOSHEN, Zohar. *The efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality*, in California Law Review, vol 91:393, 2003. p. 403.

⁶⁵ *Levien v. Sinclair Oil Corporation*. 280 A.2d 717 (1971).

3.3. **Outros deveres fiduciários dos acionistas controladores.**

Antes de encerrar o presente capítulo, é importante tecer alguns breves comentários a respeito de outros deveres fiduciários que também são atribuídos pelos tribunais americanos aos acionistas controladores.

3.3.1. **O dever de diligência do acionista controlador.**

Como visto, a Suprema Corte dos Estados Unidos estabeleceu o entendimento de que o acionista controlador possui deveres fiduciários perante a companhia e aos demais acionistas. Tais deveres, segundo o posicionamento da *Chancery Court* de Delaware, são os mesmos atribuídos aos administradores das companhias, conforme se depreende do seguinte trecho:

*“[W]hen a shareholder, who achieves power through the ownership of stock, exercises that power by directing the actions of the corporation, he assumes the duties of care and loyalty of a director of the corporation. When, on the other hand, a majority shareholder takes no such action, generally no special duty will be imposed.”*⁶⁶

Dentre os deveres comumente atribuídos aos administradores que, por entendimento das cortes americanas, seriam estendidos aos acionistas controladores, importa destacar – como aliás, foi feito no trecho acima transcrito – o dever de diligência (*duty of care*).

Apesar das duras críticas de alguns comentadores⁶⁷, a jurisprudência de Delaware parece ter firmado o entendimento de que as decisões do acionista controlador devem ser tomadas segundo o mesmo padrão de diligência exigido dos administradores, o que significa dizer que para que não sejam responsabilizados por eventuais decisões tomadas no exercício

⁶⁶ *Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc.*, Civ. A. No. 8358 (1991).

⁶⁷ DAMMANN, Jens. *The controlling shareholder's general duty of care: a dogma that should be abandoned*, in *University of Illinois Law Review*, vol. 2015, n° 2

do seu poder de controle, os acionistas controladores devem se ater ao padrão de conduta consolidado pela regra da *business judgment rule*.

Não por outro motivo, a corte em *Sinclair* conclui que, afastada a discussão a respeito da aplicação do “*fairness test*”, a aprovação da operação pelo acionista controlador deveria ser analisada com base na regra da *business judgment rule*.

Dammann explica, citando a jurisprudência de Delaware, que o fundamento por trás desta extensão das obrigações está baseado na necessidade de proteger os acionistas minoritários, visto que:

*“Typically, it is the board that manages, or supervises the management of, the corporation. If a corporation has a controlling shareholder who directs the actions of the board, then the shareholders lose the protection that the board offers. The argument goes that, in order to maintain shareholder protection in such situations, the controlling shareholder must assume the board members’ fiduciary duties. The obvious doctrinal implication of this line of reasoning is that the controlling shareholder inherits the board’s fiduciary duties, and these include both the duty of loyalty and the duty of care.”*⁶⁸

Dessa forma, nos Estados Unidos, o acionista controlador está sujeito a eventuais punições caso atue de forma negligente ou desinformada, por exemplo, ao aprovar alguma operação que tenha causado prejuízos para a companhia e seus acionistas minoritários, ainda que ele próprio também tenha sido prejudicado⁶⁹.

3.3.2. **A vedação a usurpação de oportunidade comercial.**

Além do dever de diligência, também são aplicáveis aos acionistas controladores as regras relativas à vedação da usurpação de oportunidade comercial (a “*corporate opportunity doctrine*”).

⁶⁸ Ibid. p. 481.

⁶⁹ O benefício particular é justamente o que diferencia a aplicação do *duty of loyalty* e do *duty of care*. Enquanto no primeiro caso, o prejuízo sofrido pela companhia e seus acionistas minoritários teria decorrido de operação que, propositadamente, beneficiaria apenas o acionista controlador, no segundo caso, o controlador não age no intuito de obter benefícios particulares, sendo o prejuízo decorrente apenas de uma decisão negocial malsucedida.

No julgamento do caso *Guth v. Loft*, a Suprema Corte de Delaware reconheceu que os administradores, mais do que proteger os interesses da companhia, têm o dever de evitar qualquer atitude que possa causar dano à companhia ou privá-la de alguma vantagem comercial. Esta regra, conforme explicitado no trecho abaixo, seria extraída do dever do administrador de agir com lealdade e livre de quaisquer conflitos entre seus interesses pessoais e a obrigação de agir no interesse da companhia:

*“A public policy, existing through the years, and derived from a profound knowledge of human characteristics and motives, has established a rule that demands of a corporate officer or director, peremptorily and inexorably, the most scrupulous observance of his duty, not only affirmatively to protect the interests of the corporation committed to his charge, **but also to refrain from doing anything that would work injury to the corporation, or to deprive it of profit or advantage** which his skill and ability might properly bring to it, or to enable it to make in the reasonable and lawful exercise of its powers. The rule that requires an undivided and unselfish loyalty to the corporation demands that there shall be no conflict between duty and selfinterest.”*

Do dever de não prejudicar a companhia decorre a proibição, para os administradores, de usurparem a oportunidade comercial que poderia ser explorada pela sociedade.

Como visto, o entendimento consolidado nas cortes americanas é de que os acionistas controladores, por participarem ativamente da condução dos negócios da companhia, estariam sujeitos aos mesmos deveres e obrigações atribuídos aos administradores.

Seguindo essa linha de raciocínio, os tribunais americanos estendem aos acionistas controladores a proibição de utilizar-se de negócios que poderiam ser explorados pela companhia.

Nesse sentido, e a título exemplificativo, destaca Harvey Gelb a decisão da Corte de Illinois no âmbito do julgamento do caso *Levy v.*

Markal Sales Corp, onde se reconheceu a aplicabilidade da *corporate opportunity doctrine* aos acionistas controladores⁷⁰

⁷⁰ GELB, Harvey. *Corporate Opportunity Doctrine*, in *University of Richmond Law Review*, v. 371, 1997.

CAPÍTULO 4. O DEVER DE LEALDADE DO ACIONISTA CONTROLADOR NO BRASIL.

Diferente do que ocorre nos Estados Unidos, no Brasil vige o sistema jurídico de origem romano-germânica. Neste sistema, o direito positivo ocupa lugar de maior relevância na hierarquia das fontes de direito.

Isso significa que a jurisprudência dos tribunais e órgãos administrativos brasileiros, em regra, é utilizada apenas subsidiariamente pelos aplicadores e operadores do direito, cuja atuação está circunscrita ao texto da lei.

Sendo a lei a principal fonte do direito, é de se imaginar que o legislador brasileiro tenha se esforçado para que esta tratasse sobre todas as situações que, dentro do possível, poderiam ser previstas e antecipadas.

Assim, ao contrário do que ocorre nos Estados Unidos, no Brasil é a lei que deve estabelecer e regular o dever de lealdade. E assim o fez, pelo menos parcialmente, ao definir, em artigo específico da Lei nº 6.404/76, a previsão legal e expressa da sua aplicação.

4.1. *A previsão normativa do dever de lealdade*

O artigo 155 da Lei nº 6.404/76⁷¹ atribui aos administradores das sociedades anônimas o dever de agirem de acordo com o padrão de lealdade

⁷¹ 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;

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

descrito no texto do referido dispositivo e cuja redação foi inspirada na definição do “*duty of loyalty*” do sistema americano⁷².

Em linhas gerais, o artigo visa evitar situações em que os interesses da companhia e de seus administradores se encontrem em conflito ao limitar a liberdade de contratar com a sociedade, utilizar os seus ativos e informações confidenciais.

Dessa forma os parágrafos 1º a 4º do artigo 155 da Lei nº 6.404/76 tratam do dever do administrador de guardar sigilo sobre as informações confidenciais da companhia e veda a sua utilização com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagens no mercado de valores mobiliários (vedação à prática do *insider trading*).

Os incisos II e III tratam do dever do administrador de sempre atuar no interesse da companhia, proibindo-lhe de ficar inerte diante de situação que represente uma oportunidade de negócio para a sociedade e de interpor-se em negócios por ela praticados com o fim de obter vantagens pessoais em detrimento do interesse social.

Por fim, o inciso I do artigo 155 dispõe acerca da proibição legal de usar as oportunidades comerciais da companhia, conforme explica Carvalhosa:

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

⁷² EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 366.

Trata-se de antijuricidade conceituável como desvio desleal de negócios. Funda-se no pressuposto de que a companhia tem prioridade absoluta no exercício das oportunidades de negócios e ganhos relacionados com suas atividades empresariais.

Na common law, a doutrina do corporate opportunity está vinculada ao standard of loyalty, que inibe os administradores de desviarem para si oportunidades a que a companhia tem direito ou pelas quais se interessa ou tenha expectativa ou que, por equidade, deveriam caber-lhe. ”⁷³

Já no que diz respeito ao acionista controlador, a Lei nº 6.404/76 não dispõe de nenhum artigo que aborde o tema de forma clara e expressa. Na verdade, a única referência a um possível dever do acionista controlador de agir com lealdade está prevista no artigo 116, parágrafo único, que se limita a dizer que “o acionista controlador (...) tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve **lealmente** respeitar e atender”.

Contudo, nota-se que parte das condutas que compõem o padrão de lealdade dos administradores, conforme previstas no artigo 155, já são, por meio de outros dispositivos e não sobre a rubrica do “dever de lealdade”, impostas aos controladores das sociedades anônimas.

Como visto no Capítulo 2 deste trabalho, a Instrução CVM nº 358/02 e a Lei nº 6.385/76 já proíbem que o acionista controlador utilize de informações confidenciais da companhia para a obtenção de vantagens indevidas, da mesma forma como fazem os parágrafos do artigo 155 da Lei nº 6.404/76.

Na mesma linha, as alíneas ‘a’ e ‘f’ do artigo 117 da Lei nº 6.404/76, também vedam a prática de atos (ou a omissão deliberada) que possam prejudicar a companhia em benefício próprio ou de terceiros, e proíbe a

⁷³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 3. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 304

celebração de contratos entre controlador e companhia em condições não equitativas, assim como fazem os incisos II⁷⁴ e III do artigo 155.

Dessa forma, apenas o previsto no inciso I do artigo 155 da Lei nº 6.404/76 não encontra vedação correspondente que possa ser imposta ao acionista controlador. Ou seja, o legislador não tratou, por opção ou por descuido, do impedimento do acionista controlador de utilizar de oportunidade de negócios que poderia ser aproveitada pela companhia. Sendo este, na prática, o ponto controverso em relação a aplicação do dever de lealdade no Brasil.

4.2. ***As formas de aplicação do dever de lealdade.***

Talvez por assumirem se tratar de um caso de descuido do legislador, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários e parte da doutrina especializada utilizam-se do dever de lealdade como argumento para justificar a extensão da vedação prevista no artigo 155, inciso I, da Lei nº 6.404/76, ao acionista controlador.

Com base nos precedentes analisados, é possível identificar duas correntes distintas que, embora concordem a respeito da aplicação – com base no dever de lealdade – da regra que veda a usurpação de oportunidade comercial aos acionistas controladores, abordam a discussão de formas diferentes.

Ambas as correntes, como se verá adiante, também encontram apoio nas vozes de alguns doutrinadores.

⁷⁴ Sendo certo, que as vedações previstas no inciso II muito dificilmente poderiam ser aplicadas ao acionista controlador, visto que tratam de uma obrigação de agir positivamente na qualidade de representante da companhia, na consecução de negócio possivelmente benéfico.

Dessa fora, para melhor organizar a análise da jurisprudência da Comissão de Valores Mobiliários e dos entendimentos da doutrina, o presente item será dividido em duas partes, onde serão descritas, em separado, as duas correntes.

4.2.1. Primeira corrente – a extensão do dever de lealdade previsto no artigo 155 da lei 6.404/76.

Em reclamação apresentada pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil - PREVI contra os acionistas controladores da Companhia de Bebidas das Américas - AMBEV⁷⁵, a Comissão de Valores Mobiliários julgou, pela primeira vez, a possibilidade de se aplicar ao acionista controlador de uma companhia o dever de não usurpar oportunidade comercial.

Naquela ocasião, contudo, não foi discutida a aplicação do dever de lealdade, mas apenas a existência ou não de violação ao inciso I do artigo 155 da Lei nº 6.404/76.

Anos depois, em 2009, a Comissão de Valores Mobiliários reconheceu, também no âmbito do julgamento de processos que envolviam a “*corporate opportunity doctrine*”, a aplicação, ao controlador, do dever de lealdade previsto em lei para os administradores.

Trata-se do julgamento do Processo Administrativo Sancionador nº RJ2008/1815, caso em que foi analisada a responsabilidade da Mossi & Ghisolfi International S.A. (“M&G International”), acionista controlador da M&G Poliéster S.A. (“M&G Poliéster”), pela constituição de uma nova sociedade para exercer a mesma atividade comercial já explorada por sua controlada.

⁷⁵ Voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro no âmbito do Processo Administrativo CVM n RJ2004/5494, julgado em 16 de dezembro de 2004.

Conforme relatado, a crescente demanda no mercado de resina PET em 2007 (principal produto comercializado pelas companhias) havia tornado necessária a modernização dos processos e equipamentos utilizados pela M&G Poliéster.

Segundo a área técnica responsável pela acusação, a M&G International, diante da possibilidade de investir no mercado de polímeros, optou por constituir uma nova sociedade (a M&G Polímeros Brasil S.A.) – e, com isso, aproveitar-se sozinha da oportunidade comercial – ao invés de aportar os recursos necessários para a modernização do parque industrial da M&G Poliéster.

O Colegiado explica que os administradores têm a obrigação de *“divulgarem de maneira completa todas as informações sobre os fatos relacionados à oportunidade em questão, de modo que todas as circunstâncias do negócio sejam de conhecimento da companhia”*, conforme exigido pelo artigo 155, inciso I, da Lei nº 6.404/76.

Tal obrigação, em virtude do dever de lealdade *“genericamente previsto no parágrafo único do art. 116”*, seria estendida aos acionistas controladores que, portanto, também estariam impedidos de tomar proveito de qualquer oportunidade de negócio que poderia ser utilizada pela companhia controlada, conforme esclarece o Diretor Eli Loria:

“Dessa maneira, fica estabelecido um compromisso entre o controlador e os acionistas, os trabalhadores e a sociedade. É dele a atribuição de fazer a companhia perseguir seu objeto, cumprindo a sua função social, devendo se furtar a tomar medidas egoísticas que favoreçam simplesmente seus próprios interesses(...).

Assim, pela especialidade da função de controlador, pela sua relação intrínseca com o próprio desenvolvimento da companhia, bem como com os interesses dos sócios, compreende-se que se aplicam também a ele controlador

o mesmo dever de lealdade desvelado pelo diploma societário aos administradores.”⁷⁶⁻⁷⁷

Na doutrina pouco se discute a respeito da aplicação do dever de lealdade aos acionistas controladores. A grande maioria dos estudiosos, se limita a repetir o disposto no parágrafo único do artigo 116, afirmando que os controladores devem “lealmente” respeitar os interesses da companhia, seus acionistas minoritários e colaboradores.

Dentre aqueles que de fato o fazem, contudo, a maioria costuma concluir, em linha com a posição da Comissão de Valores Mobiliários acima descrita, que o dever de lealdade dos acionistas seria o mesmo aplicável aos administradores, como é o caso, por exemplo, da opinião da professora Norma Parente, que ensina:

*“Necessário lembrar que, mutatis mutandis, deve também o acionista controlador respeitar lealmente os interesses da companhia. **O dever de lealdade para com a companhia é princípio geral de conduta, igualmente consagrado no parágrafo único do art. 116 da Lei n. 6.404/76**, que dispõe que ‘o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender’.*

Outrossim, responde, também, o acionista controlador que orientar a companhia para a realização de negócio em seu interesse exclusivo, tais como as hipóteses de exercício abusivo do poder de controle, previstas nos incisos. II e III da Instrução CVM 323/2000.

*Nesse sentido, assim como o administrador que utiliza oportunidade de negócios pertencente à companhia, em proveito particular, viola o dever de lealdade que tem para com aquela, incorre no exercício abusivo do voto, o acionista controlador que orienta a companhia para a utilização de oportunidade comercial que não lhe seja interessante, que seja estranha ao objeto social ou que lhe venha a causar prejuízos, nos termos do caput do art. 115 da Lei n. 6.404/76.”*⁷⁸

⁷⁶ Voto proferido pelo Diretor Eli Loria no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM n RJ2008/1815, julgado em 28 de abril de 2009.

⁷⁷ No mesmo sentido: votos proferidos pela Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes no âmbito do Processo Administrativo CVM n RJ2012/10487, julgado em 05 de novembro de 2013, e do Processo Administrativo CVM n RJ2013/1840, julgado em 15 de abril de 2014.

⁷⁸ PARENTE, Norma Jonsen. *O dever de lealdade do administrador e a oportunidade comercial*; in Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 919.

Tem-se, portanto, que a primeira corrente reconhece a existência de um dever de lealdade dos acionistas controladores – previsto no artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76 – que o proíbe de agir ou orientar a atuação da companhia de forma a beneficiar seus interesses individuais em detrimento do interesse social.

Este dever, conforme explica Norma Parente, se assemelha ao dever de lealdade aplicável aos administradores, previsto no artigo 155 da mesma lei, tendo em vista que, em ambos os casos, o objetivo da norma é evitar a atuação que gere prejuízos à companhia e seus acionistas minoritários.

No mesmo sentido, Giovanna Mazetto Gallo afirma:

*“O dever de lealdade, no âmbito do direito societário, está referido nos arts. 154, 155 e 156, da Lei 6.404, de 15.12.1976 (Lei da S.A.), que determinam que o administrador deve exercer suas atribuições para alcançar os fins e no interesse da companhia satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. Sua lealdade não é para com o grupo de acionistas que o elegeu, mas sim para com a companhia e a lei veda obtenção de qualquer vantagem de cunho pessoal, direta ou indireta, às custas da companhia. Tal preceito (tratando da relação entre administrador e companhia) pode ser transposto para a relação entre sócios, associados, parceiros ou quaisquer partes que se disponham a realizar negócios jurídicos e comerciais em conjunto, como já afirmado.”*⁷⁹

4.2.2. Segunda corrente – a aplicação do dever de lealdade como um dever amplo.

Em de agosto de 2015 o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários julgou o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 14/2009, ocasião em que foi analisada a responsabilidade da Edificadora S.A. (“Edificadora”), acionista controlador da sociedade Mendes Júnior Engenharia S.A. (“MJ Engenharia”), pela sua participação nas assembleias gerais extraordinárias da Mendes Junior Trading e Engenharia S.A. (“MJ

⁷⁹ GALLO, Giovanna Mazetto. *Negócio Jurídico. Anulação. Violação dos Deveres de Fidelidade e Lealdade. Má-fé*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais nº 33, julho-setembro, 2006. p. 270.

Trading”) realizadas em 07 de abril de 1998, 27 de abril de 2001, 04 de dezembro de 2001, 23 de setembro de 2002 e 04 de outubro de 2004.

Segundo descrito pela acusação, a Edificadora teria aprovado, na assembleia de 07 de abril de 1998, a realização de um aumento no capital social de sua subsidiária, a MJ Trading, mediante a emissão de novas ações da companhia. Tais ações foram inteiramente subscritas e integralizadas pela MJ Engenharia através do aporte de bens intangíveis precificados segundo laudo de avaliação aprovado pela Edificadora.

Na mesma ocasião, a controladora de ambas as sociedades também aprovou a celebração de contratos de comodato e de assistência técnica entre a MJ Engenharia e a MJ Trading. Por meio destes contratos, a MJ Engenharia se comprometeu a ceder, a título gratuito, parte dos seus equipamentos e da sua equipe de especialistas para a MJ Trading.

Anos mais tarde, a Edificadora aprovou, em assembleias gerais extraordinárias da MJ Trading realizadas em 27 de abril de 2001, 04 de dezembro de 2001, 23 de setembro de 2002 e 04 de outubro de 2004, a realização de novos aumentos de capital, mediante a emissão de novas ações que, desta vez, quase não teriam sido subscritas pela MJ Engenharia, o que provocou a diluição da sua participação no capital social da MJ Trading.

Diante deste cenário, a área técnica da CVM, provocada por reclamações de acionistas minoritários da MJ Engenharia, concluiu que a atuação da Edificadora na aprovação dos sucessivos aumentos de capital da MJ Trading e da cessão, em condições que julgou não serem comutativas, do patrimônio intelectual, maquinário e força de trabalho da MJ Engenharia à MJ Trading teriam sido realizados com o intuito de transferir as atividades

da MJ Engenharia para esta outra sociedade, em infração ao “dever de lealdade” previsto no artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76.

Ao que tudo indica, a Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) impôs à acionista controladora da MJ Engenharia um dos padrões de conduta definidos no artigo 155 da Lei nº 6.404/76, que trata do dever de lealdade dos administradores de sociedades anônimas. Mais precisamente, a SPS atribuiu à Edificadora uma variação da vedação de usar “*com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento*”, a chamada vedação a usurpação de oportunidade comercial prevista no inciso I do mencionado artigo.

Convencido, o Colegiado decidiu, acompanhando o voto da relatora, a Diretora Luciana Dias, no sentido de reconhecer a violação ao “dever de lealdade” dos acionistas controladores, que, segundo a relatora, estaria de fato previsto no artigo 116 da Lei nº 6.404/76.

A relatora completa admitindo que a Lei nº 6.404, de 1976, não especificou categorias de deveres fiduciários atribuídos ao controlador, sendo o dispositivo que trata dos padrões de conduta desse acionista (o parágrafo único do artigo 116) uma cláusula genérica, capaz de comportar uma série de interpretações, conforme se depreende da leitura do seguinte trecho do seu voto:

“49. A Acusação se referiu aos deveres imputados ao controlador como um “dever de lealdade”, posição que tem amparo em respeitada doutrina societária. Em termos gerais, não discordo dessa referência e acredito que a SPS tenha procedido corretamente ao propor a acusação dessa maneira.

50. Creio que o art. 116 contém aquilo que tipicamente é chamado de dever de lealdade, em especial porque emprega a própria expressão “lealmente”. Entretanto, gostaria de ressaltar que, com base nesse artigo, o dever identificado pela SPS me parece tratar de uma categoria ainda mais ampla, que de fato abrange um dever de lealdade, mas vai além.

51. Por isso, tal como a lei, que escolheu não categorizar os diversos deveres do controlador, acredito que não seja preciso, ao menos para a análise deste processo, categorizar juridicamente diante de qual dever do controlador

trataremos o presente caso. Ao contrário, tendo em vista a referência feita pela Acusação ao art. 116 da Lei nº 6.404, de 197626, gostaria de chamar a atenção para a amplitude daqueles deveres fiduciários atribuídos ao controlador e que conformam o exercício de seu poder de controle.

52. A Edificadora, na qualidade de acionista controladora da MJ Engenharia, estava sujeita, portanto, a deveres fiduciários que abrangem tanto aspectos de diligência quanto aspectos de lealdade, embora estivesse autorizada a apoiar suas decisões em documentos elaborados por terceiros, assim como os administradores. ”

No caso acima descrito, a Comissão de Valores Mobiliários, fundada no artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, atribui ao controlador a qualidade de fiduciário da companhia e de seus acionistas, reconhecendo, dessa forma, a existência de previsão legal que atribui aos controladores um número indefinido de deveres fiduciários, dentre os quais o dever de agir com lealdade.

Neste sentido, ainda sobre a interpretação extensiva do artigo 116, a própria diretora Luciana Dias, no âmbito do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131, julgado em 26 de maio de 2015, destaca que:

*“23. Como consequência do exposto acima, o parágrafo único do art. 116 da lei societária **impõe um dever ativo ao controlador**. Em outras palavras, as finalidades previstas em lei para o exercício do poder de controle não são decorrências eventuais ou aleatórias do exercício do poder, mas devem ser obrigatórias e proativamente perseguidas pelo controlador. A atuação em sentido diverso configura violação aos deveres fiduciários a que alude tal dispositivo. Mais do que isso, poder-se-ia falar até mesmo que tal atuação afasta a legitimidade do exercício do poder de controle e caracteriza, portanto, desvio de finalidade desse poder.*

24. Logo, não há dúvida de que o controlador tem responsabilidade por dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, de acordo com os parâmetros previstos na legislação societária, inclusive no sentido de buscar a superação de desafios e enfrentar óbices ao devido cumprimento do objeto social da companhia.

25. Obviamente, essa responsabilidade não se confunde com uma obrigação de resultado – caso contrário, qualquer análise dessa responsabilidade perpassaria um indevido julgamento de mérito de decisões negociais – mas, há uma obrigação de meio inerente à posição de controlador relativa à perseguição do objeto social e dos interesses de todos os que estão em torno da companhia.

(...)

*28. A análise da conduta do controlador diante de uma situação concreta, **que envolve tanto aspectos de diligência quanto de lealdade**, deve ser pautada pelos mecanismos existentes à sua disposição – como dito acima, não se resume à atuação em assembleias gerais, mas engloba também sua reação diante da atuação da administração por ele indicada e suas funções de orientação geral da companhia, exercidas, muitas vezes, por mecanismos informais de comunicação e controle. ”*

Ou seja, além do dever de lealdade, a Comissão de Valores Mobiliários também enxerga no artigo 116, parágrafo único, uma “brecha” onde podem ser encaixados outros deveres atribuíveis aos acionistas controladores, inclusive a “obrigação de meio” (também conhecida como “dever de diligência”) que, legalmente, teria sido expressamente atribuída somente aos administradores das companhias.

Nota-se que, com base nesta interpretação, a Comissão de Valores Mobiliários fez do artigo 116, parágrafo único, uma carta branca que pode ser utilizada para atribuir ao acionista controlador a responsabilidade por tudo que ocorre na companhia, inclusive as decisões tomadas pelos administradores por ele indicados.

Exatamente por este motivo, se enquadra nessa segunda corrente, o posicionamento de Adamek, que, por sua vez, entende que o dever de lealdade decorre, principalmente, do “primado da boa-fé objetiva”, sendo, por isso, possível deduzi-lo a partir de uma série de dispositivos, tanto da Lei nº 6.404/76 quanto do Código Civil, e não apenas do artigo 116, parágrafo único, conforme explicitado no seguinte trecho

“O fundamento ético-jurídico do dever de lealdade é dado pelo princípio da correlação ou coordenação entre poder e responsabilidade (referido anteriormente no subitem 2.5), a sinalizar a necessária conexão, ético-jurídica, entre os dois. Por sua vez, o fundamento normativo do dever societário de lealdade é difuso e pode ser deduzido a partir de uma série de normas esparsas (CC, arts. 1.006, 1.010, §3º, 1.011 e 1.013, §2º; LSA, arts. 109, 115, 116, parágrafo único, 153, 155, §4º, e 245) e, de forma mais imediata, do primado da

boa-fé objetiva (CC, arts. 187 e 422), do qual descende e se estrutura como autêntico sobreprincípio do direito societário”⁸⁰

Para este autor, mais do que a simples aplicação do padrão de lealdade previsto no artigo 155 da Lei nº 6.404/76 aos acionistas controladores, o princípio da lealdade fundado na boa-fé (que, por influência da doutrina alemã, pode também ser traduzido como um “dever de fidelidade”) estabelece que “[o] *cerne do dever de lealdade na órbita societária reside, então, no dever de não adotar comportamentos que possam, de algum modo, lesionar legítimos interesses e expectativas de outros sócios ou da sociedade de que são membros*”⁸¹.

Com este novo entendimento, a aplicação do dever de lealdade se aproxima da aplicação do *duty of loyalty* e do *duty of care* pela corte de Delaware, que, como já visto, tende a ser interpretado como um amplo dever de agir no melhor interesse da companhia, recaindo sobre o controlador o ônus de provar⁸², sempre que duvidada e independentemente da situação, a sua lealdade e diligência.

4.3. ***Um contraponto à interpretação predominante.***

Diante do exposto, nota-se que, até 2015, prevalecia o entendimento de que o acionista controlador deveria estar sujeito ao mesmo regime de obrigações e deveres aplicável aos administradores.

⁸⁰ VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 162.

⁸¹ Ibid. p. 166.

⁸² Nesse sentido, vale destacar a opinião de Comparato: “Assim, toda e qualquer vantagem extra-societária que os controladores retirem de uma deliberação de assembleia sucita, desde logo, presunção de abuso, competindo-lhes provar que, no caso, a aparente iniquidade do resultado não representou um desvio de função, em detrimento dos interesses acionários comuns”. (COMPARATO, Fábio Konder. *Controle conjunto, abuso do exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial*, in *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 93).

Neste sentido, no que diz respeito exclusivamente ao dever de lealdade, os acionistas controladores deveriam respeitar as vedações elencadas no artigo 155 da Lei nº 6.404/76 - mais precisamente, a vedação à usurpação da oportunidade comercial prevista no inciso I, visto que, conforme já mencionado, as demais vedações previstas no artigo 155 são oponíveis aos acionistas controladores via outros dispositivos legais.

A partir do julgamento dos Processos Administrativos Sancionadores CVM nº RJ2012/1131 e 14/2009, a Comissão de Valores Mobiliários passou a esposar a tese de que a atuação do controlador nas sociedades anônimas deve ser pautada pelo disposto no artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76. Tal entendimento seria óbvio se não fosse pela abrangência dada pela autarquia ao dispositivo, que, em tese, apenas exige a atuação do controlador com o fim de atingir o objeto social da companhia e de forma a respeitar os interesses sociais e individuais envolvidos.

Segundo a nova interpretação, além de se exigir dos acionistas a postura ativa no acompanhamento dos negócios sociais, passou-se a analisar a atuação no interesse da companhia com base em aspectos de diligência e lealdade.

Estes aspetos de lealdade, entretanto, não foram definidos. Pelo contrário, a diretora admite, em seu voto, que tal disposição é propositalmente ampla, de forma a abranger muito mais do que o tradicional conceito de “dever de lealdade” definido no artigo 155 da Lei nº 6.404/76, ou seja, que podem ir além da vedação à usurpação de oportunidade comercial.

Frente a estes posicionamentos e com a devida vênia, devo discordar das ilustres vozes que se alinham às correntes acima descritas pelos motivos que passo a listar.

4.3.1. ***A ausência de previsão legal.***

Ao meu ver, inexistem previsões legais suficientes para legitimar a aplicação da vedação à usurpação de oportunidade comercial aos acionistas controladores.

Isso porque, embora concorde que o acionista controlador exerce uma função fiduciária e, por isso, esteja sujeito ao regime jurídico que o responsabilize pelo exercício abusivo do poder de controle, os únicos dispositivos que tratam expressamente desta matéria – e, portanto, da aplicação de um dever de lealdade – são os artigos 116, parágrafo único, e 117 da Lei nº 6.404/76, que, por sua vez, embora contenham menção expressa ao termo “lealmente”, não tratam de qualquer vedação a utilização de oportunidade comercial utilizável pela companhia.

De forma contrária, porém, ao tratar do regime de responsabilidade do administrador das sociedades anônimas, o legislador foi muito mais prolixo, tendo definido e enumerado com certa clareza os deveres e condutas a ele atribuídos. Assim, foi definido no artigo 155, inciso I, da Lei nº 6.404/76, que o administrador estaria impedido de utilizar-se de oportunidade comercial que poderia ser explorada pela companhia

Se fosse a intenção do legislador atribuir o mesmo conjunto de deveres (como pretende a primeira corrente) ou, ainda, deveres ainda mais rígidos (como entende a segunda corrente) aos acionistas controladores, assim o teria feito na própria lei.

Aliás, quando entendeu necessário atribuir aos acionistas controladores obrigações similares àsquelas definidas para os administradores, o fez de forma expressa, como se comprova a partir de

uma simples análise do artigo 156, §1º, e do artigo 117, alínea ‘f’, da Lei nº 6.404/76.

Como não o fizeram em relação ao componente do dever de lealdade previsto no inciso I do artigo 155, em decorrência do princípio da legalidade previsto no art. 5º, inciso II, da Constituição Federal⁸³, entendo não ser possível responsabilizar – principalmente no âmbito de processos administrativos instaurados pela Comissão de Valores mobiliários⁸⁴ - os acionistas controladores com base exclusivamente na suposta violação do seu dever de lealdade.

4.3.2. **Incompatibilidade com as funções exercidas.**

Conforme bem elucidada um dos coautores da Lei nº 6.404/76, o regime de responsabilidade dos “vários figurantes” na sociedade anônima é atribuído segundo os poderes-funções por eles ocupados, sendo certo que:

*“A cada um deles a lei impõe deveres e responsabilidades correlatos aos direitos que lhes assegura no processo, e que, em última análise, se **definem em lealdade para com os demais sócios e para com a comunidade em que atua a empresa**”.*⁸⁵

A regra, portanto, é que os deveres devem ser interpretados como a contramedida dos direitos, “*como verso e reverso da mesma moeda*”⁸⁶.

Em linha com este entendimento, o artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, segundo admitido pela maior parte da doutrina, consagra a

⁸³ Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes: (...) II - ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei; (...)

⁸⁴ Nesse sentido: “Assim, dado o princípio da legalidade, a CVM somente pode aplicar penalidade se a conduta estiver prevista como ilícita em norma legal ou regulatória” (EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais – regime jurídico*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 300).

⁸⁵ LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.*; Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 157.

⁸⁶ TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979. p. 298.

existência de dever de lealdade atribuível aos acionistas controladores, definido como o dever de **usar o poder de controle** com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, respeitando-se, no seu exercício, o interesse da companhia e de seus acionistas.

Viola, portanto, o dever de lealdade do acionista controlador *“qualquer ato em que fique caracterizada a utilização de seu poder para atender a fins pessoais, em prejuízo dos interesses da sociedade ou dos demais interesses que tem o dever de preservar”*.⁸⁷

De acordo com esta definição, seria possível identificar diversas hipóteses para a aplicação prática do dever de lealdade ao acionista controlador no artigo 117 da Lei nº 6.404/76, que estabelece uma lista exemplificativa de atos que configurariam a nítida utilização dos seus poderes para fins pessoais em detrimento do interesse social.

Para exemplificar: (i) a alínea ‘b’ trata da liquidação de companhia próspera com o intuito de obter vantagem indevida, para si ou para outrem, em prejuízo à companhia; (ii) a alínea ‘c’ veda a tomada de decisões que possam prejudicar os acionistas minoritários e os que trabalha na companhia; e (iii) a alínea ‘g’ veda a aprovação das contas dos administradores para favorecimento pessoal.

Ao atribuir aos acionistas controladores a vedação a utilização de oportunidade comercial, a Comissão de Valores Mobiliários admite que, utilizando da figura de mesma linguagem, uma mesma moeda possua um verso e “dois reversos”.

⁸⁷ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, vol. I. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 679.

Isso porque, conforme explicado acima, a vedação a usurpação da oportunidade comercial foi atribuída, de forma consciente, exclusivamente aos administradores da sociedade e esta escolha tem a sua razão de ser.

Extrai-se da leitura do artigo 139⁸⁸ da Lei nº 6.404/76 que as funções exercidas por cada órgão societário são indelegáveis e inconfundíveis, conforme já comentado no Capítulo 1 deste trabalho.

Nesse sentido, compete aos administradores – diretoria e conselho de administração – o poder de gerir, que “*consiste em deliberar e decidir a respeito dos negócios sociais*”⁸⁹. É, portanto, no âmbito da administração (via de regra, na diretoria) que são tomadas decisões negociais como, por exemplo, a de perseguir ou não alguma oportunidade comercial.

Justamente por estar dentro sua competência a decisão acerca da exploração de um negócio, o legislador optou por atribuir aos administradores o dever de não furtar da companhia eventual oportunidade comercial.

Segundo explica Luiz Antonio de Sampaio Campos, esta vedação tem como fundamento garantir que os administradores utilizem, em benefício da companhia, de todas as oportunidades que tiver conhecimento, impondo-lhe uma obrigação de não se omitir e nem mesmo aproveitar-se individualmente da oportunidade:

“A razão evidente por trás da proibição é a de que o administrador serve a sociedade, e não dela se serve, de sorte que qualquer oportunidade comercial de que tenha conhecimento no exercício do seu cargo deve ser utilizada em benefício da sociedade”.⁹⁰

⁸⁸ Art. 139. As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.

⁸⁹ CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio, in LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coordenadores), *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 1065.

⁹⁰ Ibid. p. 1132.

Sendo a decisão negocial competência exclusiva dos administradores, e, por isso, indelegável aos acionistas, seguindo a lógica de que os deveres são a contramedida dos poderes, não é razoável – e nem legítimo – exigir que o acionista controlador siga o mesmo padrão de conduta exigido dos administradores no artigo 155, inciso I, da Lei nº 6.404/ 76.

Mesmo que se ignorasse a divisão de competências prevista em lei, ainda assim, não seria aceitável a conclusão de que administradores e controladores, em virtude de sua condição de fiduciários, teriam os mesmos deveres perante a companhia.

Da mesma forma, também não resiste o argumento de que quando o acionista controlador ocupar o posto de “administrador de fato”, ou seja, quando o controlador exerce efetivamente o poder de comandar os negócios da companhia, ele se equiparará ao administrador de direito.

Como sabido, não existe controle quando não há o efetivo comando dos negócios da companhia. Sendo assim, é redundante a figura do “controlador de fato” e a do “administrador de fato”, já que, por definição legal, o controlador sempre comandará os negócios da companhia.

A própria Lei nº 6.404/76 reconhece, no artigo 117, parágrafo 3º⁹¹, que apenas quando também exercer o cargo de administrador, o acionista controlador terá de respeitar os deveres e responsabilidades próprios do cargo.

⁹¹ Art. 117. § 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.

Ora, se fosse a intenção do legislador atribuir o mesmo conjunto de deveres à administradores e acionistas, o dispositivo acima mencionado não teria razão para existir. Porém, diante da sua incontestável presença no ordenamento, resta concluir que os deveres dos administradores apenas serão atribuídos aos controladores quando este acumular as duas funções.

Neste sentido, José Reinaldo de Lima Lopes, embora reconheça a aplicabilidade do dever de lealdade aos acionistas controladores, destaca a importância de evitar a aplicação dos mesmos padrões de conduta exigidos dos administradores aos controladores:

“Tendo-se por verdadeira a posição do Prof. Ascarelli, de que a companhia é instituída por um contrato plurilateral, o controlador tem para com seus co-participantes na empresa o dever de fazer prosseguir o negócio da maneira mais favorável e menos onerosa para todos. Na linguagem da lei (art. 116, parágrafo único), ele tem dever de “fazer a companhia realizar o seu objeto”. Desta perspectiva, há, para ele, um dever primeiro para com seus pares. É a lealdade. As minorias, ou maiorias desorganizadas, não podem ser tratadas como prestadoras de capital apenas, mas como prestadoras de capital dentro do que a lei e principalmente os estatutos dispuserem. Se a alteração estatutária pode ser comandada pelo controlador, nem por isso pode chegar à arbitrariedade.

(...)

É exatamente aqui que nos deparamos com a maior dificuldade na delimitação da responsabilidade do controlador. Se dizemos que ele é um fiduciário de todo patrimônio societário, estamos a equipará-lo ao administrador. É bem verdade que a intenção do legislador foi equipará-lo ao “administrador de fato”. Mas equiparar não é identificar e por certo devem haver traços que os diferenciem.”⁹²

Assim, há de se reconhecer que administradores e controladores possuem atribuições e funções distintas na estrutura societária. Tais funções, além de indelegáveis (art. 139 da Lei nº 6.404/76), não se confundem (art. 117, parágrafo 3º, da Lei nº 6.404/76).

Em virtude da incompatibilidade entre as atribuições definidas em lei, não seria razoável impor aos controladores o mesmo padrão de conduta

⁹² LOPES, José Reinaldo de Lima. *O acionista controlador na lei das sociedades por ações*, in WALD, Arnaldo (coord). *Direito empresarial: sociedades anônimas v. 3*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 764.

exigido dos administradores, ou seja, não cabe aplicar ao acionista controlador a proibição do artigo 155, inciso I, da Lei nº 6.404/76.

CONCLUSÃO

Como se pôde ver, as sociedades são organizadas e estruturadas de forma orgânica, cabendo a cada órgão atribuições e competências específicas e indelegáveis.

Dentre estes órgãos, ganha especial destaque a assembleia geral, foro onde os acionistas da companhia podem exercer seu direito de voto de modo a definir as questões de maior relevância para os negócios desenvolvidos.

O método assemblar, conforme já visto, é regido pelo princípio majoritário, o que significa dizer que a vontade dos acionistas detentores da maioria das ações com direito de voto tende a prevalecer nas deliberações tomadas e, sendo a assembleia o órgão máximo da companhia, em última análise, o acionista detentor da maior parte do capital votante é quem possui o poder para de fato controlar as atividades da companhia - o chamado poder de controle.

A Lei estabelece três requisitos que devem ser cumulativamente cumpridos para que determinado acionista ou grupo de acionistas possa ser reconhecido como o acionista controlador de uma companhia: (i) a titularidade de ações que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia; (ii) ter elegido a maioria dos administradores da companhia; e (iii) utilizar, efetivamente, do poder de controle para dirigir as atividades sociais da companhia.

Aquele que se enquadra na definição de acionista controlador passa a ocupar uma posição de destaque no comando da sociedade anônima, e, por isso, a lei lhe confere deveres e responsabilidades condizentes com os poderes exercidos.

Dessa forma, devem os acionistas controladores, além de exercer o direito de voto no interesse da companhia, conforme previsto no artigo 115 da Lei nº 6.404/76, utilizar o poder de controle única e exclusivamente para atender ao interesse social da companhia e para realizar o seu objeto, conforme exigido pelo artigo 116, parágrafo único da mesma lei.

Ocorre que, conforme visto, a dificuldade em definir o interesse social dificulta a compreensão do limite da responsabilidade dos acionistas controladores no exercício do poder de controle.

Por isso, a doutrina e a jurisprudência têm se utilizado de outros conceitos para ajudar a análise da responsabilidade dos administradores, dentre os quais a aplicação do “dever de lealdade”.

Vimos que nos Estados Unidos a aplicação do dever de lealdade tem fundamento na natureza fiduciária do acionista controlador e abrange o dever de os acionistas controladores agirem com boa-fé.

Não por outro motivo, nos tribunais americanos, os casos mais comuns de abuso ao dever de lealdade são aqueles que tratam de hipóteses em que o controlador se encontra em situação onde os seus interesses pessoais colidem com o interesse da sociedade.

No Brasil, por outro lado, diante da ausência de previsão legal expressa para a aplicação do dever de lealdade aos acionistas controladores, a Comissão de Valores Mobiliários – apoiada na experiência americana e em parte da doutrina pátria – desenvolveu, a princípio, o entendimento de que o acionista controlador deveria estar sujeito ao mesmo regime de obrigações e deveres aplicável aos administradores.

Neste sentido, os acionistas controladores deveriam respeitar as vedações elencadas no artigo 155 da Lei nº 6.404/76. Mais precisamente, os controladores estariam proibidos de usurpar oportunidade comercial, conforme prevê o inciso I do artigo 155, visto que as demais vedações ali previstas já estavam abarcadas em outros dispositivos legais.

A partir do julgamento dos Processos Administrativos Sancionadores CVM nº RJ2012/1131 e 14/2009, a Comissão de Valores Mobiliários alargou ainda mais a interpretação sobre o dever de lealdade dos controladores. De acordo com o novo posicionamento adotado, o dever de lealdade passou a abranger mais do que o tradicional conceito definido no artigo 155 da Lei nº 6.404/76, podendo ir, portanto, além da vedação a usurpação de oportunidade comercial.

Não obstante a interpretação que vem sendo dada pela Comissão de Valores Mobiliários, o ordenamento jurídico brasileiro e a lógica de funcionamento das sociedades anônimas não admite o entendimento emplacado pela autarquia.

A primeira prova da inaplicabilidade do posicionamento defendido pela Comissão de Valores Mobiliários é a inexistência de previsões legais suficientes para legitimar a aplicação da regra que vedação a usurpação de oportunidade comercial aos acionistas controladores.

Conforme visto, o legislador foi muito cuidadoso ao tratar dos deveres e responsabilidades dos administradores e controladores das sociedades anônimas. Assim, foi definido no artigo 155, inciso I, da Lei nº 6.404/76, que o administrador – e apenas o administrador – estaria impedido de utilizar-se de oportunidade comercial que poderia ser explorada pela companhia.

Ademais, o poder para tomar decisões negociais é de competência exclusiva dos administradores. Justamente por estar dentro sua competência a decisão acerca da exploração de um negócio, o legislador optou por atribuir aos administradores – e não aos acionistas controladores – o dever de não furtar da companhia eventual oportunidade comercial.

Seguindo esta lógica, não é razoável – e nem legítimo – exigir que o acionista controlador siga o mesmo padrão de conduta exigido dos administradores no artigo 155, inciso I, da Lei nº 6.404/ 76.

De igual modo, há de se reconhecer que administradores e controladores possuem atribuições e funções distintas, indelegáveis (art. 139 da Lei nº 6.404/76) e que não se confundem (art. 117, parágrafo 3º, da Lei nº 6.404/76), o que afastaria a atribuição dos deveres do administrador ao acionista controlador.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*, tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultura, 1988.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio, in LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 3. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

COMPARATO, Fábio Konder. *Controle conjunto, abuso do exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial*, in *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1995.

COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle nas S.A.* 4ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2005.

CVM. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2002/1153, Rel. Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, 06 de novembro de 2002.

CVM. Processo Administrativo nº RJ2008/1815, Rel. Diretor Eli Loria, 28 de abril de 2009

CVM. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2012/10487, Rel. Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, 05 de novembro de 2013.

CVM. Processo Administrativo Sancionador nºRJ2013/1840, Rel. Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, 15 de abril de 2014.

CVM. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2012/1131, Rel. Diretora Luciana Dias, 26 de maio de 2015.

CVM. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2012/1131, Rel. Diretora Luciana Dias, 11 de agosto de 2015.

DAMMANN, Jens. *The controlling shareholder's general duty of care: a dogma that should be abandoned*, in *University of Illinois Law Review*, vol. 2015, nº 2.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais – regime jurídico*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

GALLO, Giovanna Mazetto. *Negócio Jurídico. Anulação. Violação dos Deveres de Fidelidade e Lealdade. Má-fé*. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* nº 33, julho-setembro, 2006.

GELB, Harvey. *Corporate Opportunity Doctrine*, in *University of Richmond Law Review*, v. 371, 1997.

GOSHEN, Zohar. *The efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality*, in *California Law Review*, vol 91:393, 2003.

HICKS Jr., Clark. *Fiduciary Duties*, in *Mississippi Law Journal*, vol. 60, 1990.

LAMY FILHO, Alfredo. *A lei das S.A.*, vol. II. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.*; Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.). *Direito das Companhias*, vol. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LOPES, José Reinaldo de Lima. *O acionista controlador na lei das sociedades por ações*, in WALD, Arnaldo (coord). *Direito empresarial: sociedades anônimas v. 3*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4ªed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Quem deve comandar a Companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos*, in Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas defensivas à tomada de controle de companhias*. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2011.

PARENTE, Flavia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

PARENTE, Norma Jonsen. *O dever de lealdade do administrador e a oportunidade comercial*; in Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012.

REALE, Miguel. *Lições preliminares de direito*. 27^a ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Exclusão de sócios nas sociedades anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

STRINE, Leo, HAMERMESH, Lawrence, BALOTTI, R. Franklin e GORRIS, Jeffrey. *Loyalty's Core Demand: The defining Role of Good Faith in Corporation Law*, in The Georgetown Law Journal, vol. 98:629, 2009.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979.

VALLADÃO, Erasmo. *Conflito de Interesses nas Assembleia de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014.