



DEVERES DE LEALDADE DO CONTROLADOR

CONTROLLER'S DUTIES OF LOYALTY

FABRÍCIO DE SOUZA OLIVEIRA*

RESUMO

O texto assume os três gêneros de problemas de agência presentes na estrutura societária: a) os decorrentes de conflitos entre administradores e acionistas; b) os decorrentes de conflitos entre acionistas controladores e minoritários; c) os existentes entre credores e sociedade (e seus acionistas). Reconhece que há na Lei 6.404/1976 uma função-dever imposta ao acionista controlador que, além de dominar a assembleia de sócios e de eleger a maioria dos administradores, deve fazer com que a companhia cumpra com sua função social e realize o seu objeto social, verificar a própria atividade, assim como a dos administradores a fim de prevenir, ou corrigir, os defeitos do exercício de suas funções, aferido por sua legalidade ou conveniência administrativa. A partir disso, esse poder-dever de conduzir direta ou indiretamente a companhia é conformado pelos deveres impostos ao acionista controlador, com especial destaque para os deveres de lealdade. A responsabilidade civil do controlador é mobilizada como uma das sanções possíveis no caso do incumprimento de seus deveres de lealdade.

Palavras-chave: Controlador; Deveres de lealdade; Responsabilidade civil.

ABSTRACT

The text recognises the three types of agency problems present in the corporate structure: a) those arising from conflicts between directors and shareholders; b) those arising from conflicts between controlling and minority shareholders; c) those existing between creditors and the company (and its shareholders). It recognises that in Law 6.404/1976 there is a duty imposed on the controlling shareholder who, in addition to dominating the shareholders' meeting and electing the majority of the directors, must ensure that the company fulfils its social function and achieves its corporate purpose, verifying its own activity, as well as that of the directors, in order to prevent or correct defects in the exercise of their functions, measured by their legality or administrative convenience. This power and duty to lead the company directly or indirectly is shaped by the duties imposed on the controlling shareholder, with special emphasis on the duty of loyalty. The controlling shareholder's civil liability is mobilised as one of the possible sanctions in the event of non-compliance with their duties of loyalty.

Keywords: Controller; Duties of loyalty; Civil liability.

* Pós-doutor em Direito pela Universidade de São Paulo (Largo São Francisco). Doutor pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Portugal. Foi *Visiting researcher* na Berkeley University (EUA).
Professor associado de Direito Empresarial na UFJF.
fabriocataguases@gmail.com

Recebido em 22-8-2024 | Aprovado em 27-11-2024



SUMÁRIO

INTRODUÇÃO; 1 O PAPEL ESSENCIAL DO DIREITO SOCIETÁRIO: A PARTIÇÃO DE ATIVOS; 2 MORFOLOGIA (AS FORMAS) DO PODER DE CONTROLE NO DIREITO DAS COMPANHIAS; 2.1 CONTROLE MAJORITÁRIO; 2.2 CONTROLE POR MECANISMOS LEGAIS; 2.3 CONTROLE MINORITÁRIO; 2.4 CONTROLE ADMINISTRATIVO; 2.5 CONTROLE EXTERNO; 3 O PROTAGONISMO DO CONTROLADOR NO DIREITO SOCIETÁRIO BRASILEIRO: A GESTÃO DEPENDENTE DO CONTROLE; 3.1 A AUSÊNCIA DE RESERVA DE MATÉRIA PARA A GESTÃO; 3.2 A VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES ELEITOS EM FUNÇÃO DE ACORDO DE ACIONISTAS; 4 OS DEVERES DE LEALDADE DO ACIONISTA CONTROLADOR, SEUS DESTINATÁRIOS E SEUS ESTÁGIOS; 5 A RESPONSABILIDADE CIVIL E SUAS FUNÇÕES COMO MECANISMO DE CONFORMAÇÃO DO CONTROLE SOCIETÁRIO; 5.1 AS HIPÓTESES DE RESPONSABILIZAÇÃO DO CONTROLADOR PREVISTAS NO ART. 117 DA LEI 6.404/76; 5.2 AS AÇÕES DE RESPONSABILIZAÇÃO DO CONTROLADOR: APLICAÇÃO ANALÓGICA DO ART. 159 DA 6.404/76?; CONCLUSÃO.

■ INTRODUÇÃO

Qual a consequência jurídica do incumprimento dos deveres de lealdade pelo controlador?¹ Qual a função desses deveres incidentes sobre o controle, seja ele exercido por uma pessoa natural, por uma pessoa jurídica (que atua por intermédio de seus agentes) ou por um grupo de pessoas que compartilham o controle por meio de acordo de acionista expresso ou tácito?

Esclarecemos que trataremos neste texto da sociedade anônima, logo dos deveres de lealdade incidentes sobre o(s) seu(s) controlador(es). Também, esclarecemos que delimitamos nosso trabalho no tratamento dos deveres de lealdade incidentes sobre o comportamento do acionista controlador e da responsabilidade civil correlata (não tratamos das demais sanções aplicáveis, como a responsabilidade administrativa – CVM – ou das invalidações das decisões tomadas em assembleia).

O problema do incumprimento dos deveres de lealdade pelo controlador ganha contornos críticos na atualidade ante os casos de desastres antropogênicos envolvendo sociedades controladas, em cuja operação ocorrem desastres afetando, negativamente, pessoas e comunidades. Nesses casos, a responsabilidade do controlador pode ser arguida, como ilustram as decisões do Tribunal de Justiça de Minas Gerais, acórdão em agravo de instrumento n. 1.0521.17.006160-5/002, e do Tribunal Regional Federal da Primeira Região, acórdão em agravo de instrumento n. 0002453-41.2016.4.01.0000/MG.

O incumprimento dos deveres de lealdade pelo controlador evidencia a tensão entre os ganhos de eficiência (advindos da redução dos custos de transação) decorrentes da chamada partição de ativos (consequência da autonomia patrimonial e da limitação da responsabilidade dos sócios) e a efetividade das decisões judiciais condenatórias.

¹ Previstos no parágrafo único do art. 116 da Lei n. 6.404/1976.

Essa tensão pode ser ilustrada da seguinte forma:

A partição afirmativa de ativos pode reduzir o custo do crédito. Imagine uma sociedade que esteja envolvida em dois segmentos distintos de negócio: propriedade e gerenciamento de uma cadeia de hotéis e propriedade e gerenciamento de campos de petróleo e refinarias. Em seguida, considere duas maneiras distintas: a) como uma única sociedade com duas divisões operacionais, uma para o setor hoteleiro e outra para o setor petrolífero; b) como duas sociedades distintas, uma para o negócio de hotelaria e outra para o negócio de petróleo, ambas controladas por uma única sociedade controladora que só possui como ativos próprios ações das subsidiárias, mas simplesmente detém todas as ações das duas subsidiárias.² Ações são ativos.

Em termos de autoridade decisória, as duas estruturas são essencialmente idênticas: em cada uma delas, nas gestões uma diretoria que tem controle total sobre o negócio de petróleo e o negócio de hotelaria³.

Da mesma forma, os ativos agregados da sociedade são os mesmos em ambos os casos. No entanto, a escolha entre essas duas estruturas pode ter um grande efeito sobre os custos gerais e a segregação de riscos.

Particularmente, a estrutura na qual as duas divisões operacionais são estruturadas por sociedades distintas pode ter um custo de crédito substancialmente menor. O motivo é que as duas linhas de negócios provavelmente dependerão, em um grau significativo, de duas classes distintas de credores⁴.

Um locador de imóveis ou um fornecedor de roupas de cama para o setor hoteleiro poderá estar em uma posição relativamente boa para avaliar a viabilidade financeira da operação do hotel. Para começar, o fornecedor também pode lidar com outras redes de hotéis e, portanto, estar sempre bem-informado sobre as perspectivas gerais do setor hoteleiro. Além disso, por meio de suas repetidas negociações com a rede hoteleira em questão, é provável que o fornecedor saiba muito sobre a sua solidez financeira. Contudo, esse fornecedor do setor hoteleiro, provavelmente, não saberá muito sobre o setor de petróleo, seja em geral ou no que diz respeito à forma como é administrado pela sociedade específica, que também é proprietária e opera a rede de hotéis⁵.

Se o negócio de hotelaria for operado como uma subsidiária constituída separadamente, o fornecedor do hotel não precisará se preocupar muito com as perspectivas do negócio de petróleo. Mesmo que a operação petrolífera se torne inviável economicamente, haverá pouco efeito sobre a capacidade da subsidiária hoteleira de cumprir suas obrigações. O mesmo, por outro lado, vale para os fornecedores da operação de petróleo: eles não precisam se preocupar com a triagem e o monitoramento da sorte da operação do hotel. Assim, ambos os grupos de fornecedores provavelmente concederão crédito em termos mais favoráveis se as operações hoteleiras e petrolíferas forem exploradas por sociedades diferentes, mas sob o mesmo

² HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*, Yale, v. 110, p. 387-440, 2000.

³ *Ibid.*

⁴ HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*, Yale, v. 110, p. 387-440, 2000.

⁵ *Ibid.*

controle, para que sejam poupados dos custos de monitorar atividades comerciais com as quais não estão familiarizados⁶.

Como se observa, há um ganho de eficiência gerado pela partição de ativos: a redução de custos de transação, a depender do referencial teórico adotado, ou a redução dos custos de agência. Esse último evidenciado pela diminuição dos custos de monitoramento suportado pelos credores em relação ao comportamento do agente (a sociedade e os seus sócios).

Por outro lado, a princípio, somente o patrimônio da sociedade controlada que for responsável pela operação causadora do dano responde frente às vítimas, o que pode comprometer a efetividade das decisões judiciais condenatórias. São dois lados da mesma moeda: a partição de ativos por meio de soluções societárias.

Assim, entendemos que a solução para esse problema pode ser encontrada perquirindo a responsabilidade do controlador pela falha no cumprimento de seus deveres de lealdade para com os sócios, trabalhadores e comunidade em que a atividade é exercida. Nessas situações, o controlador atrai para si a responsabilidade pela sua própria conduta ilícita, comissiva ou omissiva, ou pela atividade de risco que controla, tanto quando atua organicamente quanto quando atua extraorganicamente participando efetivamente da operação da controlada.

Note-se, por fim, que não estamos tratando da responsabilidade indireta do controlador pela qual ele passa a ser responsável pelas obrigações da sociedade de que é sócio – como é o caso da responsabilidade advinda da desconsideração da personalidade jurídica⁷-, mas da sua responsabilidade direta, por ato ilícito ou pelo controle da atividade de risco.

1 O PAPEL ESSENCIAL DO DIREITO SOCIETÁRIO: A PARTIÇÃO DE ATIVOS

Assumimos que a empresa é um mecanismo de coordenação da produção ou circulação de bens e serviços, que envolve um conjunto de relações jurídicas mantidas com empresário, sócios, trabalhadores, comunidade, notadamente no que diz respeito a meio ambiente, clientes e credores⁸.

Há várias maneiras de coordenar a atividade econômica de duas ou mais pessoas. Uma abordagem comum é fazer com que cada uma dessas pessoas assine um contrato com um terceiro que se encarregue da coordenação por meio da elaboração de contratos separados e, o mais importante, por meio do exercício do poder discricionário concedido ao terceiro por esses contratos. Um terceiro que desempenha essa função de coordenação é o que comumente chamamos de empresa. A empresa, portanto, serve - não apenas metaforicamente,

⁶ *Ibid.*

⁷ Cabível no caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, em que os administradores ou os sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso podem ser responsabilizados por obrigações da sociedade.

⁸ A afirmação possui raízes em Coase (1995): COASE, Ronald Harry. The Nature of the Firm. In: ESTRIN, Saul; MARIN, Alan (orgs.). *Essential Readings in Economics*. Londres: Palgrave Macmillan, 1995. Cap. 2, p. 37-54. v. 4. Já afirmamos isso em outro texto de nossa autoria: OLIVEIRA, Fabrício de Souza. Uma proposta metodológica para a análise dos problemas de governança corporativa: o método trifásico. *Revista IBERC*, Belo Horizonte, v. 4, n. 1, p. 83-102, 12 abr. 2021. DOI: <https://doi.org/10.37963/iberc.v4i1.156>. Disponível em: <https://revistaiberc.responsabilidadecivil.org/iberc/article/view/156>. Acesso em: 18 ago. 2024.

mas literalmente - como o “nexos de contratos”⁹ necessário para as pessoas cuja atividade deve ser coordenada: ela é a parte comum com a qual cada uma dessas pessoas tem um contrato individual¹⁰.

A sociedade, por sua vez, é um sistema de governança dos variados interesses presentes na empresa, que pode ser personificada ou não. Esses interesses serão internalizados pela forma jurídica com maior ou menor intensidade, a depender da abordagem escolhida (“*shareholderismo*” versus “*stakeholderismo*”). É um sistema de governança da empresa porque, ao fim e ao cabo, sistematiza a coordenação hierárquica por meio de órgãos com atribuições definidas e que se relacionam entre si no processo de formação da “vontade social”, imersos em um ambiente regulatório que promove o controle e a fiscalização dos tomadores de decisão (membros internos dos órgãos), os quais podem ser responsabilizados juridicamente por suas decisões¹¹.

O afirmado traz como pano de fundo aspecto da dogmática do Direito Privado que pode ser elucidado por intermédio da Teoria Orgânica (ou organicismo), que fornece um quadro jurídico mais apropriado para explicar e normatizar as relações jurídicas existentes entre os membros dos órgãos sociais, o ente coletivo e terceiros^{12, p. 20}.

Os entes coletivos atuam por meio de órgãos¹³. Ou, de outra forma, atuam por intermédio de centros institucionalizados de poderes funcionais com o objetivo de formar e/ou exprimir vontade juridicamente a eles imputável^{14, p. 72}.

A distinção dos órgãos sociais pode se dar segundo a competência que lhes seja atribuída. Tratando especificamente das sociedades, os órgãos de formação de vontade ou deliberativos-internos (tomam decisões expressando a vontade social, mas quase nunca a manifestam para o exterior – não tratam com terceiros: a assembleia de sócios é um exemplo), órgãos

⁹ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In: TRICKER, R. I. *Corporate Governance*. Londres: Gower, 2019. p. 77-132.

¹⁰ HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*, Yale, v. 110, p. 387-440, 2000.

¹¹ OLIVEIRA, Fabrício de Souza. Uma proposta metodológica para a análise dos problemas de governança corporativa: o método trifásico. *Revista IBERC*, Belo Horizonte, v. 4, n. 1, p. 83-102, 12 abr. 2021. DOI: <https://doi.org/10.37963/iberc.v4i1.156>. Disponível em: <https://revistaiberc.responsabilidadecivil.org/iberc/article/view/156>. Acesso em: 18 ago. 2024.

¹² ROCHA, Glauco da. *A teoria do órgão de fato e sua aplicação ao Direito brasileiro*. São Paulo: Dialética, 2023. O trecho foi extraído de um artigo de minha autoria previamente publicado. Ver em: OLIVEIRA, Fabrício de Souza. O organicismo mitigado na sistematização da reforma do Código Civil. Migalhas. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-de-responsabilidade-civil/406454/o-organicismo-mitigado-na-sistematizacao-da-reforma-do-codigo-civil>. Acesso em: 13 abr. 2025.

¹³ Conforme Rocha (2023, p. 20): “Os entes coletivos se valem de órgãos para superar sua incapacidade psíquico-biológica de formar, manifestar, administrar ou fiscalizar sua própria vontade”. Ver: ROCHA, Glauco da. *A teoria do órgão de fato e sua aplicação ao Direito brasileiro*. São Paulo: Dialética, 2023. O trecho foi extraído de um artigo de minha autoria previamente publicado. Ver em: OLIVEIRA, Fabrício de Souza. O organicismo mitigado na sistematização da reforma do Código Civil. Migalhas. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-de-responsabilidade-civil/406454/o-organicismo-mitigado-na-sistematizacao-da-reforma-do-codigo-civil>. Acesso em: 13 abr. 2025.

¹⁴ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Curso de Direito Comercial*. 8. ed. Coimbra: Almedina, 2024. v. 2. O trecho foi extraído de um artigo de minha autoria previamente publicado. Ver em: OLIVEIRA, Fabrício de Souza. O organicismo mitigado na sistematização da reforma do Código Civil. Migalhas. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-de-responsabilidade-civil/406454/o-organicismo-mitigado-na-sistematizacao-da-reforma-do-codigo-civil>. Acesso em: 13 abr. 2025.

de administração e representação (gerem as atividades sociais e apresentam as sociedades perante terceiros, a quem fazem e de quem recebem declarações de vontade (a Diretoria, nas companhias, o Administrador, nas limitadas, são órgãos de representação social. A gestão interna cabe a eles e, quando houver, ao Conselho de Administração) e órgãos de fiscalização ou controle (fiscalizam sobretudo a atuação dos membros do órgão de administração – o Conselho Fiscal)¹⁵.

Partindo-se da compreensão da pessoa jurídica como realidade jurídica, compreende-se que a administração é exercida pelos órgãos competentes. Esses órgãos não representariam a sociedade, mas a presentariam. Nas palavras de Pontes de Miranda, a pessoa jurídica tem capacidade de direito. Pois que não precisa de representação (...). Há nessas passagens uma contraposição à teoria da representação legal e voluntária da pessoa jurídica (mais apropriadas às teorias da ficção): quem pratica os atos são os órgãos componentes da estrutura da pessoa jurídica. Órgão é órgão, não é representante voluntário, nem legal¹⁶. Esse pensamento do positivismo jurídico fundamenta a posição majoritária existente na doutrina brasileira que adota o organicismo¹⁷.

Para além dessas funções, o direito societário estabelece cinco atributos essenciais para as sociedades em que há limitação da responsabilidade de seus sócios pelas obrigações da sociedade (PJ):

a) a separação patrimonial, que protege o patrimônio da sociedade contra os credores dos sócios; b) a não exigibilidade do capital investido, que protege o patrimônio social contra as investidas dos sócios, dada a natureza do capital social ser a de passivo não exigível (*capital lock-in*); c) a responsabilidade limitada, que protege os sócios contra os credores da sociedade; d) a capacidade processual; e e) a discricionariedade dos gestores, no sentido de poderem escolher qual o interesse que deve ser atendido: o interesse presente dos sócios, o interesse futuro dos sócios ou o interesse de outros sujeitos para além dos sócios¹⁸.

Atendendo ao problema delimitado na introdução deste texto, abordaremos a sociedade anônima, já que sobre os seus controladores incide a norma que prevê os deveres de lealdade para com sócios, particularmente os minoritários e preferencialistas, trabalhadores e comunidade e/ou entes comunitários. A sociedade limitada será abordada neste capítulo lateralmente para fins de comparação.

Assim, questionamos: o que torna as sociedades anônimas tão eficientes como estruturas aptas à organização empresarial?

Há dois principais atributos – que destacamos – geradores dessa eficiência.

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012. v. 62.

¹⁷ Tive a oportunidade de tratar do tema em: OLIVEIRA, Fabrício de Souza. O organicismo mitigado na sistematização da reforma do Código Civil. Migalhas. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-de-responsabilidade-civil/406454/o-organicismo-mitigado-na-sistematizacao-da-reforma-do-codigo-civil>. Acesso em: 13 abr. 2025.

¹⁸ Menezes Cordeiro (2011, p. 691), comentando o direito societário português, questiona: “deve o administrador tender em cada momento às indicações dos sócios ou, pelo contrário, caber-lhe-á decidir com vista ao médio e ao longo prazo, de tal modo que o interesse objetivo da sociedade e dos sócios, definido na base do lucro, do crescimento ou do êxito empresariais, prevaleça sobre quaisquer outras bitolas?”. CORDEIRO, António Menezes. *Manual de direito das sociedades I: Parte geral*. 5. ed. São Paulo: Almedina, 2011.

a) O primeiro é a autoridade decisória bem definida. Mais especificamente, deve haver uma ou mais pessoas que tenham autoridade final para comprometer a empresa celebrando contratos em que é parte¹⁹.

b) O segundo atributo que uma empresa deve ter, se quiser atuar efetivamente como um *locus* de contratos, é a capacidade de vincular seus contratos de forma confiável, ou seja, oferecer garantia de que cumprirá suas obrigações contratuais. A vinculação geralmente requer a existência de um conjunto de ativos que os administradores possam oferecer como garantia para a satisfação das obrigações sociais. Esse conjunto de ativos é denominado por Hansmann e Kraakman como ativos de vinculação da empresa²⁰.

Esse segundo atributo é identificado com a autonomia patrimonial prevista no art. 49-A do Código Civil, assim como com a regra que estabelece a responsabilidade limitada de seus sócios.

Há dois componentes desse segundo atributo:

a) O primeiro é a designação de um conjunto separado de ativos que estão associados à empresa e são titularizados pela sociedade. São distintos dos ativos pessoais dos sócios e administradores sociais²¹.

Para normatizar esse atributo, há a positivação do princípio da autonomia patrimonial (art. 49-A do Código Civil): de acordo com o qual os direitos e obrigações da pessoa jurídica são distintos e não se comunicam imediata ou necessariamente com os direitos e obrigações pessoais de seus sócios, administradores e representantes²².

O princípio da autonomia patrimonial é, em certo sentido, não mais do que um pressuposto da própria existência da pessoa jurídica. Se com a pessoa jurídica surge um novo sujeito de direito, é pressuposto que o ordenamento jurídico reconheça sua capacidade de ter um patrimônio independente do de seus membros, isto é, de ser titular em nome próprio do conjunto de relações jurídicas passivas e ativas avaliáveis em moeda. No caso das sociedades empresariais, os sócios são figuras importantes para a formação desse patrimônio mediante aporte de recursos para a integralização do capital social. Por outro lado, são peças essenciais na estrutura organizacional, juntamente com os administradores, para a tomada de decisão, principalmente no processo de formação da “vontade social”, e atuação perante terceiros. Juridicamente, todavia, pessoa jurídica e seus membros internos não se confundem, e tudo isso é corolário do princípio da autonomia patrimonial²³.

O Código Civil de 1916 reconhecia a autonomia patrimonial no seu art. 20, dispondo que “as pessoas jurídicas têm existência distinta da dos seus membros”. O Código Civil vigente, contudo, não trouxe em sua redação original norma correspondente a essa. Até a vigência da

¹⁹ HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*, Yale, v. 110, p. 387-440, 2000.

²⁰ *Ibid.*

²¹ *Ibid.* Ascarelli (1969) já afirmava que “(...) dever-se-ia falar, portanto, se for esse o caso, de separação de patrimônios, e ver um ato de natureza especial na constituição da sociedade, quando tenha como consequência uma separação entre o patrimônio da sociedade e aquele de cada sócio, ou a rigorosa separação patrimonial peculiar às sociedades anônimas e às por quotas de responsabilidade limitada.” ASCARELLI, Tullio. O contrato plurilateral. In: ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, p. 255-312.

²² SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. A Flexibilização da Responsabilidade Societária nos Direitos Privado, Trabalhista e Tributário: uma panorâmica histórica. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 6, n. 2, p. 137-170, 2012.

²³ *Ibid.*

Lei de Liberdade Econômica, que introduziu o art. 49-A em seu texto, a autonomia patrimonial era defendida a partir de inferências do próprio conceito jurídico de pessoa jurídica, das regras que impõem a responsabilização de seus integrantes por suas obrigações e da medida excepcional que impõe a responsabilidade indireta de sócios e administradores sociais por obrigações da pessoa jurídica em decorrência da aplicação da desconsideração da personalidade jurídica²⁴.

Na tentativa de conferir maior segurança ao tráfego jurídico e eficiência nas relações sociais, veiculou-se a Medida Provisória (MP) 881/2019, parcialmente convertida na Lei Federal 13.874/2019 – a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica (DDLE), que entre outras disposições, introduziu o art. 49-A no texto do Código Civil. O seu *caput* deixa claro que, no âmbito mercantil, quotistas, acionistas, instituidores ou administradores têm personalidade jurídica diversa da sociedade à qual se vinculam²⁵.

b) O segundo componente da divisão de ativos é a atribuição aos credores de prioridades nos conjuntos distintos de ativos que resultam da formação de uma sociedade. Essa atribuição de prioridades assume duas formas distintas: a primeira atribui aos credores sociais o direito de pretensão sobre os ativos ligados às operações da sociedade que é anterior ao direito de pretensão dos credores pessoais dos sócios (particionamento afirmativo de ativos, que estabelece o conjunto distinto de ativos sociais como ativos de garantia para todos os contratos da empresa); a segunda forma de divisão de ativos é exatamente o oposto, concedendo aos credores pessoais dos sócios o direito de pretensão sobre os ativos pessoais dos sócios, que antecede pretensões dos credores sociais. É a partição defensiva de ativos, para refletir a percepção comum de que ela serve para proteger os ativos dos sócios contra os credores da sociedade. A divisão defensiva de ativos, por sua vez, é encontrada na regra de limitação da responsabilidade dos sócios que proíbe os credores sociais de responsabilizarem os sócios pelas obrigações da sociedade²⁶.

O tipo de partição afirmativa de ativos, previsto para a generalidade das sociedades pelo direito brasileiro, é um tipo atenuado, que conceituamos como “prioridade sem proteção de liquidação” para a generalidade das sociedades e como “prioridade com proteção de liquidação” para a sociedade anônima de capital aberto. É o que se encontra previsto no art. 1.026 do Código Civil: “[o] credor particular de sócio pode, na insuficiência de outros bens do devedor, fazer recair a execução sobre o que a este couber nos lucros da sociedade, ou na parte que lhe tocar em liquidação.” Depois, no parágrafo único desse dispositivo legal, encontra-se o texto “[s]e a sociedade não estiver dissolvida, pode o credor requerer a liquidação da quota do devedor, cujo valor, apurado na forma do art. 1.031, será depositado em dinheiro, no juízo da execução, até noventa dias após aquela liquidação.”

No caso específico da sociedade limitada, merece nota o fato de o entendimento atual ser no sentido da possibilidade da penhora das cotas sociais. Para as anônimas, é possível a penhora das ações de titularidade de sócios devedores (a doutrina sempre se respaldou na natureza capitalista desse tipo societário).

Em ambos os casos, a sociedade pode evitar a liquidação das cotas ou ações pelo mecanismo previsto no §1º art. 861 do CPC/15, segundo o qual “[p]ara evitar a liquidação das quotas ou das ações, a sociedade poderá adquiri-las sem redução do capital social e com utilização

²⁴ LEITE, Marcelo Lauar. *Autonomia patrimonial após a Lei de Liberdade Econômica*. Revista Semestral de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, n. 27, p. 23-41, 2020.

²⁵ *Ibid.*

²⁶ HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*, Yale, v. 110, p. 387-440, 2000.

de reservas, para manutenção em tesouraria." Se não houver interesse dos sócios em adquirir as ações/cotas, haverá a "(...) liquidação das quotas ou das ações, depositando em juízo o valor apurado, em dinheiro.", conforme o art. 861, III do CPC/15.²⁷

No que diz respeito à sociedade anônima de capital aberto, há regra específica: o § 2 do art. 861 do Código de Processo Civil estabelece que "[o] disposto no caput e no § 1º não se aplica à sociedade anônima de capital aberto, cujas ações serão adjudicadas ao exequente ou alienadas em bolsa de valores, conforme o caso." Portanto, não haverá a liquidação das ações nesse caso visto que a venda em bolsa de valores leva a "converter" o ativo em moeda.

No que concerne à partição defensiva de ativos, há vários graus no direito societário brasileiro. Em regra, esses vários graus oscilam segundo o tipo societário em questão: tipos de sociedade com responsabilidade ilimitada; tipos de sociedades com responsabilidade mista; e tipos societários com responsabilidade limitada. Com relação às sociedades que limitam a responsabilidade de todos os seus sócios, ainda observamos variações: há solidariedade entre os sócios da limitada pelo capital social a integralizar (art. 1.052 do Código Civil), enquanto nas anônimas não se observa tal solidariedade (art. 1º da Lei n. 6.404/76).

Assim, comparando as regras permissivas da liquidação das cotas sociais ou das ações para a generalidade das sociedades com a regra que impede a liquidação das ações para a sociedade anônima de capital aberto, percebe-se que, no primeiro caso, os credores do sócio insolvente poderiam agir diretamente contra os ativos da sociedade, forçando a liquidação de alguns ou de todos esses ativos e, no processo, comprometendo a sua sustentabilidade. O que não se verifica no segundo caso.

O fundamento dessa opção do direito brasileiro pode ser explicado por intermédio do que a literatura agencialista considera como o terceiro gênero de problemas de agência: aquele que envolve o conflito entre a própria sociedade - incluindo, em particular, os seus sócios - e outras partes com quem a sociedade estabelece relações, tais como os credores, fornecedores, empregados e clientes. Aqui a dificuldade reside em assegurar que a sociedade (e os seus sócios), como agente, não se comporte de forma oportunista em relação a esses vários outros interesses – como, por exemplo, expropriando credores, explorando trabalhadores, ou induzindo em erro os consumidores.²⁸ Logo, o primeiro conjunto de regras – as que permitem a liquidação das quotas ou ações – favorece os credores particulares dos sócios porque, nesses casos, suas quotas ou ações não possuem liquidez (não são negociadas no mercado). No segundo caso, em relação à regra que impede a liquidação das ações, considera-se que os interesses dos credores dos sócios não são fortemente sacrificados pela presença de maior liquidez desses títulos, justificando a solução legal dada pela Lei: a adjudicação ou o leilão em bolsa de valores.

²⁷ "Destaque-se que antes da vigência do atual CPC, o pedido de liquidação de participação societária apenas poderia incidir sobre quotas, por força do parágrafo único do art. 1.02621 do Código Civil – isto é, não era extensível às sociedades por ações. Todavia, hodiernamente há previsão de liquidação de ações, por força dos art. 599, que autoriza o pedido de dissolução parcial contra S.A fechada – lembrando que este autor entende a dissolução como uma modalidade de liquidação –, e do art. 861, caput, que autoriza a liquidação de ações. Em ambos os exemplos foi possível demonstrar que a noção de separação patrimonial precisa ser compreendida *cum grano salis* e que a "autonomia da pessoa jurídica" não se trata de uma restrição legal (v.g impenhorabilidade) ao direito do credor expropriar as participações societárias do sócio devedor, mesmo que a tutela do crédito deste credor particular tenha o poder de comprometer a continuidade das atividades da sociedade empresária", conforme RAMALHO, Matheus S. Execução contra o sócio: um estudo multidisciplinar de direito societário e processual brasileiro. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, n. 27, p. 79-106, 2020.

²⁸ ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Agency problems, legal strategies, and enforcement. *Harvard Law and Economics Research*, Massachusetts, n. 644, 20 jul. 2009.

Em relação à partição dos ativos da sociedade e de seus administradores, percebe-se que há uma homogeneidade tanto no direito brasileiro quanto no direito comparado: os ativos da sociedade não estão disponíveis para satisfazer as obrigações pessoais dos administradores, e os ativos pessoais dos administradores não estão disponíveis para satisfazer as obrigações da sociedade²⁹. Exceção à essa regra é a hipótese prevista no art. 50 do Código Civil, que prevê a possibilidade de os administradores responderem indiretamente por obrigações da pessoa jurídica caso tenham se beneficiado direta ou indiretamente pelo abuso da personalidade jurídica.

2 MORFOLOGIA (AS FORMAS) DO PODER DE CONTROLE NO DIREITO DAS COMPANHIAS

No direito societário brasileiro percebe-se a tendência, verificada em outros países, de se conferir ao tipo societário (o que está a ser tratado é a companhia) a estruturação da hierarquia empresarial (conteúdo da empresa). O fragmento que transcreveremos ilustra bem o que é corrente na literatura jurídica do país:

(...) se cada um desses órgãos é dotado de poder próprio (a referência é a estrutura orgânica da sociedade) eles não se colocam no mesmo nível, mas organizam-se hierarquicamente. No modelo legal, é, incontestavelmente, a assembleia-geral o órgão primário, ou imediato, que investe os demais, elegendo os seus membros e podendo demiti-los³⁰, p. 36.

Pensando no direito societário como uma especialidade do direito das organizações, podemos afirmar com certo conforto que, por aqui, ainda se vive a soberania da assembleia de sócios, e o poder a ela correlato, o do acionista controlador (em capítulo posterior, explicaremos a dependência dos gestores em relação ao controlador)³¹.

Trajano de Miranda Valverde, ao examinar o papel histórico exercido pela assembleia geral nas sociedades anônimas, afirmou que esta:

resulta da transformação do caráter jurídico da instituição, que se foi lentamente desprendendo dos laços que a uniam à organização administrativa do Estado, para

²⁹ *Ibid.*

³⁰ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidade das deliberações de assembleia das S/A: e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. A afirmação é feita parafraseando Fábio Konder Comparato.

³¹ A crítica de Comparato e Calixto Salomão Filho acerca da displicência da manifestação de poder na estrutura societária, por intermédio da assembleia geral, sintetiza o que agora colocamos: “É generalizada, porém, a ignorância do poder no direito acionário. Até há pouco, o modelo legal, ao qual aderiam doutrina e jurisprudência, concebia as companhias como destituídas de mando ou controle predeterminado, admitindo que os negócios sociais fossem decididos, em assembleia, por uma maioria formada ad hoc, após amplos debates e momentânea deliberação. Daí decorria a disciplina da assembleia-geral e do exercício do voto como um verdadeiro direito eleitoral, quando a realidade quotidiana não cessava de desmentir essa concepção parlamentarista.” Entretanto, por motivos que já expomos no campo metodológico, discordamos dos autores quando afirmam que “não há sociedade sem controle, assim como não há empresa sem empresário”. Para nós, a sociedade é em si uma das possíveis formas de governo da empresa. É uma solução de governação. (COMPARATO, Fábio Konder *et al.* *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005).

se fixar no campo onde se desenvolve a iniciativa dos particulares e atuam as normas de direito privado³².

O autor discorre sobre a evolução não somente da função exercida pela assembleia geral de sócios, mas também sobre a sua composição. Neste último plano de análise, demonstra que houve, no curso da história, maior oportunidade de participação de acionistas, deixando o órgão de ser composto apenas por grandes acionistas para admitir a participação geral. Tal movimento teve o seu apogeu quando o direito de participar nas assembleias gerais foi compreendido como direito essencial dos acionistas (não necessariamente incluindo o direito de voto).

Quanto à função da assembleia geral, verifica-se no art. 87 do hoje revogado Decreto-Lei n. 2.627/1940 que essa detinha poderes para ingerir em “todos os negócios relativos ao objeto de exploração da sociedade”. Ou seja, o avanço que se pretendeu na época era o de ampliar as possibilidades de participação no órgão, que era soberano. Ressaltamos, entretanto, que por soberano, não quer significar único. A composição orgânica da companhia na época da vigência desse Decreto-Lei previa a Diretoria e o Conselho Fiscal.

Não houve a preocupação legal de se definir legalmente o controle, entretanto³³. Entendemos que nesta época os avanços pretendidos bastavam com a ampliação das possibilidades de participação na assembleia geral. Em realidade, essa característica explica a regra segundo a qual a maioria dos sócios, e não a sua unanimidade, decide³⁴. Muito embora, Trajano de Miranda Valverde já se manifestasse no sentido de que “o direito havia de procurar uma fórmula que solucionasse as divergências e garantisse a continuidade da pessoa jurídica”³⁵, p. 441. Em outra passagem, afirma o autor: “a assembleia geral dos acionistas, como órgão da pessoa jurídica, recebe a energia volitiva dos membros que a compõem, mas só filtra a corrente mais forte, manifestada pela voz da maioria (...)”³⁶.

Já a lei acionária vigente define legalmente o controle em seu art. 116 e parágrafo 2º. do art. 243 (esse último dispositivo legal regulando a relação entre sociedade controladora e controlada nos grupos de fato), pelo que passamos à sua análise:

O controle é um derivado do poder: “desde o princípio, a sensação humana do poder tem sido associada ao controle da conduta de outras pessoas. Por isso toda discussão relativa

³² VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações*: (comentários ao Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 3.

³³ “A única alusão ao controle que a lei [Decreto-Lei 2.627/1940] de 1940 trazia constava do art. 135, parágrafo 2, no qual se determinava que, havendo participação acionária de uma ou mais companhias, os diretores, no seu relatório, deveriam dar informações sobre a situação das sociedades controladas ou coligadas”, conforme CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2.

³⁴ COMPARATO, Fábio Konder et al. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. Trajano de Miranda Valverde (1959, p. 441), em relação à lei anterior, já advertia que “vige, nas assembleias gerais das sociedades por ações, o princípio majoritário, princípio que domina nas organizações colegiais ou nas reuniões deliberativas, porque seria impraticável a exigência da unanimidade, da concordância, enfim de todos os membros, para que em uma corporação se pudesse tomar deliberação de interesse geral”, conforme VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações*: (comentários ao Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 3.

³⁵ VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações*: (comentários ao Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940). Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 3.

³⁶ *Ibid.*

ao poder se associa a um debate sobre seu controle; e à força determinante do comportamento e das atitudes humanas ele denomina 'controle social'”³⁷.

Controle, de referência a toda relação ou ação de poder próprio ou de outrem, e até mesmo em termos de ordem puramente mecânica: controle de tráfego, controle de horário, controle de tempo, como também o de uma epidemia ou de uma situação social, assim como de um controle de nervos e, até, de instrumentos ou aparelhos dotados de autocontrole, ou de "controle remoto"³⁸.

No direito administrativo, afirma-se que a prospectiva é a escolha de dados que possibilitem o controle de seus "*multiples futures possibles*". Na linguagem jurídica, ainda aí, há dualidade de sentido: o conceito é tomado ora como processo de verificação da atividade própria, ou alheia, para prevenir, ou corrigir, os defeitos de seu exercício, aferido este por sua legalidade ou sua conveniência administrativa, ora no sentido de restringir esse processo à só atividade interna da administração, seus órgãos em relação uns com os outros ou com as entidades dela descentralizadas, excluídas, portanto, as manifestações da administração nas suas relações com particulares; ora, não como *contrerôle*, mas como *control*, poder de dirigir e ordenar, no sentido inglês de coparticipação e interferência em atividade alheia mediante poder diretivo, de domínio e autoridade, como quando se diz de "controle acionário", ou "sociedade controlada" por exemplo, a que alude a Lei n. 6.404, de 1976. Enquanto em inglês o significado comum da palavra *control* é poder, força, dominação, autoridade, nos idiomas europeus *control* significa vigilância, verificação, inspeção, a atividade de controlar apenas)³⁹.

Essa segunda acepção do controle é a mais corrente na doutrina societaristas brasileiras, que o identifica com a força e a dominação com que se manifestam: no domínio da assembleia geral, no poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; no poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Ilustram esse entendimento Alfredo Lamy Filho e Bulhões Pedreira para os quais é acionista controlador aquele que detém a capacidade de determinar as deliberações da assembleia geral, de modo permanente, exercendo o poder político sobre as atividades desenvolvidas pela sociedade⁴⁰, p. 235. Também é percebido na afirmação de José Edwaldo Tavares Borba, segundo a qual “[c]ontrola uma sociedade quem detém o poder de comandá-la, escolhendo os seus administradores e definindo as linhas básicas de sua atuação”⁴¹, p. 345. Modesto Carvalhosa afirma que “[o] poder sobre a companhia torna-se personalizado. Dá-se a esse grupo uma série de prerrogativas de mando que são auto-homologadas pela assembleia geral, que, em última instância, é constituída pelos próprios controladores”⁴², p. 477. Nelson Eizirik, ao comentar sobre o conceito de acionista controlador assevera que:

³⁷ PONDÉ, Lafayette. Considerações sobre o controle administrativo. *Revista De Direito Administrativo*, v. 163, p. 1-15, 1986.

³⁸ *Ibid.*

³⁹ PONDÉ, Lafayette. Considerações sobre o controle administrativo. *Revista De Direito Administrativo*, v. 163, p. 1-15, 1986.

⁴⁰ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, Jose Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996. v. 2.

⁴¹ BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 11. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

⁴² CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2.

[a] Lei das S.A. considera como acionista controlador aquele que, de fato, comanda os negócios sociais, fazendo prevalecer, de modo permanente, sua vontade nas deliberações assembleares, elegendo a maioria dos administradores da companhia e utilizando o seu poder para determinar, efetivamente, os rumos da sociedade⁴³, p. 225-226.

José Waldecy Lucena, após elucidar que a palavra controle admite como significados a vigilância e verificação administrativa, a fiscalização financeira, o ato ou o poder de dominar, regular, guiar ou restringir, afirmando a seguir que foi com essa significação de dominação, de regulação e de fiscalização que a palavra passou a ser utilizada em nossa legislação. Porém, afirma que:

na Lei n. 6.404/1976 o vocábulo tem nitidamente o sentido de dominação, dada a gama de poderes outorgados ao acionista controlador pelo dispositivo em comento [referente à norma previsto no art. 116 dessa lei], e que lhe asseguram um efetivo domínio sobre a companhia, seja via controle interno, seja via controle externo⁴⁴, p. 1077.

Entretanto, entendemos que o poder de controle previsto no art. 116 da Lei 6.404/1976 permite, também, a acepção de processo de verificação da atividade própria (nesse caso dos próprios controladores), ou alheia (aqui referimos, em especial, às atividades dos administradores), para prevenir, ou corrigir, os defeitos de seu exercício, aferindo a licitude e a oportunidade negocial.

Esse entendimento é suportado pela necessária funcionalização do exercício do poder de controle que deve “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” (parágrafo único do art. 116 da Lei 6.404/1976).

Assim, se ao controlador cabe a efetividade na condução dos negócios sociais e, consequentemente, no funcionamento dos órgãos sociais, incidindo sobre ele deveres jurídicos específicos visando a refrear o seu comportamento oportunístico no sentido de conduzir a companhia de maneira a instrumentalizá-la para a satisfação de seus próprios interesses, a esse acionista controlador cabem os misteres de prevenção e correção de sua própria atuação e o de fiscalização dos gestores socais.⁴⁵

⁴³ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*: Artigos 80 ao 137. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

⁴⁴ LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas*: Comentários à lei. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. 1.

⁴⁵ Em recente julgado, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) reconheceu que ao controlador cabe, não somente o domínio da companhia – o poder de a influenciar, mas, também, o seu monitoramento. “Porém, além do poder de eleger a maioria dos administradores, o acionista controlador tem que se comprometer com os objetivos da companhia. Ou seja, para ser considerado acionista controlador é necessário o preenchimento dos requisitos objetivo e subjetivo, quais sejam, respectivamente (1) ser majoritário na assembleia geral, conferindo-lhe direito de escolha da maioria dos administradores; e (2) usar seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Depreende-se que o acionista controlador é uma circunstância fática, principalmente pela incumbência daquele que influencia e exerce o monitoramento da companhia e, independentemente da quantidade de ações que titulariza, pois esse fator depende do número de presentes na assembleia geral. Ver: BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. EDcl no REsp: 1837538 SP 2019/0042867-1. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Data de Julgamento: 18/06/2024, Data de Publicação: 25/06/2024.

Em sentido próximo, evoca-se a análise institucionalista feita por Rachel Sztajn e Milton Barossi Filho,

(n)o campo do direito privado, comercialistas recorrem à ideia de governança para modelar as relações entre administração das sociedades e stakeholders, tal como o legislador de 1976, com a reforma da lei do anonimato, descreveu os deveres do acionista controlador para com a comunidade em que atua (relação externa), ampliando seu alcance de sorte a incluir os administradores da sociedade⁴⁶, p. 180.

Fabio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho entendem que o poder deve ser compreendido pelos juristas para que possa ser assimilado pelo Direito⁴⁷, p. 189.

Essa afirmação, ainda que por outros fundamentos, possui o efeito prático que pretendemos alcançar em nosso trabalho: se o poder de controle deve ser funcionalizado em prol de alguns resultados especificados pela lei (isso será explicado mais adiante), os deveres jurídicos devem parametrizá-lo, sob pena de o controlador incorrer sanções jurídicas, já que ao Direito cabe assimilar este poder e disciplinar o seu exercício⁴⁸.

A questão que fica em aberto no contexto institucional brasileiro é se este poder manifestado por intermédio da estrutura orgânica da sociedade é estável e, se assim for, por meio de que mecanismos se mantém nessa condição, ou se é instável, e neste caso, como identificá-lo e discipliná-lo.

A estabilidade (quando a transferência do controle acionário depende necessariamente da vontade do acionista controlador) ou a instabilidade (quando a transferência do controle acionário não depende necessariamente da vontade do acionista controlador) desse poder de controle deve ser analisada a partir das formas de controle previstas no artigo 116 e 243 da Lei das S/A, visto que sobre elas incidem os deveres de lealdade previstos no parágrafo único ao artigo 116 dessa lei.

Antes de tratarmos de cada uma das formas de controle, antecipamos que o controle majoritário e o controle por outras estruturas legais são considerados formas de controle estáveis, vez que a sua transferência é ato volitivo do controlador. Por outro lado, o controle

⁴⁶ SZTAJN, Rachel; Filho, Milton Barossi. Environment, Social and Corporate Governance: Qualidade de vida e Mercados. In: PINHEIRO, Caroline da Rosa et al. (coord.). *Compliance entre a Teoria e a Prática: Reflexões contemporâneas e análise dos programas de Integridade das companhias listadas no Novo Mercado*. Indaiatuba: FOCO, 2022, p. 173-186.

⁴⁷ COMPARATO, Fábio Konder et al. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

⁴⁸ O sentido que empregamos neste texto sobre a regulação do poder de controle é coerente com o pensamento liberal, conforme exposição de Edmund Fawcett (2018, p. 12): essa busca liberal, tanto naquela época quanto agora, foi guiada por quatro ideias fundamentais: aceitação de que o conflito moral e material na sociedade não pode ser eliminado, mas apenas contido e, talvez, de maneira proveitosa, domesticado; hostilidade ao poder sem controle, seja ele político, econômico ou social; fé de que os males sociais podem ser curados e de que a vida humana pode ser melhorada; e respeito do Estado e da sociedade, respaldado pela lei, pela vida e pelos projetos das pessoas, independentemente de suas crenças e de quem sejam, conforme FAWCETT, Edmund. *Liberalism: The Life of an Idea*. 2. ed. Princeton: Princeton University Press, 2018.

minoritário e o administrativo ilustram formas de controle instáveis, já que podem ser alvos de ofertas hostis⁴⁹.

Cuidaremos agora de cada uma dessas formas de controle.

2.1 CONTROLE MAJORITÁRIO

Como identificado por Berle e Means, o controle majoritário é o primeiro estágio no processo de separação entre controle e propriedade^{50, p. 81}, lembrando que essa separação, décadas mais tarde, foi considerada a raiz dos problemas de agência apresentados pela estrutura societária⁵¹. Essa forma de estruturar o poder nas companhias implica na “transferência” do poder de controle da minoria para a maioria, manifestando problemas que são assimilados pelo Direito por intermédio de normas de responsabilização, invalidação de decisões e de normas estruturais (tais como o voto múltiplo e o voto em separado).⁵² Entendemos haver nessa situação uma relação de agência entre os controladores, e as minorias e preferencialistas porque, mesmo não tendo os controladores poder de disposição dos bens sociais, eles reservam para si o poder de conduzir os negócios sociais, haja vista a amplitude de matérias que podem ser objeto de deliberação da assembleia de acionistas (art. 121 da Lei 6.404/76)⁵³, o que será tratado mais à frente. Todavia, não são objeto deste estudo as causas de invalidação de deliberações, como também de mecanismos estruturais que conferem direitos políticos aos sócios não integrantes do grupo de controle. A delimitação deste trabalho está no estudo dos deveres de lealdade impostos ao controlador, cuidando, por fim, do seu incumprimento causador de responsabilização.

Além disso, um cuidado deve ser tomado ao analisar o direito brasileiro das anônimas: para fins do art. 116 da Lei n. 6.404/1976, os conceitos de controlador e de acionista (ou grupo de acionistas) majoritário não se confundem na medida em que a lei não exige, para fins de caracterização do controle, a titularização por um acionista isoladamente ou, mesmo, um

⁴⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Transferência de controle nas companhias sem controlador majoritário*. Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

⁵⁰ BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

⁵¹ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In: TRICKER, R. I. *Corporate Governance*. Londres: Gower, 2019. p. 77-132.

⁵² Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer e Robert W. Vishnya (1998) afirmam que a qualidade da proteção legal dos acionistas ajuda a determinar a propriedade nos países da *civil-law*. Os resultados corroboram a ideia de que a propriedade altamente concentrada resulta da fraca proteção dos investidores em um sistema de governança corporativa e, talvez, a substitua. As evidências indicam que leis fracas realmente fazem diferença e podem ter custos. Um dos custos da propriedade altamente concentrada em grandes empresas é que seus principais investidores não são diversificados. O outro custo é que essas empresas provavelmente enfrentam dificuldades para obter financiamento, uma vez que os investidores minoritários temem a expropriação pelos administradores e acionistas concentrados. Ver: PORTA, Rafael la et al. Law and Finance. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.

⁵³ Conforme Carvalhosa (2008, p. 490): “Em relação aos demais acionistas, o controle apresenta-se como o poder de decidir por outrem, produzindo efeitos na esfera patrimonial destes, decorrentes dos resultados da gestão societária. No aspecto patrimonial, portanto, o exercício do controle produz, quanto aos não-controladores, efeitos indiretos, incidindo sobre o patrimônio acionário deles. Produz, obviamente, efeitos diretos sobre o patrimônio da própria companhia”. Ver: CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2.

grupo de acionistas de mais de 50% do capital votante⁵⁴. Arnold Wald, ao cuidar do conceito de sociedade controladora previsto no parágrafo 2 do art. 243 da Lei das S/A, corrobora esse entendimento já que, para os fins aqui pretendidos, as normas (art. 116 e parágrafo 2 do art. 243) são muito parecidas. Afirma o autor:

Por tal razão é que a Lei das S.A., no art. 243, § 2º, acima citado, não conceitua acionista controlador como aquele que detém maioria acionária, mas como aquele que 'é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores'⁵⁵.

Essa diferença conceitual entre controlador e acionista majoritário ficará evidenciada, logo a seguir, ao tratarmos do controle por mecanismos legais, em especial, o controle exercido por meio de estrutura dupla de ações: ações ordinárias simples e ações ordinárias com o voto majorado (plural); e ações ordinárias e ações preferenciais. Como, também, quando cuidarmos do problema do controle minoritário no direito brasileiro.

2.2 CONTROLE POR MECANISMOS LEGAIS

Nos grandes empreendimentos em que a estrutura de companhias é utilizada para receber financiamentos, com certa frequência ocorre que os sócios (empreendedores) se utilizam de mecanismos legais visando à manutenção do controle, sem a necessidade de deterem a maioria das ações votantes.

A primeira forma legal de estruturação dessa forma de controle é o denominado por Berle e Means como controle piramidal, envolvendo a titularização da maioria das ações de uma sociedade que, por sua vez, detém a maioria das ações de outra, em um processo que pode ser repetido muitas vezes⁵⁶, p. 87.

Os acionistas podem se organizar por meio de mecanismos societários ou contratuais quando pretendem concertar ou concentrar o voto visando o controle de uma sociedade: no primeiro caso, há a constituição de uma *holding* (a sociedade controladora), no segundo, são

⁵⁴ Em sentido próximo, ver: LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. 1.

⁵⁵ WALD, Arnoldo. Regime jurídico aplicável à sociedade anônima cujo comando é compartilhado entre uma empresa pública e uma empresa privada: Sujeição às normas de direito comum e inaplicabilidade do regime de direito público. *Revista Brasileira de Direito Civil*, Rio de Janeiro, v. 2, p. 96-108, 2014.

⁵⁶ BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

celebrados acordos de voto⁵⁷ (ver art. 118 da Lei n. 6.404/1976)⁵⁸. Além disso, a primeira solução organizativa leva ao controle piramidal ou controle em cascata.

Essa forma de controle está prevista expressamente no parágrafo 2º. do art. 243 da Lei das S/A: “[c]onsidera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores”.

Outra possibilidade de controle por meio de mecanismos legais se dá com a adoção de estrutura dual de ações verificadas quando a companhia adota ações com voto plural ou ações preferenciais sem direito de voto.

O voto plural foi introduzido no Brasil a partir da entrada em vigor da Lei n. 14.195, de 26 de agosto de 2021, que inseriu o inciso IV no art. 16 da Lei n. 6.404/76 e o art. 110-A nesse mesmo documento normativo. Esse conjunto de normas jurídicas constitui o mecanismo legal que confere poder de controle ao seu ou aos seus titulares⁵⁹.

Esse mecanismo legal, no entanto, apresenta controvérsias em sua utilização, seja histórica, seja atualmente. No Brasil, trata-se de inovação no direito das companhias. Constitui um dos principais problemas de governança corporativa, segundo afirmou John C. Coffee, Jr., no blog *The CLS Blue Sky Blog*, mantido pela Columbia Law School, em novembro do ano de 2018: “*The most important issue in corporate governance today is dual class capitalization*”⁶⁰. Uma síntese da controvérsia existente no campo da governança corporativa sobre o tema revela que pode haver um benefício gerado pela adoção da estrutura de ações de voto plural porque, nesse caso, os fundadores e os *insiders* teriam mais liberdade para se concentrar em metas e decisões corporativas de longo prazo. Contudo, esse suposto benefício superaria qualquer complacência e os efeitos de más decisões tomadas pelos fundadores e *insiders*, distantes dos

⁵⁷ Em recente decisão, o STJ decidiu que mudança na titularidade de ações que integram o bloco de controle sem, contudo, se verificar a transferência da totalidade das ações integrantes do bloco, caracteriza a transferência de controle para fins do art. 254-A da Lei n. 6.404/1976: “Com a aquisição das ações da Votorantim/Camargo Correia e da Caixa de Empregados da USIMINAS pelo GRUPO TERNIUM, até então estranho à Companhia, ele passou integrar, inclusive, o Bloco de Controle junto com a NIPPON, com poder de eleger a maioria dos administradores, além a ter efetiva influência na tomada de decisões sensíveis para o atingir os objetivos da USIMINAS. Desta forma, houve, de fato, a alienação do controle da USIMINAS, circunstância que já ensejava a realização da Oferta Pública de Aquisição (OPA), prevista no art. 254-A da Lei da S.A.” Ver: BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. EDcl no REsp: 1837538 SP 2019/0042867-1. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Data de Julgamento: 18/06/2024, Data de Publicação: 25/06/2024.

⁵⁸ Segundo Patella (2015, p. 98): “Para os doutrinadores brasileiros, fica claro que “a expressão ‘acordo de acionistas’ representa gênero de contratos pelos quais acionistas criam direitos e obrigações relativos ao exercício de direitos conferidos por ações, e o acordo sobre exercício do poder de controle é modalidade de acordo sobre exercício do direito de voto, que é fundamento do poder de controle” (PATELLA, Laura Amaral. *Controle conjunto nas companhias brasileiras: disciplina normativa e pressupostos teóricos*. 2015. 327 f. Tese (Doutorado) - Curso de Direito Comercial, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015). Todavia, após a reforma promovida pela Lei n. 10.202/2001, o artigo 118 da Lei n. 6.404/76 passou a prever expressamente o acordo de controle.

⁵⁹ Trecho extraído de artigo de minha coautoria. Ver: OLIVEIRA, Fabício de Souza; GONTIJO, Vinícius José Marques. O Voto Plural: Problemas em Governança Corporativa. *Direito das Sociedades em Revista*, São Paulo, v. 28, p. 44-49, 2022.

⁶⁰ COFFEE JR., John C. Dual Class Stock: The Shades of Sunset. *The CLS Blue Sky Blog*. 2018. Disponível em: <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2018/11/19/dual-class-stock-the-shades-of-sunset/> Acesso em: 05 abr. 2022.

desafios representados pelos investidores externos?⁶¹ Esse dilema vem sendo reproduzido na literatura da seguinte forma: se o voto plural foi implementado para permitir que um fundador construa estratégias de longo prazo que gere grandes lucros no longo prazo e, portanto, retornos, durante um período em que o mercado não é capaz de observar os potenciais benefícios de longo prazo da estratégia da sociedade, a estrutura poderia beneficiar todos os acionistas. Por outro lado, se o objetivo principal da estrutura é permitir que o acionista/administrador persiga interesses pessoais em detrimento dos interesses sociais, ou para proteger uma gestão de má qualidade que provavelmente não gerará retornos de curto ou longo prazo, o voto plural provavelmente será prejudicial para os acionistas. Estudos empíricos vêm sendo realizados objetivando avaliar e comparar companhias que adotam estruturas de voto plural com outras que não as adotam. São inconclusivos até o momento presente⁶².

Quanto à possibilidade de emissão de ações preferenciais sem direito de voto, tem-se aqui mais uma possibilidade de o controle ser exercido por acionistas que não detenham a maioria do capital social, vez que, por norma jurídica, uma minoria de ações pode dominar o processo decisório nas assembleias da sociedade, levando-se em conta que a companhia pode emitir ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, até o limite de 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas⁶³.

2.3 CONTROLE MINORITÁRIO

No ano de 2009, Érica Gorga publicou artigo em que analisou sociedades com dispersão acionária no Brasil e suas repercussões sobre o controle. À época, a autora afirmava que o

⁶¹ A tensão, própria do sistema de governança anglo-saxão - entre acionistas e administradores -, ilustra esse problema. Há grande controvérsia na literatura sobre o comportamento dos acionistas no sentido de buscarem por benefícios de curto prazo, enquanto os administradores estariam interessados em benefícios de longo prazo. Visto pelo agencialismo, o problema manifesta o comportamento dos administradores que buscam por projetos de longo prazo tensionados com os acionistas que buscam por projetos de curto prazo. A questão apresentada, no corpo do texto, não aprofunda no problema quando evidencia que os fundadores, detentores de interesses de longo prazo, atenderiam melhor aos interesses da coletividade (do funcionamento do mercado) porque desconsidera a literatura que demonstra os benefícios (as externalidades positivas) dos projetos de curto prazo. Sobre a controvérsia envolvendo o comportamento de acionistas e administradores em relação à época dos resultados pretendidos pelos projetos, citamos uma das conclusões do estudo desenvolvido por Richard Thakor (2016): “[...] it is the managers with career concerns who dislike short-term projects, even when the firm's owners prefer them. This is the opposite of the results in Narayanan (1985) and Stein (1989), that managers like short-term projects even though the firm's owners prefer long-term projects” (THAKOR, Richard T. A Theory of Efficient Short-termism. *SSRN Electronic Journal*, p. 1-63, 2016. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2821162>. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2821162. Acesso em: 9 jun. 2016).

⁶² REDDY, Bobby V. More than Meets the Eye: Reassessing the Empirical Evidence on US Dual-class Stock. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, Pennsylvania, v. 23, n. 4, p. 955-1017, 2020. Sobre o assunto, voto plural, já publicamos estudo em coautoria com Vinícius Gontijo que pode ser encontrado em: OLIVEIRA, Fabrício de Souza; GONTIJO, Vinícius José Marques. O Voto Plural: Problemas em Governança Corporativa. *Direito das Sociedades em Revista*, São Paulo, v. 28, p. 44-49, 2022. Também sobre o assunto, ver: CARVALHOSA, Modesto. Voto plural: evolução ou retrocesso?. In: MARTINS, Alexandre de Soveral et al. (orgs.). *Diálogos com Coutinho de Abreu: Estudos Oferecidos no Aniversário do Professor*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 701-13.

⁶³ Em sentido próximo, ver: Carvalhosa (2008, p. 482). CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2.

mercado de ações viu a primeira tentativa de uma aquisição hostil em trinta anos. As sociedades estavam vendendo o controle no mercado e as defesas contra aquisições estavam sendo incorporadas aos estatutos sociais.

Além desses desenvolvimentos relacionados às companhias, a Bovespa, atual B3, se fundiu com a Bolsa Brasileira de contratos futuros e *commodities* ("BM&F") e se tornou a terceira maior bolsa de valores do mundo. Esse fenômeno recebeu atenção significativa da mídia. Diversos artigos apontaram que o mercado de capitais brasileiro está experimentando um impulso sem precedentes. Eles se concentraram especialmente na chamada tendência à propriedade dispersa. De acordo com esses comentaristas, o Brasil estava finalmente passando por uma transição nos padrões de propriedade acionária. Alguns levantaram a hipótese de que a difusão da propriedade poderia resultar em que o controle gerencial brasileiro se torne mais parecido com o seu equivalente estadunidense⁶⁴.

Essa dispersão acionária verificada nos últimos 18 anos no Brasil pode fazer emergir o controle minoritário ou o controle administrativo (a ser tratado no item a seguir).

Contudo, tão logo o fenômeno social se manifesta, vozes se levantam quanto à adequação da classificação proposta por Berle e Means⁶⁵ quanto às formas de controle para a compreensão do controle no direito societário brasileiro. Modesto Carvalhosa, em texto publicado no ano de 2011, afirma que o poder de controle somente se configura se ele for permanente, associando essa permanência à independência de outros acionistas, dizendo, ainda, dever ele ser autônomo. A conclusão prática desse entendimento é a de que sobre o controle minoritário não incidiriam os deveres exigidos em relação ao controlador.⁶⁶ Esse entendimento, é acompanhado por outros societaristas brasileiros, como ilustra a seguinte afirmação de Guerreiro:

O poder de controle, por sua vez, é aquele aferido segundo a definição do art. 116 da Lei 6.404/1976, valendo aqui destacar os requisitos da constância e permanência com que é exercido. Assim, o controle da sociedade não pode ser esporádico ou episódico: necessário esse caráter de permanência a que alude o texto legal⁶⁷.

No entanto, pensamos que algumas perguntas sobre a *mens legis* pode auxiliar na interpretação do texto legal previsto no art. 116 da lei das anônimas: a) falta ao controle minoritário o poder de verificação da própria conduta, assim como da alheia, no sentido de fazer com que companhia realize o seu objeto e cumpra a sua função social (é o sentido do poder-dever que deve mobilizar a norma em sua aplicação)?

⁶⁴ GORGA, Érica. Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership: Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries. *Northwestern Journal of International Law & Business*, Chicago, v. 29, p. 439-554, 2009.

⁶⁵ BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

⁶⁶ CARVALHOSA, Modesto. O desaparecimento do Controlador nas Companhias com Ações Dispersas. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 516-521.

⁶⁷ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade anônima: reorganização societária: alienação de ações: alienação de controle direta e indireta: inocorrência: inaplicabilidade do art. 254-A da Lei das sociedades anônimas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 12, n. 45, p. 207-223, jul./set. 2009.

Retornando ao texto de Berle e Means, observa-se que os autores associam o controle minoritário ao controle operacional da sociedade, dizendo ser ele manifesto quando “nenhum outro volume de ações é suficientemente grande para funcionar como um núcleo em torno do qual seja possível reunir a maioria dos votos”⁶⁸, p. 92.

Cabe indagar, assim, sobre a possibilidade, no direito brasileiro, de uma minoria controlar operacionalmente uma determinada sociedade.

Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho argumentam que a Lei das S/A admite implicitamente o controle minoritário, observando, para tanto, as normas jurídicas que se impõem sobre a instalação e o funcionamento da assembleia-geral. Afirmam, em conclusão, que “teoricamente, portanto, um só acionista, detentor de uma única ação, pode constituir a assembleia”⁶⁹. A exceção fica por conta das matérias previstas nos incisos do art. 136 da Lei n. 6.404/1976, em que se exige a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, do total de votos, se maior *quórum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão⁷⁰.

A explicação para a afirmação acima resulta de que, nas assembleias gerais o *quórum* não é determinado por ‘cabeça’ e sim pelo número de ações de cada titular.

A nosso ver, levando-se em consideração a dinâmica das assembleias, a afirmação de Berle e Means no sentido da operacionalidade do controle minoritário é aplicável na interpretação do direito societário brasileiro: não propriamente da operação relacionada aos pedidos de procurações, como compreendido pelos autores, mas no sentido de influenciar o funcionamento da companhia por meio das deliberações sociais.

Questão diferente é a relacionada à aplicação da norma prevista no art. 254-A da Lei n. 6.404/1976, em casos de transferência do controle minoritário: a norma pretende uma distribuição justa do valor organizacional entre os controladores e os minoritários, prevendo um patamar mínimo de precificação para as minorias. Nesse aspecto, o requisito ‘permanência’ previsto no art. 116 deve ser compreendido no sentido de exigir a maioria do capital votante para a caracterização do controlador.

2.4 CONTROLE ADMINISTRATIVO

O controle administrativo é aquele em que a titularidade das ações de emissão da companhia atinge um nível de dispersão, que nenhum indivíduo ou pequeno grupo reúne condições para, isoladamente, dominar os negócios sociais. Quando o maior interesse isolado representa apenas uma fração de 1%, nenhum acionista está em condições de fazer pressões importantes sobre a administração ou de usar sua posição como um núcleo considerável para a acumulação da maioria dos votos necessários ao controle⁷¹, p. 94.

⁶⁸ BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

⁶⁹ COMPARATO, Fábio Konder et al. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

⁷⁰ *Ibid.*

⁷¹ BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

É o estágio mais intenso da separação entre controle e propriedade⁷² evidenciada por Berle e Means e que, depois, foi considerada na raiz dos problemas de agência evidenciados por Jensen e Meckling a partir da década de 1970⁷³.

A literatura especializada confere muita atenção aos custos da separação entre a propriedade e o controle, assim como nas políticas que reduzem ou podem reduzir esses custos. Adam Smith considerou a separação entre propriedade e controle como problemática, pois os administradores de tais companhias não teriam incentivos para conduzir os negócios sociais da mesma forma que os administradores-proprietários e, portanto, operariam a sociedade de forma ineficiente⁷⁴.

Seguindo Adam Smith, Jensen e Meckling (1976) caracterizaram a separação entre propriedade e controle como um problema de agência⁷⁵. Na abordagem agencialista, os acionistas são considerados como principais e os administradores como agentes. Os agentes, nesse modelo, maximizam a utilidade pessoal. A questão é como criar incentivos ao agente para induzir um comportamento benéfico para os principais, os acionistas. A análise agencialista estuda os custos de fornecer tais incentivos e os custos resultantes dos desvios dos comportamentos dos agentes em relação aos interesses do principal, mesmo na presença de tais incentivos⁷⁶.

Os custos da separação da propriedade e do controle são, portanto, os custos usuais da relação principal-agente: os gastos com monitoramento por parte dos acionistas, os gastos com a vinculação dos administradores (remuneração performática, por exemplo) e a perda residual decorrente da divergência de comportamento (mesmo com monitoramento e vinculação) do ideal.

A análise agencialista foi o primeiro passo importante para o estudo da separação entre propriedade e controle.

No entanto, para além da relação acionista-administrador, devem ser considerados como outros atores, para além dos acionistas, podem monitorar e restringir efetivamente o comportamento da gestão social. Esses outros atores incluem outras partes interessadas

⁷² Sobre a origem da separação entre controle e propriedade, Coffee Jr. (2001) elucida que no último quarto do século XIX e culminando, no máximo, na década de 1930, as maiores empresas privadas nos Estados Unidos e no Reino Unido foram convertidas em companhias de capital aberto. Nesse processo, o controle geralmente passou das famílias para o mercado (COFFEE JR., John C. *The rise of dispersed ownership: The roles of law and the state in the separation of ownership and control*. *The Yale Law Journal*, v. 111, p. 1-78, 2001).

⁷³ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. In: TRICKER, R. I. *Corporate Governance*. Londres: Gower, 2019. p. 77-132.

⁷⁴ MARKS, Stephen G. *The separation of ownership and control*. Encyclopedia of law and economics, Boston, v. 3, 1999. “Os diretores de tais empresas sendo administradores mais do dinheiro de outras pessoas do que de seu próprio dinheiro, não é de se esperar que eles o vigiem com a mesma vigilância com que os sócios de uma sociedade frequentemente cuidam do seu próprio dinheiro. Como os administradores de um homem rico, eles tendem a considerar a atenção a pequenas questões como algo que não é para a honra de seu mestre e facilmente se dispensam de tê-la em consideração. A negligência e a profusão, portanto, devem sempre prevalecer, mais ou menos, na administração dos negócios de uma empresa desse tipo. É por esse motivo que as sociedades anônimas de comércio exterior raramente foram capazes de manter a concorrência contra aventureiros privados”, conforme SMITH, Adam. *The Wealth of Nations*. Toronto: Aegitas, 2016.

⁷⁵ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. In: TRICKER, R. I. *Corporate Governance*. Londres: Gower, 2019. p. 77-132.

⁷⁶ MARKS, Stephen G. *The separation of ownership and control*. Encyclopedia of law and economics, Boston, v. 3, 1999

(como titulares de debêntures), advogados, autoridades reguladoras (como a CVM) e participantes do mercado (como possíveis adquirentes dos valores mobiliários emitidos pela companhia)⁷⁷.

Com relação ao direito brasileiro, tem-se que uma vez que o artigo 116 da Lei das S/A qualifica o controlador a partir do *status* jurídico de acionista, o controle administrativo não está previsto entre nós. Assim, os problemas de agência que compreendem os conflitos entre acionistas e administradores é regulado, no que concerne às anônimas, especialmente, pela Seção IV da Lei n. 6.404/1976. Assinalamos o dever de lealdade a que se submetem os administradores previsto no art. 155 dessa lei⁷⁸.

2.5 CONTROLE EXTERNO

O controle externo, em regra, é aquele exercido por outros meios distintos do exercício do direito de voto. Há casos em que o controlador externo é, também, acionista da companhia, entretanto, tal poder não se configura pelo exercício do voto, valendo-se de outros fatores, sempre externos, como os de natureza contratual e decorrentes do endividamento da sociedade ou originados da intervenção do Estado no domínio econômico⁷⁹. Para Comparato e Salomão Filho, “[h]á, assim, em primeiro lugar, toda uma série de hipóteses em que o controle externo resulta de uma situação de endividamento da sociedade”⁸⁰.

No entanto, assim como no caso do controle administrativo, o conceito legal de controlador previsto no art. 116 da Lei n. 6.404/1976 não abriga a hipótese dessa forma de controle. Logo, não incide sobre ele a norma prevista no parágrafo único desse dispositivo legal, que faz recair sobre o acionista controlador deveres de lealdade. Sobre ele recaem as normas gerais sobre responsabilidade civil, notadamente, as que impõem o dever de indenizar aquele que, por ato ilícito comissivo ou omissivo (artigos 186 e 187 do Código Civil), ou por criar ou controlar atividade de risco (parágrafo único do art. 927 do Código Civil) causa dano a outrem.

⁷⁷ *Ibid.*

⁷⁸ Em sentido próximo, ver: LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. 1.

⁷⁹ Carvalhosa (2008, p. 496) reconhece que, por vezes, o controle externo pode ser exercido por meio de voto: “[o]corre que, no caso, o voto não é exercido no interesse próprio do acionista proprietário (controle interno direto) nem do representante (art. 126) do acionista que seria um controlador interno direito. Trata-se, na espécie, de um controle externo que se utiliza de fato dos votos dos controladores internos, para exercer, através destes, o efetivo e permanente controle da companhia” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2). Comparato *et al.* (2005) ilustram essa situação com o seguinte exemplo: “[s]ão, por exemplo, frequentes os contratos de empréstimo a uma sociedade, com a atribuição ao mutuante, em garantia do seu crédito, da caução das ações do chamado bloco de controle. A lei brasileira, ao contrário da italiana (Código Civil italiano de 1942, art. 2.352), não suprime o direito de voto do acionista caucionante, mas admite que se possa estipular ‘no contrato, que o acionista não poderá, sem consentimento do credor caucionado ou pignoratício, votar em certas deliberações’ (Lei nº 6.404, art. 113)” (COMPARATO, Fábio Konder *et al.* *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005).

⁸⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2

3 O PROTAGONISMO DO CONTROLADOR NO DIREITO SOCIETÁRIO BRASILEIRO: A GESTÃO DEPENDENTE DO CONTROLE

O controlador possui papel proeminente na dinâmica das companhias brasileiras, o que revela a sua influência sobre a condução dos negócios sociais.

Isso se deve a três características presentes no Direito brasileiro: a) a ausência de reserva de matéria para a gestão; b) a regra da livre destituição dos administradores; e c) a vinculação dos administradores eleitos em função de acordo de acionistas.

Todas essas três características, entendemos, estão ancoradas no pressuposto de que as sociedades são contratos celebrados entre os sócios e que foi dominante na literatura especializada do séc. XIX. *"Scholars in the nineteenth century viewed the company as a contract between the shareholders. Neither the directors nor any other participant in the company were part of the contract"*⁸¹, p. 6.

Esse pressuposto foi desafiado tanto pelas ideias contratualistas mais influentes na atualidade, que colocam os acionistas em posição preponderante (mas não exclusiva) nas sociedades, por expectarem pelo fluxo de caixa remanescente, como daquelas que, em outro sentido, consideram a companhia como uma entidade jurídica, defendendo a sua atuação autônoma.

Passamos a tratar de cada uma dessas três características que desafiam, em última análise, a independência da gestão em relação ao controle.

3.1 A AUSÊNCIA DE RESERVA DE MATÉRIA PARA A GESTÃO

É da tradição do direito societário brasileiro a permissão para que os acionistas, reunidos em assembleia geral, possam deliberar sobre a generalidade dos negócios sociais. Assim estava prescrito no art. 87 do revogado Decreto-Lei n. 2.627 de 26 de setembro de 1940, e assim está prescrito no art. 121 da Lei n. 6.404/76. Não há reserva de competência para a gestão da sociedade. Vemos nesse espaço forte influência teórica da teoria contratualista do mandato que influenciou o direito societário nos anos oitocentos.

A par dos três problemas genéricos de agência decorrentes da forma em que é estruturada a empresa societária - problemas que envolvem o conflito entre os sócios e os administradores, problemas que envolvem o conflito entre os sócios que detêm o controle societário e os sócios não controladores e problemas que envolvem o conflito entre a própria sociedade (incluindo, em particular, os seus sócios) e as outras partes com quem a sociedade estabelece relações, tais como os credores, empregados e clientes⁸², utilizamos como experiência comparativa o Direito português, em relação às sociedades anônimas que adotam o modelo germânico, onde os sócios não podem imiscuir-se nos negócios sociais.

⁸¹ MICHELER, Eva. *Company Law: A Real Entity Theory*. Oxford University Press, Oxford, 2022.

⁸² ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Agency problems, legal strategies, and enforcement. *Harvard Law and Economics Research*, Massachusetts, n. 644, 20 jul. 2009.

Consideramos que, no plano societário, variam, nos dois modelos legais – o brasileiro e o português – problemas do primeiro, segundo e terceiro gênero. Em se tratando de problemas do primeiro gênero, a regra que confere poderes aos acionistas para decidirem todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomarem as resoluções que julgarem convenientes à sua defesa e desenvolvimento, reduz custos de agência por possibilitar, neste espaço, a vinculação dos administradores (agentes) aos acionistas (principais). Por outro lado, a regra (ou conjunto de regras) que atenua a força do controlador sobre a gestão social, como a do Direito português, permite que outros interesses, para além daqueles dos sócios, influenciem os gestores da companhia.

Já no que toca aos problemas do segundo e do terceiro gênero, constata-se que a solução do Direito brasileiro, tendo em conta o domínio da assembleia pelos acionistas controladores, não equaciona os conflitos existentes entre acionistas controladores e os minoritários e preferencialistas sem direito de voto, pois permite aos primeiros a condução, ao fim e ao cabo, dos negócios sociais. Da mesma forma, em se tratando dos problemas do terceiro gênero, a regra restringe a gestão na escolha entre os interesses atendidos em suas decisões (se dos sócios ou de credores sociais).

Para possibilitar a comparação entre o Direito brasileiro e o português no que se refere à existência ou não de matéria reservada à gestão social, abordaremos sinteticamente as discussões doutrinárias havidas em Portugal sobre a regra prevista no n. 3 do art. 373 do Código das Sociedades Comerciais, que prescreve: “[s]obre matérias de gestão da sociedade, os accionistas só podem deliberar a pedido do órgão de administração”.

Um ponto a ser observado é a tendência da maior interferência do Direito por meio de normas mandamentais (cogentes) em assuntos de governo societário após a crise financeira global de 2008⁸³. Um dos argumentos utilizados para defender a natureza mandamental do art. 373 do Código das Sociedades Comerciais para todos os tipos de estrutura da administração societária é o seguinte: “se o estatuto pudesse atribuir competência deliberativa aos sócios em matéria de gestão, permitir-se-ia que um sócio ou grupo controlador (com poder de voto para fazer alterar o estatuto) derrogasse ou distorcesse o sistema legal de divisão de competências”⁸⁴.

Relembramos que as duas afirmações colocam em causa a sociedade como uma solução de governo (coordenação) dos mecanismos de produção e/ou circulação de bens e serviços, ou melhor, a maior ou menor liberdade oferecida pelo Estado (ou organismo supranacional com poder vinculativo) aos participantes (internalizados mais ou menos pela estrutura jurídica societária: o contrato ou estatuto social) de regularem o poder hierárquico na empresa (a sociedade atuando e conformando a hierarquia).

⁸³ FLECKNER, Andreas M.; HOPT, Klaus J (orgs.). *Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis*. New York: *Cambridge University Press*, 2013. No aspecto relacionado à crise global de 2008, os autores dizem que: “(...) the provision of state aid to credit institutions that formed part of the emergency measures adopted in the aftermath of the Lehman Brothers failure in October 2008, has been made conditional upon compliance with a number of corporate governance-related restrictions regarding, in particular, director compensation schemes, which effectively supersedes the internal decision-making processes in the relevant institutions” (Fleckner; Hopt, 2013, p. 528).

⁸⁴ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. Coimbra: Almedina, 2013.

Depois de algumas considerações sobre o problema ligado à gênese da norma, Coutinho de Abreu afirma que: “todavia, com ou sem a questionada possibilidade estatutária, é permitido aos administradores, influenciados ou não pela maioria, submeter assuntos de gestão a deliberação dos sócios”⁸⁵. Para além disso, entende que outro problema é o de saber se os administradores devem acatar todas as deliberações dos sócios (válidas ou anuláveis), e se, fazendo-o, estariam exonerados das correlatas responsabilidades. Cita o autor o n. 1 do art. 56 do CSC⁸⁶.

Para lá das questões postas em causa pelo autor, sugerimos outras: i) como identificar o poder de controle sobre o estatuto? Deveria ele ser considerado estático e identificado com o fundador ou fundadores da sociedade? ii) Ou é dinâmico e se apresenta no momento em que uma circunstancial maioria se apresenta e altera as disposições estatutárias originais? Entendemos que o poder aqui versado é dinâmico e que, portanto, deve ser identificado e limitado em sua mobilidade, pressupondo que formações de maiorias podem ser estimuladas por interesses circunstanciais e não, necessariamente, voltadas para a responsabilidade e sustentabilidade da sociedade. Assim, entendemos que uma solução seria a adoção de norma de responsabilização dos decisores quando deliberam em prejuízo da responsabilidade e da sustentabilidade da sociedade (mecanismo *ex post*).⁸⁷ Uma outra alternativa possível seria a exigência de uma maioria superqualificada (vedando ao estatuto estabelecer outros *quora*) para as deliberações assembleares cujo objeto seja assuntos de gestão, próxima da norma prevista no §4 da AktG (mecanismo *ex ante*)⁸⁸. Norma semelhante a essa é encontrada no n. 2 do art. 442 do Código das Sociedades Comerciais.

A última alternativa vale-se de mecanismo *ex-ante* e se fundamenta (e cujo mecanismo de governança é a imposição do dever de cuidado) na ideia de que:

⁸⁵ *Ibid.*

⁸⁶ Artigo 56.º (Deliberações nulas)

“1 - São nulas as deliberações dos sócios:

- a) Tomadas em assembleia geral não convocada, salvo se todos os sócios tiverem estado presentes ou representados;
- b) Tomadas mediante voto escrito sem que todos os sócios com direito de voto tenham sido convidados a exercer esse direito, a não ser que todos eles tenham dado por escrito o seu voto;
- c) Cujo conteúdo não esteja, por natureza, sujeito a deliberação dos sócios;
- d) Cujo conteúdo, directamente ou por actos de outros órgãos que determine ou permita, seja ofensivo dos bons costumes ou de preceitos legais que não possam ser derogados, nem sequer por vontade unânime dos sócios.”

⁸⁷ Norma similar a que propomos é encontrada no direito espanhol em relação ao plano de remuneração dos administradores. Especificamente na parte final do n. 4 do art. 217 do Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Acrescentamos que a manifestação de poderes transitórios pode, por exemplo, interferir nas decisões estratégicas da companhia de maneira a distribuir dividendos à custa da sua sustentabilidade no longo prazo. Notamos que não estamos aqui a tratar de decisões que levem a sociedade a situação de insolvência, mas de decisões que visem picos no valor económico das ações, incentivando manifestações especulativas do poder, por exemplo.

⁸⁸ “Management responsibilities may not be conferred on the supervisory board. However, the articles or the supervisory board have to determine that specific types of transactions may be entered into only with the consent of the supervisory board. If the supervisory board refuses to grant consent, the management board may request that a shareholders’ meeting approve the grant. The shareholders meeting by which the shareholders’ approves shall require a majority of not less than three-fourths of the votes cast. The articles may neither provide for any other majority nor prescribe any additional requirements”. Utilizamos a tradução para o inglês do dispositivo em referência.

if a wholly-owned firm is managed by the owner, he will make operating decisions that maximize his utility. (...) Indeed, it is likely that the most important conflict arises from the fact that as the manager's ownership claim falls, his incentive to devote significant effort to creative activities such as searching out new profitable ventures falls⁸⁹.

Logo, uma deliberação que exija uma maioria qualificada dos sócios estaria mais próxima daquelas perseguidas pelo único sócio de uma sociedade unipessoal por ele administrada. Ainda, se essa norma de reenvio fosse suplementada pela primeira, que utiliza mecanismo *ex post*, circunstanciais interesses que se apoderassem do poder de controlar o estatuto e, por conseguinte, influenciar, senão determinar, decisões de gestão, hesitaria (pensamos ser a tendência comportamental, caso contrário, aplicar-se-ia a sanção da responsabilidade jurídica, além de outras como a nulidade ou anulabilidade do ato).

No entanto, como interpretamos o material jurídico posto no caso em questão?

Coutinho de Abreu propõe que o art. 373 deve ter força mandamental somente em relação às sociedades anônimas que adotem a estrutura orgânica do tipo germânico. Segundo o autor:

Não se pode olvidar (sob pena de importação descabida) que o §119 (2) da AktG – copiado no art. 373, 3, do CSC – é norma de uma lei que prevê somente o sistema orgânico dualístico. E essa lei permite certos poderes em assuntos de gestão ao 'Aufsichtsrat' (correspondente ao conselho geral e de supervisão das nossas sociedades anônimas). É ver o §111 (4), 2. frase: 'No entanto, tem o estatuto ou o conselho geral de determinar que certas espécies de negócios só podem ser efectuados com o seu [do conselho geral] consentimento'⁹⁰.

Prossegue o autor dizendo que o Código das Sociedades Comerciais, no quadro da estrutura orgânica do tipo germânico, contém uma norma semelhante. A referência legal que o autor faz é a do art. 442, n. 1⁹¹. A partir das referências legais que menciona, conclui que: "Ora, o conselho geral e de supervisão congrega poderes atribuídos no sistema tradicional aos sócios e ao conselho fiscal e é, pode dizer-se, uma 'comissão da assembleia' ou '*longa manus* dos sócios', *rectius*, dos acionistas maioritários"⁹².

O método interpretativo proposto por Coutinho de Abreu pode ser sintetizado assim: a norma que veda a ingerência dos sócios em assuntos de gestão da sociedade anônima portuguesa somente é justificada quando aplicada às sociedades que adotam o modelo germânico porque, se o dispositivo legal português é cópia do alemão, logo, a sua normatividade deve estar de acordo com a encontrada no modelo original. Nos demais casos, tradicional e monís-

⁸⁹ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. The Nature of Man. *Journal of Applied Corporate Finance*, Massachusetts, v. 7, n. 2, p. 4-19, 1994. Disponível em: http://arikamayanti.lecture.ub.ac.id/files/2014/04/Nature-of-Man_jensen_meckling.pdf. Acesso em: 16 jun. 2016.

⁹⁰ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. Coimbra: Almedina, 2013.

⁹¹ Artigo 442.º Poderes de gestão

1 - O conselho geral e de supervisão não tem poderes de gestão das actividades da sociedade, mas a lei e o contrato de sociedade podem estabelecer que o conselho de administração executivo deve obter prévio consentimento do conselho geral e de supervisão para a prática de determinadas categorias de actos.

⁹² ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. Coimbra: Almedina, 2013.

tico, como não há órgão assemelhado ao conselho geral e de supervisão, entende que a assembleia geral pode ingerir nos negócios da sociedade desde que haja previsão estatutária para tanto.

Fazemos aqui uma breve consideração ao tratamento da questão no direito germânico. Hanno Merkt, ao analisar o problema da governança corporativa na Alemanha, afirma que o *two-tier board* é mandamental para as companhias de capital aberto neste país, e, em alguns casos, para as *limited companies (GmbH)*, também. O *Management Board* é formado por um ou mais membros eleitos pelo *supervisory board* para mandatos de 5 anos. Aquele órgão nomeia o seu presidente, o qual o representa, preside as suas reuniões e coordena os seus trabalhos. No entanto, o que nos importa para os efeitos da posição adotada por Coutinho de Abreu é que o “*management board is responsible for independently managing the company. This includes planning and strategy, coordination and control, and the nomination of top executives, upon which only the full management board may decide*”⁹³. Mais à frente, afirma Hanno Merkt: “*generally, the supervisory board and the shareholder’s meeting do not participate in the management of the company*”⁹⁴.

Portanto, conclui-se, no que se relaciona ao direito societário português e, mais especificamente, sobre a posição de Coutinho de Abreu acerca da força normativa do art. 373 do CSC, que: “[e]m suma, o art. 373, 3, não impede que o estatuto de uma sociedade anônima com sistema tradicional ou monístico preveja o dever de o conselho de administração obter prévio consentimento-deliberação dos sócios para a prática de determinadas categorias de actos de gestão”⁹⁵. Mas não sem fazer menção às propostas de normatização que fizemos no início deste subitem⁹⁶. Vejamos que nessas hipóteses a transferência de autoridade do principal/acionista para o agente/administrador ou sócio majoritário (a depender da relação entre os órgãos internos da sociedade) é variável.

Se a transferência de autoridade ocorre no sentido sócio/administrador, o poder de ordenação (mecanismo da empresa) se localiza nos órgãos administrativos. Por outro lado, se dita transferência ocorre no sentido administrador-sócio, a arquitetura societária confere espaço para a manifestação do poder quando exista uma qualificada maioria, atenuando o poder do acionista controlador, ou lhe exigindo uma grande parcela no financiamento da sociedade

⁹³ FLECKNER, Andreas M.; HOPT, Klaus J (orgs.). *Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis*. New York: *Cambridge University Press*, 2013.

⁹⁴ *Ibid.*

⁹⁵ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Governança das sociedades comerciais*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010.

⁹⁶ O antagonismo nas posições doutrinárias pode ser ilustrado por meio das seguintes posições: i) Alexandre de Soveral Martins, para quem, o art. 405, n. 1, do CSC “deve ser lido de forma a evitar contradições com o disposto no art. 373, 3. Daí que nos pareça adequado sustentar que o contrato de sociedade só pode subordinar os poderes de gestão do conselho de administração a deliberações dos acionistas dentro do quadro de competências que a lei reconhece aos próprios acionistas” (ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. Coimbra: Almedina, 2013); ii) Pedro Pais de Vasconcelos compreende que: “é típico das sociedades anônimas que o exercício da função de governo da sociedade no conselho de administração é mais independente dos sócios do que nas sociedades por quotas, sob qualquer que seja a sua designação.” No entanto, conclui o autor: “Mas da ordem pública do tipo não se pode concluir que seja vedado aos sócios - nos estatutos iniciais ou nas suas versões subsequentes - estipular sobre a relação de dependência ou independência entre os sócios e os gerentes e os administradores das sociedades conforme entenderem conveniente e acordarem entre si, nos estatutos iniciais, ou conforme deliberarem, ou convencionarem com os gerentes e administradores” (VASCONCELOS, Pedro Pais de. Dependência e independência entre sócios e gestores nas sociedades comerciais. In DOMINGUES, Paulo de Tarso (org.). *Congresso Comemorativo dos 30 Anos do Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2017).

(fator decorrente da exigência de maioria qualificada). É o que se percebe na norma prevista no art. 442, n. 2⁹⁷.

A regra da livre destituição serve aos interesses (ao menos) dos acionistas controladores – não só dos atuais, também dos futuros (as tomadas de controle estão facilitadas pelo fato de se saber que é possível renovar imediatamente a administração)^{98, p. 630}. Por meio do que denomina ser “o dilema dos administradores”, o professor de Coimbra provoca:

(...) todos sabemos, as instruções (ordens, directivas, recomendações) vão sendo emitidas. Eis o dilema do administrador: ou obedece (embora saiba que não tem de obedecer e que o acatamento é contrário ao seu dever de diligência) e mantém-se no lugar, ou não acata as instruções e arrisca-se a ser destituído (apesar de sem justa causa)^{99, p. 631}.

Levantamos a hipótese secundária de que, no contexto prevalente no Brasil – e perspectivando o segundo gênero de problemas de agência (os conflitos entre acionista controlador e minoritários) –, seria benéfica a positivação de regra prevendo a hipótese legal do direito de indenização por ato lícito para os casos em que os administradores são destituídos de suas funções sem a ocorrência de justa causa. Justa causa existiria nos casos de violação dos seus deveres fiduciários ou de incapacidade para o exercício de suas funções. Essa proposta, em que pese diminuir a vinculação dos administradores ao controlador, aumentando, assim, os custos de agência, confere maior autonomia à gestão para os fins de realizar o objeto social da companhia, escolhendo, para tanto, os interesses que pretende atender nesse mister.

Modesto Carvalhosa, contudo, ressalta que diante das competências atribuídas ao conselho de administração, há redução de competência da assembleia geral, mesmo como colégio eleitoral. Assim, somente caberá à assembleia a eleição ou a destituição de membros de companhias fechadas de capital fixo e que estatutariamente não tenham instituído o conselho de administração^{100, p. 622}.

3.2 A VINCULAÇÃO DOS ADMINISTRADORES ELEITOS EM FUNÇÃO DE ACORDO DE ACIONISTAS

A Lei n. Lei 10.303/2001, entre outras disposições, alterou a Lei n. 6.404/1976, introduzindo novos dispositivos visando à segurança jurídica dos acordos de acionistas. Tratamos neste item especialmente dos parágrafos oitavo e nono ao artigo 118. Com essa alteração,

⁹⁷ Artigo 442.º Poderes de gestão

1 - O conselho geral e de supervisão não tem poderes de gestão das actividades da sociedade, mas a lei e o contrato de sociedade podem estabelecer que o conselho de administração executivo deve obter prévio consentimento do conselho geral e de supervisão para a prática de determinadas categorias de actos.

2 - Sendo recusado o consentimento previsto no número anterior, o conselho de administração executivo pode submeter a divergência a deliberação da assembleia geral, devendo a deliberação pela qual a assembleia dê o seu consentimento ser tomada pela maioria de dois terços dos votos emitidos, se o contrato de sociedade não exigir maioria mais elevada ou outros requisitos.

3 - Para efeito do disposto no número anterior, os prazos referidos no n.º 4 do artigo 377.º são reduzidos para 15 dias.

⁹⁸ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Governança das sociedades comerciais*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010.

⁹⁹ *Ibid.*

¹⁰⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2

previu-se expressamente a validade das cláusulas sobre exercício de voto que vinculavam os conselheiros. Para além disso, com a alteração promovida, a lei passa a contar com expressa previsão da autotutela, cabendo ao presidente do órgão colegiado (como na assembleia) não computar votos proferidos contrariamente ao disposto no acordo de acionistas. Também estipulou que na ausência ou abstenção de quem deveria votar conforme o acordo, a parte prejudicada teria o direito de votar com as ações ou na posição de quem se ausentou ou se absteve de votar. Desde então, as cláusulas de vinculação de membros do conselho às disposições de acordos de acionistas tornaram-se mais comuns entre as companhias brasileiras. Entretanto, a tensão foi mantida na Lei n. 6.404/1976: normas que preveem a vinculação e uma execução específica administrativa dos termos do acordo em confronto com normas que impõem os deveres fiduciários aos administradores e a sua necessária atuação em prol dos interesses da companhia¹⁰¹.

A questão que colocamos em relação ao contexto institucional descrito é se os administradores eleitos em função do acordo de acionistas devem lealdade aos signatários do acordo ou se a devem à coletividade dos acionistas e à companhia. Esse é o ponto central no que tange à responsabilidade de administradores uma vez que não se pode excluir a hipótese de que indicações sejam feitas visando interesses pessoais de certos acionistas.

O § 9 do art. 118 da Lei n. 6.404/76102 permite que um acionista signatário vote com as ações de signatário ausente ou omissa em conformidade com o sentido do voto verificado no acordo ou em reunião prévia. Esse mecanismo jurídico é uma forma de autotutela *interna corporis*. Ainda segundo a racionalidade do dispositivo legal em apreço, se um dos signatários do acordo de acionista comparece à assembleia e vota contrariamente ao decidido no acordo ou na reunião prévia, deve o presidente da assembleia geral desconsiderar o voto e permitir ao acionista prejudicado votar com as ações do acionista inadimplente¹⁰³.

Há que se diferenciar para tanto o mecanismo jurídico que permite ao acionista prejudicado votar com as ações do signatário ausente ou inadimplente daquele outro que trata da vinculação dos administradores eleitos em razão de acordo de acionistas. O §9 ao art. 118 obriga o presidente do conselho de administração ou o diretor presidente a: não computar o voto proferido pelo conselheiro ou pelo diretor em desacordo com o direcionamento de voto dado pelo bloco de controle, bem como permite ao conselheiro ou ao diretor eleito em virtude do acordo votar pelo administrador ausente ou abstinente^{104, p. 728}.

O argumento daqueles que defendem tal mecanismo pode ser sintetizado pela eficácia que ele confere ao acordo de acionista. Dito de outra forma, não haveria eficácia do acordo de acionista caso somente vinculasse os signatários nas assembleias de sócios e não vinculasse os administradores por eles eleitos nas tomadas de decisões dos órgãos de administração para os quais tenham sido nomeados. Além disso, argumentam que não há incompatibilidade entre

¹⁰¹ ACCIOLY, João C. de Andrade Uzêda; CAMINHA, Uinie. Vinculação dos conselheiros ao acordo de acionistas sob a ótica da companhia como estrutura econômica contratual. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 31, p. 1-20, 2022.

¹⁰² “Art. 118. O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada”.

¹⁰³ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das SA Comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2.

¹⁰⁴ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das SA Comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2.

esse dispositivo e o dever de independência do administrador previsto no § 1º do art. 154 da Lei das S/A¹⁰⁵ porque o acordo de voto em bloco deve visar à consecução do interesse social.

Pensamos, contudo, de forma diferente. A lealdade exigida do administrador não é compatível com a sua vinculação ao que for decidido pelos que o elegeram em função do acordo. Há uma imperfeição metodológica que envolve essa proposta com o dever de lealdade dos administradores e com a independência desses exigida pelo §1º do art. 154 da Lei das S/A. Lealdade para com a sociedade (entidade) e não para com os acionistas que os elegeram. Dizer que o interesse social resolveria o dilema direcionando o sentido do voto não nos parece adequado ante a imprecisão do conceito.

Se há maior vinculação dos administradores aos interesses dos acionistas que os elegem, há redução de custos de agência (com a atenuação dos efeitos da dissociação entre propriedade e controle). Esse é um argumento válido para aqueles que defendem a maior eficiência conferida pela alteração do art. 118 da Lei das S/A.

Todavia, a independência necessária para que os administradores atuem como mediadores dos variados interesses afetados pela empresa, atuando e gerindo os conflitos existentes entre controladores e não controladores e aqueles que envolvem a sociedade (seus sócios) e credores, é comprometida.

Ademais, como afirmado no item anterior, se as atribuições estabelecidas pela lei para o Conselho de Administração subtraem da assembleia de acionistas o direito potestativo de destituição dos administradores, o que poderia significar maior autonomia para a gestão, por outro lado, a vinculação dos administradores eleitos em função de acordo de acionistas acaba por anular tal efeito: se pelos signatários do acordo for decidido pela destituição dos diretores e desde que os signatários acumulem condições que lhes permitam o domínio da sociedade e desde que esses diretores não tenham sido eleitos pela minoria, o efeito será parecido, os conselheiros deverão destituí-los.

4 OS DEVERES DE LEALDADE DO ACIONISTA CONTROLADOR, SEUS DESTINATÁRIOS E SEUS ESTÁGIOS

Neste momento, cuidamos da hipótese segundo a qual a companhia só pode realizar os seus objetivos atuando por intermédio de agentes, que se fundamenta na analogia das companhias com os *trusts*. A literatura, que examina a possibilidade dessa analogia no direito anglo-norteamericano, analisando de problema a problema, formula o seguinte argumento: as características fundamentais para o funcionamento da companhia estão, também, presentes no *trust*. São elas, a separação patrimonial, que protege o patrimônio da sociedade contra os credores dos sócios¹⁰⁶, a não exigibilidade do capital investido, que protege o patrimônio social contra as investidas dos sócios, dada a natureza do capital social ser a de passivo não

¹⁰⁵ “Art. 154 (...) § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.”

¹⁰⁶ O atual conceito de *Entity Shield* é evidenciado no funcionamento das sociedades como um fenômeno da organização em texto de Hansmann e Kraakman (2000). Ver: HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*, Yale, v. 110, p. 387-440, 2000. Segundo Morley (2017)

exigível (*capital lock-in*), a responsabilidade limitada, que protege os sócios contra os credores da sociedade, a capacidade processual e a discricionariedade dos gestores e dos *trusts*, como assinalamos em capítulo anterior.

John Morley, a partir de estudo comparativo-histórico entre esses dois institutos jurídicos, as companhias e os *trusts*, conclui que “(t)he trust offered almost all of the same doctrinal features as contemporaneous versions of the corporate form, and it did so in a package that was freely available to every English subject and American citizen”¹⁰⁷.

Entretanto, há, no nosso entender, um argumento que desafia a possibilidade do raciocínio analógico proposto. O direito societário adotou princípios que derivam do direito fiduciário. No entanto, as companhias são diferentes dos *trusts*. Os gestores das sociedades têm o poder de gerir os bens sociais, mas não detêm sua propriedade. Além disso, os gestores corporativos têm maior discricionariedade sobre o patrimônio social porque os objetivos das sociedades podem ser mais amplos, enquanto os dos *trusts* são, normalmente, mais específicos e descritos nos documentos fiduciários¹⁰⁸, p. 96.

A par desse problema, ainda vemos o descompasso no desenvolvimento histórico e nas formas de utilização do *trust* entre o espaço relativo ao Direito Anglo-norteamericano e o nosso, o brasileiro. Se a literatura reporta ao uso significativo do *trust* para acomodar negócios na Inglaterra e nos EUA na história moderna desses países, não identificamos esse mesmo registro em relação ao Brasil, problematizando um pouco a analogia entre as características legais do *trust* negocial com as companhias brasileiras.

Pois bem, o parágrafo único do art. 116 da Lei das S/A estabelece 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.

Como se percebe, a lei estabelece um poder-dever para o acionista controlador, que, a par de fazer a companhia realizar o seu objeto social e cumprir a sua função social, faz recair sobre ele deveres de lealdade cujos destinatários são os demais acionistas, os trabalhadores e a comunidade.

Esses deveres são impostos ao acionista controlador quando exerce seu poder diretamente ou quando atua por meio dos administradores que elege. Não importa: sobre ele recaem ditos deveres e a responsabilidade pelo seu incumprimento. O problema com a atuação indireta do controlador, quando viola deveres a que está submetido está relacionado com a maior ou menor facilidade de produção de prova: a doutrina acusa que no caso da atuação indireta do controlador – feita por intermédio dos administradores sociais, que orientam e

“The strong form of entity shielding available in modern corporations offers two features: priority and liquidation protection. That is, the creditors of a modern corporation enjoy both (a) priority of payment over the owners and their creditors and (b) the right to prevent the owners and their creditors from forcing the business to sell off its assets to pay their debts. The concept known as ‘capital lock-in’ is an application of this principle of entity shielding. Capital lock-in allows a business to restrict its owners, as well as the owners’ creditors, from taking away the business’s property”. Ver: MORLEY, John. The Common Law Corporation: The Power of the Trust in Anglo-American Business History. *Columbia Law Review*, Yale, v. 116, n. 8, p. 2145-2166, 2017.

¹⁰⁷ MORLEY, John. The Common Law Corporation: The Power of the Trust in Anglo-American Business History. *Columbia Law Review*, Yale, v. 116, n. 8, p. 2145-2166, 2017.

¹⁰⁸ FRANKEL, Tamar T. *Fiduciary Law*. New York: Oxford University Press, 2010.

gerem os negócios sociais -, a comprovação da sua responsabilidade pode se tornar mais difícil^{109 110}.

Entretanto, o tema da responsabilidade do acionista controlador pelo incumprimento de seus deveres de lealdade será tratado mais à frente, aqui, cuidaremos da investigação desses tais deveres.

Investigando o aspecto pré-jurídico acerca do conteúdo normativo do “dever ser leal”, Tamar Frankel indaga: o que é ser leal? Entre os sinônimos da palavra “lealdade” estão as palavras “confiabilidade” e “fidelidade”. Assim, a lealdade pode ser definida como um estado de espírito e uma forma de comportamento em que uma pessoa se identifica com os interesses de outra. A pessoa a quem a outra é leal pode contar, confiar e acreditar que os interesses da pessoa leal se identificam com os seus¹¹¹.

No entanto – afirma a autora –, há uma exceção a essa atitude legal de “não interferência” com relação à lealdade entre as partes. Não é de surpreender, no entanto, que a exceção se aplique principalmente nas situações em que há atribuição de propriedade ou poder e que o elemento nuclear da relação seja a fidúcia, em oposição a outros tipos de confianças exigidas na generalidade das relações jurídicas¹¹².

Os dois aspectos do dever de lealdade: a) Um aspecto é a exigência de que os fiduciários ajam para o benefício exclusivo dos atribuidores. Afinal, se a propriedade ou o poder confiado a alguém não pertencer aos fiduciários, isso significa que os fiduciários não poderão se beneficiar deles, exceto com o consentimento do verdadeiro proprietário ou da fonte de sua autoridade ou da lei; b) o outro aspecto do dever de lealdade é a proibição de os fiduciários agirem em situação de conflito de interesses com os dos atribuidores (sempre em relação à propriedade ou poder do atribuidor). Em certos casos, as proibições se estendem aos fiduciários que se colocam em situações de conflito de interesses onde antes não havia nenhum, como advogados que aceitam novos clientes, cujos interesses entram em conflito com os interesses dos clientes existentes¹¹³.

Kelly Cristine Baião Sampaio, apoiando-se em Mota Pinto, divide o conceito de relação jurídica: em sentido amplo e em sentido estrito. A relação jurídica em sentido amplo se traduz na relação da vida social, a qual o Direito atribui relevância e a disciplina, hábil a produzir efeitos jurídicos. Já a relação jurídica em sentido estrito centraliza-se na manifestação de pessoas, cuja relação da vida social, disciplinada pelo Direito, atribui a uma pessoa um direito subjetivo e à outra um dever jurídico ou estado de sujeição. “Neste sentido, cabe refletir sobre o conteúdo ético e jurídico do dever, para o qual se encerra a convicção de algo tido como de aceitação social geral, que ultrapassa interesses pessoais, e que deve ser perseguido por se entender como um bem à sociedade”^{114 115}.

¹⁰⁹ LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. 1.

¹¹⁰ MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Forense, 1984. v. 2.

¹¹¹ FRANKEL, Tamar T. *Fiduciary Law*. New York: Oxford University Press, 2010.

¹¹² *Ibid.*

¹¹³ *Ibid.*

¹¹⁴ LACERDA, Bruno Amaro; FERREIRA, Flavio Henrique; FERES, Marcos Vinício Chein. *Instituições de Direito*. Juiz de Fora: EdUFJF, 2011.

¹¹⁵ Conforme Kelsen (1986): “Uma ordem normativa contém não apenas normas que impõem uma conduta determinada- como uma ordem jurídica positiva - mas também normas que estatuem uma sanção para a hipótese

Assim, indaga-se: se a lealdade foi elevada à condição de dever jurídico pela norma prevista no parágrafo único do art. 116 da Lei das S/A, qual o seu fundamento?

O dever de lealdade mobiliza o principal objetivo da Lei das Anônimas, no que se refere à posição jurídica do acionista controlador: proibir que ele se aproprie ou use indevidamente do poder a ele atribuído. Assim, o dever de lealdade é manifestado por importantes normas preventivas. Essas normas, em geral, proíbem ações mesmo que não sejam necessariamente prejudiciais aos destinatários dos deveres de lealdade. Atuam para amortecer as tentações do acionista controlador (em posição parecida com a do fiduciário) de se apropriar indevidamente da propriedade (transmitida à companhia pelos sócios) ou do poder atribuído, ou para justificar atuação dele em benefício próprio, estabelecendo um sinal contínuo de que a propriedade e o poder atribuídos não pertencem ao acionista controlador.

Trata-se, por assim dizer, de uma norma de contenção do comportamento oportunístico do acionista controlador.

A atribuição de propriedade ocorre na estrutura das companhias por meio da transferência patrimonial de sócios para a sociedade, operada pela integralização do capital social. Logo, a sociedade é a titular do patrimônio ativo para ela transferido, cabendo aos diretores a disposição sobre os bens que o integram a fim de cumprir o objeto social.

Contudo, como já tratamos acima, o acionista controlador conduz os negócios sociais, diretamente, por meio da amplitude de matérias submetidas à assembleia geral por ele dominada, ou indiretamente, por intermédio da administração.

Essa última característica encerra a atribuição de poder, que decorre da própria dinâmica da estrutura da propriedade: a separação entre controle e propriedade – o acionista controlador, também proprietário de parte das ações, controla a companhia. Os minoritários, proprietários de parcela das ações, não a controlam.

Com relação ao elemento fidúcia/confiança que caracteriza a relação entre os minoritários e o acionista controlador, o Superior Tribunal de Justiça entende que:

cabe presumir que os acionistas minoritários tenham seus interesses alinhados com a estratégia atual da administração da empresa em favor de quem depositaram sua confiança e seus recursos. A decisão pelo investimento, ademais, certamente considerou a forma com a qual a sociedade anônima é gerida, de sorte que a mudança no controle da companhia – e, conseqüentemente, de seus gestores, estratégia e política empresarial etc. – é circunstância que altera substancialmente as bases da relação jurídica acionária, o que justifica a outorga do direito de recesso ou de retirada.¹¹⁶

Assim, estão presentes na relação entre o acionista controlador e os minoritários os elementos que aproximam essa relação da fiduciária à semelhança da relação existente entre o

de não serem cumpridas e - como uma ordem moral positiva - também para a hipótese de serem cumpridas, pois a norma que impõe uma conduta determinada e a norma que estatui uma sanção [...] formam uma unidade” (KELSEN, Hans. *Teoria Geral das Normas*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1986).

¹¹⁶ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. EDcl no REsp: 1837538 SP 2019/0042867-1. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Data de Julgamento: 18/06/2024, Data de Publicação: 25/06/2024.

trust e os seus constituintes e beneficiários: a atribuição de propriedade (no caso, a transferência de recursos dos sócios para a sociedade isso não é igual a constituir o *trust*); a atribuição de poder (no caso, o poder do acionista controlador/maioria de acionistas de conduzir os negócios sociais direta ou indiretamente); e o elemento confiança que é nuclear na relação entre o acionista controlador e os minoritários.

Dessa forma, em que pesem as diferenças apontadas em relação à companhia e o *trust*, a aproximação desses dois institutos jurídicos é adequada, autorizando-se a caracterização do dever de lealdade incidente sobre o comportamento do acionista controlador como um dever fiduciário.

Posta a noção jurídica dos deveres de lealdade do acionista controlador, devemos enfrentar outro problema: o de se estabelecer um critério jurídico para que o acionista controlador pondere entre os interesses que devem ser atendidos – se dos minoritários, dos trabalhadores ou da comunidade – nas escolhas que fizer quando da efetivação de seu poder-dever de controle na condução dos negócios sociais.

Coutinho de Abreu, ao analisar os deveres de lealdade incidentes sobre os gestores sociais no direito português, propõe três situações imaginárias visando a ilustrar o problema.

Devido à semelhança da norma prevista na alínea ‘b’ do número 1 do art. 64 do Código das Sociedades Comerciais¹¹⁷ com a norma brasileira – a prevista no parágrafo único do art. 116 da Lei n. 6.404/1976 -, sentimo-nos autorizados a utilizar essas situações imaginárias, não sem antes apontar as diferenças entre as duas normas: a norma portuguesa é direcionada aos administradores, a brasileira é direcionada ao acionista controlador; a norma portuguesa é expressa ao definir a ordem em que incidem os deveres de lealdade, a brasileira, não. Todavia pode-se comparar as duas regras a fim de oferecer sugestões para a interpretação/aplicação do conceito à legislação pátria.

Assim, passamos ao tratamento de situações imaginárias.

Se uma maior satisfação dos interesses dos sócios implicar despedimentos ou agravamento das condições de trabalho, como deve conduzir-se o acionista controlador?¹¹⁸, p. 305-306.

Coutinho de Abreu, concretiza o dilema, lançando mão de três hipóteses (com adaptações) elaboradas por Werder. Utilizaremos duas de suas hipóteses e elaboramos uma terceira mais bem adaptada ao direito brasileiro. Em todas as três hipóteses (ou situações imaginárias) interesses de sócios são contrapostos a interesses de trabalhadores¹¹⁹.

Primeira situação: O setor empresarial origina perdas ou não produz lucros; não há expectativas razoáveis de vir a ser lucrativo, nem da sua relação com outros setores da economia resultam sinergias apreciáveis. Nestes casos, embora a empresa (globalmente considerada) se mantenha lucrativa, o acionista controlador optará naturalmente (e em certas circunstâncias internas ou externas à empresa deverá mesmo optar) por satisfazer os interesses dos

¹¹⁷ Artigo 64. Deveres fundamentais

(...)

b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.

¹¹⁸ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Governança das sociedades comerciais*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010.

¹¹⁹ *Ibid.*

sócios, eliminando postos de trabalho (na avaliação do “interesse da sociedade” prevalecerão os “interesses dos sócios”).

Segunda situação: O setor empresarial é – mas pouco – lucrativo (a taxa de lucro é mais ou menos equivalente à taxa de juro proporcionada pelos empréstimos ao Estado) e não há perspectivas de os lucros aumentarem. Também nestes casos, perante o conflito de interesses – uns reclamando a eliminação ou redução dos postos de trabalho, outros a sua manutenção –, o acionista controlador tenderá naturalmente (com o beneplácito da larga maioria dos “especialistas”) a dar preferência aos interesses dos sócios¹²⁰, p. 305-306.

Terceira situação: Diante da possibilidade de reduzir os seus custos, o acionista controlador enfrenta um dilema: conduzir a sociedade no sentido de investir em equipamentos de segurança do trabalho no patamar mínimo exigido pela legislação ou, tendo conhecimento dos riscos envolvidos na atividade exercida pela sociedade, investir um volume maior de recursos em segurança do trabalho de forma a efetivamente prevenir acidentes envolvendo os trabalhadores? É sabido que há assimetria de informações entre os agentes de mercado e os legisladores de maneira que, ainda que em abstrato, as normas jurídicas assimilem determinado padrão de riscos, lembrando que aqueles que estão próximos da atividade empresarial podem conhecer melhor os riscos envolvidos em sua atividade, bem como conhecer, com menores custos que os suportados pelo legislador, sobre a modelagem de medidas efetivas de prevenção. Assim, a questão é de se atender aos patamares exigidos pela legislação, evitando a sua responsabilização, ou atender às expectativas da confiabilidade devida aos trabalhadores? A nossa resposta caminha pela segunda alternativa.

Como se percebe, as três situações imaginárias adaptadas para o direito brasileiro revelam o problema existente quando da ponderação entre os interesses de lealdade devidos pelo acionista controlador, que possuem destinatários distintos e cujos interesses estão, muitas das vezes, em disputa.

Se a lei portuguesa é mais clara no sentido de conferir primazia aos interesses dos sócios, isso não se dá com a lei brasileira, notadamente quando se invoca a função social e potencial primazia dos trabalhadores, considerados por muitos como hipossuficientes. Assim, visando propor um critério para a concretização dos deveres de lealdade incidentes sobre a conduta do acionista controlador, lançamos mão do critério da essencialidade de grupo proposto por Oliver Williamson.

Para o economista, os acionistas devem ocupar lugar central na estrutura da governança das companhias. Isso porque, se em mercados de capitais desenvolvidos há a possibilidade de os acionistas facilmente alienarem as suas ações e retirarem-se da sociedade, quando esses acionistas passam a ser considerados como um grupo, a lógica não permanece a mesma. O argumento de fácil retirada da sociedade perde espaço, de tal forma que esse grupo de interesses mantém uma relação única com a sociedade. Conforme afirma Williamson, “*they are the only voluntary constituency whose relation with the corporation does not come up for periodic renewal*”¹²¹.

A essencialidade dos acionistas, considerados como grupo, revela que eles são os únicos sujeitos implicados na estrutura societária que, se se retirarem da sociedade (extinguindo os

¹²⁰ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Governança das sociedades comerciais*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010.

¹²¹ WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: The Free Press, 1985.

seus contratos), acarretam a dissolução da companhia com evidentes perdas para os trabalhadores. Alternativa seria todos os outros sujeitos, em grupo, terminar seus contratos e refazê-los sem afetarem, com isso, a continuidade da sociedade.

Essa essencialidade se manifesta na ordenação da formação da ‘vontade social’:

A formação da vontade social é uma atividade complexa que envolve a competência de diversos órgãos componentes do conteúdo da sociedade. A função delimitativa da sociedade ganha espaço aqui quando a sociedade funciona como um filtro na seleção de quais interesses presentes na empresa podem ou devem participar na formação da vontade social. Por exemplo, no direito societário brasileiro, a assembleia de sócios está no cimo da hierarquia societária, nela sendo admitidas as participações de sócios. Sobre a amplitude das competências desse órgão, ver os art. 121 e 122 da Lei das Anônimas brasileira. Sobre a condição de sócio para participar nas assembleias, ver art. 126 dessa Lei, por exemplo¹²².

Dentre os poderes atribuídos aos sócios, destacamos o de decidir sobre todos os negócios relativos ao objeto da sociedade e o de eleger ou de destituir a qualquer momento os administradores e fiscais da companhia. Não há necessidade de comprovação de justa causa para isso¹²³.

Há, entretanto, uma tímida possibilidade de internalização dos interesses dos trabalhadores no âmbito do conselho de administração prevista no parágrafo único do art. 140 da Lei das S.A brasileira¹²⁴. Afirmamos ser tímida por estar condicionada à permissão do estatuto social. É tímida, também, quando utilizamos para a comparação a companhia alemã em que haja cogestão. Na hipótese nessas sociedades há previsão de paridade entre mandatos dos acionistas e mandatos dos trabalhadores no conselho geral e de supervisão¹²⁵. Alguma doutrina ainda aduz que a lei sobre a cogestão dos trabalhadores na Alemanha se limita aos aspectos formais da participação dos trabalhadores na estrutura orgânica da sociedade e não em aspectos materiais sobre o interesse social¹²⁶.

¹²² Trecho de artigo de nossa autoria: OLIVEIRA, Fabrício de Souza. Uma proposta metodológica para a análise dos problemas de governança corporativa: o método trifásico. *Revista IBERC*, Belo Horizonte, v. 4, n. 1, p. 83-102, 12 abr. 2021. DOI: <https://doi.org/10.37963/iberc.v4i1.156>. Disponível em: <https://revistaiberc.responsabilidadecivil.org/iberc/article/view/156>. Acesso em: 18 ago. 2024.

¹²³ *Ibid.*

¹²⁴ Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer:

(...)

Parágrafo único. O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

¹²⁵ FLECKNER, Andreas M.; HOPT, Klaus J. (orgs.). *Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis*. New York: *Cambridge University Press*, 2013. Na Alemanha, a Lei sobre a Cogestão dos Trabalhadores de 1976 atribui aos trabalhadores das grandes sociedades a possibilidade de nomearem metade dos membros do conselho geral e de supervisão. Ver, em língua portuguesa, a obra: NUNES, Pedro Caetano. *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Almedina, 2018.

¹²⁶ NUNES, Pedro Caetano. *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Almedina, 2018. Trecho de artigo de nossa autoria: OLIVEIRA, Fabrício de Souza. Uma proposta metodológica para a análise dos problemas de governança corporativa: o método trifásico. *Revista IBERC*, Belo Horizonte, v. 4, n. 1, p. 83-102, 12 abr. 2021. DOI: <https://doi.org/10.37963/iberc.v4i1.156>. Disponível em: <https://revistaiberc.responsabilidadecivil.org/iberc/article/view/156>. Acesso em: 18 ago. 2024.

A partir dessa singularidade identificada, o autor conclui que os trabalhadores, os fornecedores, os credores sociais e os consumidores possuem a oportunidade de renegociar os termos contratuais quando da renovação dos respectivos contratos¹²⁷.

Diante dessa constatação, objetivando traçar um critério apriorístico para a concretização dos deveres de lealdade exigidos em face do acionista controlador, propomos o critério de dois estágios de concretização.

1) No primeiro estágio, devem ser atendidos, em função do dever de lealdade, os interesses de sócios. A perspectiva de sustentabilidade econômica da sociedade, assim como de medidas que visem o incremento da sua rentabilidade e, por conseguinte, um maior proveito para os sócios se sobrepõem aos interesses dos trabalhadores em terem seus postos de trabalho preservados.

2) No segundo estágio, deve-se procurar harmonizar os interesses dos sócios com os interesses dos trabalhadores e da comunidade. Diante da existência de custos sociais que se devem fundamentalmente à circunstância de a busca do lucro resultar num prêmio à minimização dos custos privados de produção. E pelo fato de que, ao minimizarem os seus custos internos, as sociedades tenderão a transferir para terceiros e para a comunidade em geral essa "despesa" e efetivamente maximizarem os custos sociais (isto é, a parte dos custos totais a que na literatura econômica tradicional se convencionou chamar custos "externos"), o controlador deve orientar a companhia para investir em medidas razoáveis de segurança do trabalho (independentemente do que é estipulado pela legislação especial) ou em medida de segurança de suas atividades de maneira a evitar os custos sociais¹²⁸.

Percebe-se que no método proposto para a concretização dos deveres de lealdade do acionista controlador, o fim último da companhia que é o de atender aos interesses dos sócios é preservado, em atendimento à norma prevista no art. 2 da Lei n. 6.404/1976. Contudo, a "confiabilidade" e a "fidelidade", erigidas na condição de deveres jurídicos, devidas aos outros sujeitos, para além dos sócios, nomeadamente trabalhadores e comunidade, são concretizadas por meio da harmonização dos interesses em disputa.

Assim, conclui-se que a normatização dos deveres de lealdade do acionista controlador mobiliza-se na realidade como norma de contenção do seu comportamento oportunístico. Conclui-se, também, que os interesses dos sócios devem preponderar na concretização da norma, mas não são exclusivos. Porém, questão outra é saber se há sanção jurídica estabelecida para os casos de incumprimento desses deveres.

5 A RESPONSABILIDADE CIVIL E SUAS FUNÇÕES COMO MECANISMO DE CONFORMAÇÃO DO CONTROLE SOCIETÁRIO

Judith Martins Costa, ao refletir sobre a nota caracterizadora do instituto da responsabilidade civil tal como previsto no art. 927 do Código Civil, afirma que é preciso identificar o que o torna peculiar em face dos demais mecanismos de atribuição e distribuição dos riscos decorrentes do fato de se viver em sociedade. Esclarece a autora: o seu traço característico em

¹²⁷ WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: The Free Press, 1985.

¹²⁸ NEVES, Vitor. Custos sociais: Onde para o mercado?. *Revista Crítica de Ciências Sociais*, Coimbra, n. 95, p. 55-68, 2011.

face desses outros institutos jurídicos está em que, pelo efeito da responsabilidade, se estabelece um laço de atribuição (*lien de rattachement*) entre o evento danoso, produzido por pessoa ou coisa, e alguém – o imputado como responsável pela atividade exercida¹²⁹.

Ao se refletir sobre o tema, principalmente tendo em conta os deveres imputados ao acionista controlador pela Lei das S/A, emerge a preocupação em se identificar não somente o instituto jurídico da responsabilidade civil, mas, sobretudo, refletir sobre as suas funções.

Contextualizando, em que medida, diante da norma de contenção de comportamento do acionista controlador prevista no parágrafo único do art. 116 da Lei n. 6.404/1976 (em especial a norma que a ele imputa os deveres de lealdade), pode-se mobilizar a responsabilidade civil para esse fim, para além da responsabilidade administrativa (que decorre dos processos sancionadores junto à CVM quando se tratar de companhia de capital aberto) e da responsabilidade penal?

Para responder à pergunta, sobreleva a necessidade de se investigar sobre as funções que a responsabilidade civil.

A primeira função da responsabilidade civil é a compensatória. Sobre ela, Nelson Rosenvald e Felipe Braga Netto explicam que a responsabilidade civil exerce uma função demarcatória, no sentido de estabelecer uma delimitação entre as fronteiras dos âmbitos de liberdade de atuação e aqueles outros, em que se outorga certa dose de proteção a determinados bens e interesses, estipulando dessa forma limites ou autolimitações à liberdade, na medida em que determinadas atuações livres podem determinar um grau de responsabilidade.¹³⁰

Guido Calabresi, analisando a função da responsabilidade civil, explica que quando se percebe que a regra de responsabilidade é usada não apenas para fazer o que o um mercado é incapaz de fazer, mas é, em vez disso, um instrumento independente de tomada de decisão coletiva, então sua aplicação aparentemente peculiar se torna facilmente explicável. Se o valor da indenização foi projetado para se aproximar da inalienabilidade, ou para tornar as mudanças nos direitos relativamente mais fáceis ou mais difíceis do que ocorreria consensualmente, a explicação para o valor escolhido está em uma decisão coletiva com relação a quais e quando as mudanças de direitos são relativamente desejáveis e quando não são¹³¹.

Isso, para o autor, não significa que essas decisões são necessariamente sábias ou boas. Essa é uma questão diferente; elas podem ou não ser¹³².

O que Calabresi conclui é que, quando olhamos para o mundo dos ilícitos e das indenizações correlatas, como ele de fato é, vemos casos significativos - e ocasionalmente dramáticos - do uso de regras de responsabilidade para imitar o mercado, para se aproximar de resultados de leis criminais ou regulatórias, e também para provocar mudanças nos direitos e nos níveis de atividades que causam mudanças nos direitos que são diferentes daquelas que ocorreriam em um mercado completo ou em uma estrutura de comando completa. Quando se tem

¹²⁹ MARTINS-COSTA, Judith. Resenha à obra Fundamentos de direito civil – Responsabilidade Civil, de Gustavo Tepedino; Aline de Miranda Valverde Terra e Gisela Sampaio da Cruz e Guedes. *Revista Brasileira de Direito Civil*, v. 26, n. 4, p. 263-267, 2020.

¹³⁰ ROSENVALD, Nelson *et al.* *Responsabilidade Civil: Teoria Geral*. São Paulo: Editora Foco, 2023.

¹³¹ CALABRESI, Guido. Broader view of the cathedral: The significance of the liability rule, correcting a misapprehension. *Law and Contemporary Problems*, Yale, v. 77, n. 2, p. 1-13, 2014.

¹³² *Ibid.*

isso em mente, fica-se em uma posição muito melhor para analisar e discutir se o preço definido coletivamente e as metas que a coletividade tinha em mente ao estabelecer esse preço são bons, ruins ou indiferentes¹³³.

No plano da dogmática jurídica, pode-se afirmar que o problema fundamental de toda a responsabilidade civil extranegocial consiste na tensão entre a proteção de bens jurídicos e a liberdade de atuação. Seguindo essa orientação, a melhor forma de demarcar a tensão entre os polos em oposição seria a mínima intervenção na atividade econômica e a resolução a *posteriori* dos conflitos mediante a obrigação de reparar danos, objetivo da justiça comutativa, aristotélica e tomística. O ressarcimento se converte na consequência negativa (sanção) provida pela ordem jurídica. A ideia da lesão está no centro da responsabilidade civil e a sua função, consequentemente, é o restabelecimento do equilíbrio econômico-jurídico desfeito por ocasião do fato danoso. Há um retorno para o passado, o fato já ocorrido, seja pela forma da reparação pecuniária ou pela reintegração em forma específica, ou seja, pela repristinação da situação existente¹³⁴.

O fundamento da função compensatória da responsabilidade civil pode ser encontrado ao se perquirir sobre as razões jurídicas pelas quais alguém será responsabilizado por um dano, patrimonial ou extrapatrimonial causado a outrem. Um dano qualificado no caso concreto como um dano injusto. Isto é, injusto no sentido de uma valoração comparativa dos interesses em conflito: a esfera jurídica dos sujeitos não é protegida a todo o custo contra a ocorrência de qualquer lesão que não se submeta a um juízo de controle jurídico. A injustiça do dano provocado se prende a uma cláusula geral de responsabilidade civil, cuja especificação e conversão a uma precisa *fattispecie* terá lugar quando se concretize o juízo de responsabilidade pela ruptura das normas de coexistência. Em suma, o instituto da responsabilidade civil desenvolve uma função de mediação entre interesses em conflito, como reação a um juízo de desvalor previamente tido como relevante pelo ordenamento¹³⁵.

O art. 927 do Código Civil estabelece a regra geral pela qual "aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo". Dessa forma, sanciona-se o efeito da conduta, e não a conduta em si. A pretensão é neutralizar os efeitos da violação por força da compensação dos danos. Justifica-se, assim, a tendência ao deslocamento do eixo da responsabilidade civil para o fato jurídico lesivo. O que, em certa medida, serve como desestímulo quando da tomada de decisão, visando obter vantagem nada obstante terceiro possa ser prejudicado.

Entretanto, na contemporaneidade, a doutrina responsabilista questiona se esta monofuncionalidade da responsabilidade civil ainda corresponderia ao conceito de "direito de danos". No cenário atual, pretende-se uma responsabilidade civil para muito além dos danos. Não se trata tão somente de um mecanismo de contenção de danos, mas também de contenção de comportamentos¹³⁶.

¹³³ *Ibid.*

¹³⁴ ROSENVALD, Nelson *et al.* *Responsabilidade Civil: Teoria Geral*. São Paulo: Editora Foco, 2023.

¹³⁵ *Ibid.*

¹³⁶ CLEMENTE, Graziella Trindade; ROSENVALD, Nelson. A multifuncionalidade da responsabilidade civil no contexto das novas tecnologias genéticas. *Migalhas*. 2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-de-direito-medico-e-bioetica/360773/a-multifuncionalidade-da-responsabilidade-civil>. Acesso em: 18 ago. 2024.

Nesse sentido, é possível identificar as mudanças sentidas nas funções da responsabilidade civil ao longo do tempo. Com a teoria do risco criado ou, mesmo, do risco proveito, a responsabilidade civil se converteu em medida de reparação de danos. Assim, some-se à finalidade compensatória a ideia de responsabilidade como prevenção de comportamentos ilícitos e, por vezes, lícitos, como no caso da responsabilização pela atividade de risco¹³⁷.

São três as formas de tutela da função compensatória: (a) restitutória – volta-se a reconstituir as condições em que se encontrava o titular do interesse antes da violação, como exigência de uma repristinação ao *status quo ante*. Objetiva a restauração de uma situação atingida por uma lesão, significando uma satisfação *in natura*; (b) ressarcitória – objetiva compensar o lesado pelo prejuízo econômico sofrido, possuindo, em geral, caráter subsidiário em relação à restitutória, nas situações em que ela não seja viável, ou mesmo se colocar em relação de complementaridade, quando a restauração da situação originária não elimine por completo o desequilíbrio econômico sofrido pela vítima; (c) satisfativa – a tutela civil pode não se voltar à restauração de uma dada estrutura de interesses – seja pela via restitutória ou ressarcitória –, mas sobremaneira à satisfação *in natura* de uma posição subjetiva que restou não atuada, ou defeituosamente atuada (v. g., uma prestação negocial)¹³⁸.

A tão discutida multifuncionalidade da responsabilidade civil traz consigo a necessidade de se discutir outras funções que o instituto assume. Assim, passamos sinteticamente a designar essas outras possibilidades.

A primeira delas é a função punitiva. Amplamente aceita em países da *common law*, seja com a expressão “*exemplary damages*” (Reino Unido) ou “*punitive damages*” (EUA), defere-se um remédio monetário de caráter punitivo em complemento à recomposição das perdas patrimoniais e existenciais das vítimas, sempre em caráter extraordinário e como última solução para a deficiência da sanção reparatória, nos casos em que o comportamento do agente é particularmente ultrajante, seja por uma atuação dolosa ou por uma extrema desconsideração com relação à pessoa da vítima, pela reiteração de práticas antijurídicas ou pelo rebaixamento da condição humana do ofendido. Apesar da habitual difusão pela imprensa de condenações milionárias, a Suprema Corte dos Estados Unidos impõe aos *punitive damages* as mesmas limitações constitucionais aplicáveis às penas criminais, em termos de proporcionalidade e repúdio ao “*double jeopardy*” (“bis is idem” pelo mesmo ilícito), impondo a necessária moderação à quantificação de danos, contendo a discricionariedade de júris e juízes¹³⁹.

Contudo, via de regra, a função punitiva da responsabilidade civil não é aceita entre nós, sob o argumento segundo o qual o teto indenizatório consiste nas perdas da vítima, sendo contrária à ordem pública interna qualquer condenação que transcenda esse limite compensatório¹⁴⁰.

Porém, em casos pontuais, os danos punitivos são admitidos no direito brasileiro. Citamos a Lei n. 14.470/2022, sancionada em novembro de 2022 que alterou a Lei de Defesa da

¹³⁷ MARTINS, Fernanda Lopes; ALVES, Mariana Domingues. A multifuncionalidade da responsabilidade civil no direito concorrencial brasileiro. *Revista IBERC*, Belo Horizonte, v. 7, n. 1, p. 1-23, 17 mar. 2024. DOI: <https://doi.org/10.37963/iberc.v7i1.277>. Disponível em:

<https://revistaiberc.emnuvens.com.br/iberc/article/view/277/236>. Acesso em: 30 abr. 2024.

¹³⁸ ROSENVALD, Nelson *et al.* *Responsabilidade Civil: Teoria Geral*. São Paulo: Editora Foco, 2023.

¹³⁹ *Ibid.*

¹⁴⁰ *Ibid.*

Concorrência (Lei n. 12.529/2011). A norma trouxe significativas inovações quanto à indenização por perdas e danos aos prejudicados pela infração da ordem econômica, a começar pela instituição dos *double damages*. O instituto regula o direito das partes prejudicadas pela prática do cartel de receberem em dobro o ressarcimento dos prejuízos sofridos, estando prevista no parágrafo 1º do artigo 47 da Lei de Defesa da Concorrência¹⁴¹.

Além da função punitiva, discute-se a função restitutória. No campo da atividade econômica, diversas situações ocorrerão em que o agente atue com a expectativa de que os ganhos ilícitos excedam o dano causado à vítima ou mesmo de que sequer será condenado a compensar danos, pelo fato de que a condição econômica, cultural ou psicológica da vítima afastará a possibilidade do ajuizamento da demanda¹⁴².

A situação pode servir de base à imposição de uma condenação restitutória, na qual os ganhos alcançados pelo ofensor serão transferidos ao ofendido, sem a necessidade de demonstração de um comportamento censurável. Ao contrário da indenização punitiva, a condenação restitutória não possui a função de conter comportamentos inaceitáveis, mas o de remover ganhos ilícitos, sendo certo que no máximo o réu será expropriado do montante que ganhou ilicitamente¹⁴³.

Já a função precaucional da responsabilidade civil é mobilizada no sentido, por exemplo, de gerar determinadas sanções em face do empreendedor que exerce atividade ou crie produtos potencialmente aptos a causar futuros danos. Como técnica de controle social, essas sanções poderão consistir desde proibições de exercício de atividade (em casos extremos) até restrições ao exercício de empreendimentos e mesmo um reforço do dever informacional, no sentido de que se amplie a transparência ao mercado e à sociedade quanto ao conteúdo da atividade virtualmente danosa¹⁴⁴.

Por fim, tratamos da função preventiva. Tradicionalmente, a responsabilidade civil é uma tutela nitidamente repressiva porque é adotada em momento posterior ao dano. Ela aguarda a ocorrência da lesão, para só então agir, objetivando a restauração do estado anterior, seja pela via da indenização de danos patrimoniais ou pela compensação de danos morais. Mesmo após o dano, em termos jurídicos, a vítima não assume uma preocupação com a reiteração do ilícito, o seu interesse está todo na indenização dos próprios danos, o que evidencia o *locus* de destaque dos fins compensatórios da responsabilidade civil¹⁴⁵.

Se a função compensatória visa à contenção do dano, a função preventiva objetiva a contenção de comportamentos não desejados pela ordem do direito.

A função preventiva, assim como a compensatória, encontra previsão expressa no direito brasileiro. A autonomia da função preventiva pela via da tutela inibitória é prevista pelo art. 497 e o seu parágrafo único do CPC/2015: “[a] ação que tenha por objeto a prestação de fazer ou de não fazer, o juiz, se procedente o pedido, concederá a tutela específica ou determinará

¹⁴¹ MARTINS, Fernanda Lopes; ALVES, Mariana Domingues. A multifuncionalidade da responsabilidade civil no direito concorrencial brasileiro. *Revista IBERC*, Belo Horizonte, v. 7, n. 1, p. 1-23, 17 mar. 2024. DOI: <https://doi.org/10.37963/iberc.v7i1.277>. Disponível em:

<https://revistaiberc.emnuvens.com.br/iberc/article/view/277/236>. Acesso em: 30 abr. 2024.

¹⁴² ROSENVALD, Nelson *et al.* *Responsabilidade Civil: Teoria Geral*. São Paulo: Editora Foco, 2023.

¹⁴³ ROSENVALD, Nelson *et al.* *Responsabilidade Civil: Teoria Geral*. São Paulo: Editora Foco, 2023.

¹⁴⁴ *Ibid.*

¹⁴⁵ *Ibid.*

providências que assegurem a obtenção de tutela pelo resultado prático equivalente.” “Parágrafo único: Para a concessão da tutela específica destinada a inibir a prática, a reiteração ou a continuação de um ilícito, ou a sua remoção, é irrelevante a demonstração da ocorrência de dano ou da existência de culpa ou dolo”¹⁴⁶.

A partir dessa norma, entende-se que o dano poderá não existir e mesmo assim ocorrer a violação da norma: a avaliação da situação em termos de desconformidade ao direito objetivo não é ligada à existência do dano e ao seu ressarcimento. A ilicitude de um comportamento lesivo surge ainda antes que o dano se verifique e dele prescinde. Os dois elementos, antijuridicidade e dano, são ontologicamente distintos e somente se encontram quando há um fato ilícito danoso¹⁴⁷.

Portanto, em que pese, em termos de direito comparado e em sede de teoria jurídica, a responsabilidade civil assumir múltiplas funções, assumiremos neste trabalho as suas funções compensatórias e preventivas, por estarem expressamente previstas em lei.

Numa perspectiva econômica pode-se afirmar a função de prevenção da responsabilidade civil. Robert Cooter e Thomas Ulen, analisando a responsabilidade extranegocial e citando Haddock e Curran, questionam se faz sentido para uma pessoa racionalmente interessada escolher o comportamento culposos (negligente) em vez do comportamento conforme o padrão legal de cuidado. Concluem que quando as partes e os tribunais estão totalmente informados, de modo que ninguém cometa erros com relação ao padrão legal de cuidado exigido ou a extensão dos danos causados por acidentes, o padrão legal deve ser definido de modo que as normas que tratam da negligência induzam a uma precaução eficiente¹⁴⁸.

5.1 AS HIPÓTESES DE RESPONSABILIZAÇÃO DO CONTROLADOR PREVISTAS NO ART. 117 DA LEI 6.404/76

Para fins de responsabilização, a sistematização da Lei n. 6.404/76 divide a responsabilidade dos acionistas em dois planos: o dos acionistas em geral (inclusive dos não controladores), pelo exercício abusivo do voto no art. 115 dessa lei e o dos acionistas controladores pelo exercício abusivo do poder ou domínio da companhia no art. 116 da Lei das S/A¹⁴⁹, p. 504.

O art. 117 da Lei das S/A fixa a responsabilidade do acionista controlador nos casos de exercício abusivo de seu poder-dever, especificando um rol de condutas assumidas como abusivas.

São elas: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem

¹⁴⁶ *Ibid.*

¹⁴⁷ *Ibid.*

¹⁴⁸ COOTER, Robert; ULEN, Thomas S. An Economic Case for Comparative Negligence. *New York University Law Review*, New York, v. 61, p. 1067-110, 1986.

¹⁴⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2.

indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade; h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

Questão que se abre logo é a de se saber se esse rol é taxativo ou exemplificativo.

A doutrina societaristas brasileira, parece-nos, assumir a segunda posição, isto é, o art. 117 da Lei n. 6.404/1976 traz rol exemplificativo de condutas tidas como abusivas.

Sobre esse assunto, Modesto Carvalhosa afirma que “[a] orientação da lei de 1976 foi sempre a de adotar padrões amplos (*standards*). Esse critério normativo permite ao juiz e às autoridades administrativas (CVM) incluir, nas enunciações que a lei traz, os atos lesivos efetivamente praticados pelos controladores”¹⁵⁰, p. 504.

Nelson Eizerik, por sua vez, abordando a amplitude das condutas abusivas possíveis de serem praticadas pelo acionista controlador, diz que tanto a Lei das Anônimas quanto a regulamentação da CVM se fundam em um princípio básico, segundo o qual o abuso de poder do controle se constitui por qualquer decisão tomada que não tenha por finalidade o interesse social, mas que vise beneficiar exclusivamente o acionista controlador, em detrimento da sociedade, dos minoritários e de terceiros. O autor interpreta o dispositivo legal para entender que o abuso se traduz na utilização do poder-dever de controle para a satisfação de interesses pessoais, em prejuízo dos demais interesses que o acionista controlador tem o dever de preservar¹⁵¹, p. 246.

Portanto, segundo Eizerik, o dispositivo em questão deve ser interpretado teleologicamente, buscando-se seus fins: o de conter o apetite do acionista controlador em satisfazer os seus próprios interesses em prejuízo dos interesses dos minoritários e de terceiros (trabalhadores e comunidade).

Percebe-se, neste ponto do trabalho, que no núcleo da relação entre o acionista controlador e os minoritários, há um problema de agência. A partir dessa constatação, pode-se, com certa segurança, investigar os fins da norma que responsabiliza civil e administrativamente o acionista controlador por comportamentos desviantes do padrão estabelecido pela norma prevista no parágrafo único do art. 116 da Lei das S/A, servindo a enumeração estipulada em seu art. 117 como exemplos de condutas abusivas: assumindo uma perspectiva agencialista e tendo em mira os problemas de agência existentes entre sócios controladores e minoritários, como também aqueles existentes entre sociedade e credores, pode-se afirmar a função da

¹⁵⁰ *Ibid.*

¹⁵¹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das SA Comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2.

norma como sendo a de reduzir o custo de agência, garantindo que os agentes ajam no interesse dos principais e não em seu próprio interesse pessoal¹⁵², p. 5.

A segunda questão, derivada da primeira, é a de se saber se as causas de responsabilização (civil e administrativa – neste trabalho, não tratamos da responsabilidade administrativa nem das causas de invalidação das decisões) do acionista controlador que possuem fundamento no exercício abusivo de seu poder-dever de conduzir a companhia tutela tanto os interesses dos minoritários como os dos trabalhadores e comunidade. Aqui se indaga sobre a amplitude da interpretação extensiva do dispositivo legal.

Para respondermos a essa questão, levamos em consideração o que tratamos no capítulo sobre os deveres de lealdade e seus destinatários: qualquer conduta do acionista controlador que se caracterize pelo incumprimento de seus deveres de lealdade para com os minoritários, trabalhadores e comunidade é definida como abuso do poder de controle: resulta da causa ilegítima de decisões tomadas com a finalidade de prejudicar uma categoria de acionistas ou de outros grupos de interesses tutelados pela norma (parágrafo único do art. 116 da Lei n. 6.404/1976)¹⁵³.

Requisitos para a caracterização do abuso do poder: a) ser o acionista definido como controlador da companhia; b) o dano, em uma perspectiva *ex post*, ou numa perspectiva *ex ante*, preventiva, a remoção do ilícito por meio da tutela inibitória prevista no parágrafo único do art. 497 do CPC, e c) o nexo de causalidade entre o dano e a conduta abusiva do controlador, informado pela teoria da causalidade adequada.

5.2 AS AÇÕES DE RESPONSABILIZAÇÃO DO CONTROLADOR: APLICAÇÃO ANALÓGICA DO ART. 159 DA 6.404/76?

As ações de responsabilização dos administradores previstas no art. 159 da Lei das S/A atuam visando a reduzir/conter comportamentos oportunistas de administradores em face dos interesses da companhia, de seus sócios e de terceiros, estando em causa o primeiro gênero de problemas de agência.

As normas podem ser assim descritas:

Os administradores de uma companhia respondem por culpa ou dolo a respeito dos atos praticados dentro de suas atribuições ou poderes ou por violação da lei ou do estatuto. Ver o art. 158 da Lei n. 6.404/76. Analisando o artigo 159 da Lei, observa-se que estão legitimados a mover a ação de responsabilidade a sociedade (ela própria ou por meio dos seus acionistas), os acionistas e terceiros prejudicados.

A ação de responsabilidade civil contra os administradores é categorizada como sendo social, quando os interesses afetados são os da companhia, e é individual, quando os interesses afetados são os dos próprios acionistas ou de terceiros.¹⁵⁴ A ação social, por sua vez, pode ser *ut universi*, quando intentada diretamente pela sociedade. Já é considerada *ut singuli*, nos

¹⁵² MICHELER, Eva. *Company Law: A Real Entity Theory*. Oxford University Press, Oxford, 2022.

¹⁵³ Em sentido próximo, ver: CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2.

¹⁵⁴ EIZIRIK, Nelson *et al.* *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

casos em que os acionistas minoritários litigam contra os administradores, mas no interesse da companhia¹⁵⁵, p. 664-667.

As ações sociais *ut singuli* podem admitir a substituição originária, quando a assembleia geral delibera não promover a ação, mas os titulares de 5% do capital social a promovem (parágrafo 4 do art. 159 da Lei n. 6.404/76), e admitem a substituição derivada, quando apesar de aprovada em assembleia geral a responsabilização civil dos administradores, a companhia queda-se inerte por três meses (parágrafo 3 do art. 159 da Lei n. 6.404/76). Nos dois casos, o interesse presente é o da sociedade.

As ações individuais (parágrafo 7 do art. 159 da Lei n. 6.404/76), por outro lado, visam à reparação de danos causados não à companhia, mas aos seus acionistas, individualmente considerados, ou à terceiros prejudicados¹⁵⁶, p. 677.

Nesse último caso, os interesses em questão não são identificados com os da sociedade, são interesses individuais, particulares. Seguindo essa lógica estrutural do direito das companhias, podemos afirmar que nas ações individuais o interesse social não é mobilizado. Assim, quando é analisado o mecanismo de responsabilização civil dos administradores de S/A, percebe-se que os interesses dos terceiros prejudicados por ato ilícito ou com violação à boa-fé, praticado por seus administradores não mobilizam o interesse social, mas apenas interesses próprios. A justificativa para a lógica societária está em que os interesses de terceiros não compõem, segundo esse aspecto, o interesse da sociedade. São externos. Os acionistas majoritários, por decisão assemblear, e os minoritários, por intermédio das ações sociais *ut singuli*, podem mobilizar o interesse social.

A tensão encontrada entre o acionista controlador e os minoritários, trabalhadores e a comunidade pode ser investigada, como já tratado por nós, como problemas do segundo e do terceiro gênero de problemas de agência. Aqui, cuida-se, da contenção de comportamentos oportunistas do acionista controlador.

A Lei n. 6.404/1976 é, no entanto, omissa no que diz respeito à previsão e ao catálogo das ações de responsabilidade em face do acionista controlador.

Em razão da semelhança entre os problemas regulados em relação aos administradores da companhia e o acionista controlador (problemas de agência tensionando interesses), entendemos que há possibilidade do uso da analogia para suprir a lacuna encontrada na Lei das S/A, autorizando os acionistas minoritários e terceiros prejudicados (trabalhadores e comunidade) o manejo das ações previstas em seu art. 159 em face do acionista controlador.

■ CONCLUSÃO

Assumindo os três gêneros de problemas de agência presentes na estrutura societária: a) os decorrentes de conflitos entre administradores e acionistas; b) os decorrentes de conflitos entre acionistas controladores e minoritários; c) os existentes entre credores e sociedade (e seus acionistas), reconhecemos que há na Lei 6.404/1976 uma função-dever imposta ao acionista controlador que, além de dominar a assembleia de sócios e de eleger a maioria dos

¹⁵⁵ *Ibid.*

¹⁵⁶ *Ibid.*

administradores, deve fazer com que a companhia cumpra com sua função social e realize o seu objeto social, verificar a própria atividade, assim como a dos administradores a fim de prevenir, ou corrigir, os defeitos do exercício de suas funções, aferido por sua legalidade ou conveniência administrativa.

Esclarecemos que em todas as nossas propostas interpretativas presentes neste texto, assumimos que regras claras de responsabilidade que induzam os agentes a se comportarem conforme o padrão legal de cuidado são fundamentais para o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.

A partir disso, esse poder-dever de conduzir direta ou indiretamente a companhia é conformado pelos deveres impostos ao acionista controlador, com especial destaque para os deveres de lealdade.

Surge, então, o problema de se definir quais interesses devem ser atendidos pelo acionista controlador de maneira a cumprir seus deveres jurídicos de lealdade.

O problema é enfrentado a partir de considerações éticas sobre o dever de lealdade e a sua positivação em norma jurídica. Problemas de concretização e harmonização são enfrentados nesse contexto. Soluções metódicas são propostas para atender a interesses de grupos em disputa.

A sanção jurídica representada pela responsabilidade civil do acionista controlador é mobilizada como instrumento de contenção de seu comportamento oportunístico e de conformação da sua conduta ao direito. Dentre as várias funções propugnadas na literatura para a responsabilidade civil são mobilizadas a função compensatória e a preventiva, incidentes sobre a eventual conduta abusiva do controlador.

Como conclusões parciais do trabalho, destacamos as seguintes:

Foi situado o problema advindo do incumprimento dos deveres de lealdade pelo controlador, o qual evidencia a tensão entre os ganhos de eficiência (advindos da redução dos custos de transação) decorrentes da chamada partição de ativos (consequência da autonomia patrimonial e da limitação da responsabilidade dos sócios) e a efetividade das decisões judiciais condenatórias.

Essa tensão foi demonstrada a partir dos principais atributos da sociedade anônima:

a) a separação patrimonial, que protege o patrimônio da sociedade contra os credores dos sócios; b) a não exigibilidade do capital investido, que protege o patrimônio social contra as investidas dos sócios, dada a natureza do capital social ser a de passivo não exigível (*capital lock-in*); c) a responsabilidade limitada, que protege os sócios contra os credores da sociedade; d) a capacidade processual; e e) a discricionariedade dos gestores, no sentido de poderem escolher qual o interesse que deve ser atendido: o interesse presente dos sócios, o interesse futuro dos sócios ou o interesse de outros sujeitos para além dos sócios.

As formas do controle tratadas pela literatura especializada foram identificadas no direito societário brasileiro, assumindo que o art. 116 da Lei n. 6.404/1976 normatiza o controle majoritário, o controle minoritário e o controle por mecanismos legais.

Quanto ao controle administrativo, foi identificado que uma vez que o artigo 116 da Lei das S/A qualifica o controlador a partir do *status* jurídico de acionista, o controle administrativo não está previsto entre nós. Assim, os problemas de agência que compreendem os conflitos

entre acionistas e administradores é regulado, no que concerne às anônimas, especialmente, pela Seção IV da Lei n. 6.404/1976. Assinalamos o dever de lealdade a que se submetem os administradores previsto no art. 155 da lei.

Quanto ao controle externo, foi afirmado que, assim como no caso do controle administrativo, o conceito legal de controlador previsto no art. 116 da Lei n. 6.404/1976 não abriga a hipótese dessa forma de controle. Logo, não incide sobre ele a norma prevista no parágrafo único desse dispositivo legal, que faz recair sobre o acionista controlador deveres de lealdade. Sobre ele recaem as normas gerais sobre responsabilidade civil, notadamente, as que impõem o dever de indenizar aquele que, por ato ilícito comissivo ou omissivo (artigos 186 e 187 do Código Civil), ou por criar ou controlar atividade de risco (parágrafo único do art. 927 do Código Civil) causa dano a outrem.

Cuidou-se, também, do papel preponderante tido pelo acionista controlador no direito das anônimas devido à três características fundamentais: ausência de reserva de matéria para a gestão; a livre destituição dos administradores; e a vinculação dos administradores eleitos em função de acordo de acionistas.

Tratando especificamente dos deveres de lealdade, buscou-se pelo seu sentido pré-jurídico, a sua conversão pela lei em dever jurídico, a sua normatização pelo parágrafo único do art. 116 da Lei n. 6.404/1976. Identificou-se, também, os seus destinatários e os estágios para a sua concretização e harmonização.

Entrando na disfunção acusada (o incumprimento dos deveres de lealdade pelo acionista controlador), foi abordada a multifuncionalidade da responsabilidade civil, assim como as funções admitidas pelo direito brasileiro.

As causas de abuso do poder de controle foram investigadas, bem como as suas consequências para a responsabilidade civil (a responsabilidade administrativa não foi objeto da nossa pesquisa).

Por fim, houve o enfrentamento da solução advinda da aplicação analógica do art. 159 da Lei n. 6.404/1976 para os casos de responsabilidade do acionista controlador.

REFERÊNCIAS

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. Coimbra: Almedina, 2013.

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Curso de Direito Comercial*. 8. ed. Coimbra: Almedina, 2024. v. 2.

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Governança das sociedades comerciais*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010.

ACCIOLY, João C. de Andrade Uzêda; CAMINHA, Uinie. Vinculação dos conselheiros ao acordo de acionistas sob a ótica da companhia como estrutura econômica contratual. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 31, p. 1-20, 2022.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Agency problems, legal strategies, and enforcement. *Harvard Law and Economics Research*, Massachusetts, n. 644, 20 jul. 2009.

ASCARELLI, Tullio. O contrato plurilateral. In: ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, p. 255-312.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 11. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. EDcl no REsp: 1837538 SP 2019/0042867-1. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Data de Julgamento: 18/06/2024, Data de Publicação: 25/06/2024.

CALABRESI, Guido. Broader view of the cathedral: The significance of the liability rule, correcting a misapprehension. *Law and Contemporary Problems*, Yale, v. 77, n. 2, p. 1-13, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2.

CARVALHOSA, Modesto. O desaparecimento do Controlador nas Companhias com Ações Dispersas. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 516-521.

CARVALHOSA, Modesto. Voto plural: evolução ou retrocesso?. In: MARTINS, Alexandre de Soveral et al. (orgs.). *Diálogos com Coutinho de Abreu: Estudos Oferecidos no Aniversário do Professor*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 701-13.

CLEMENTE, Graziella Trindade; ROSENVALD, Nelson. A multifuncionalidade da responsabilidade civil no contexto das novas tecnologias genéticas. *Migalhas*. 2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-de-direito-medico-e-bioetica/360773/a-multifuncionalidade-da-responsabilidade-civil>. Acesso em: 18 ago. 2024.

COASE, Ronald Harry. The Nature of the Firm. In: ESTRIN, Saul; MARIN, Alan (orgs.). *Essential Readings in Economics*. Londres: Palgrave Macmillan, 1995. Cap. 2, p. 37-54. v. 4.

COFFEE JR., John C. Dual Class Stock: The Shades of Sunset. *The CLS Blue Sky Blog*. 2018. Disponível em: <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2018/11/19/dual-class-stock-the-shades-of-sunset/> Acesso em: 05 abr. 2022.

COFFEE JR., John C. The rise of dispersed ownership: The roles of law and the state in the separation of ownership and control. *The Yale Law Journal*, v. 111, p. 1-78, 2001.

COMPARATO, Fábio Konder et al. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas S. An Economic Case for Comparative Negligence. *New York University Law Review*, New York, v. 61, p. 1067-110, 1986.

CORDEIRO, António Menezes. *Manual de direito das sociedades I: Parte geral*. 5. ed. São Paulo: Almedina, 2011.

EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada: Artigos 80 ao 137*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das SA Comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2.
- FAWCETT, Edmund. *Liberalism: The Life of an Idea*. 2. ed. Princeton: Princeton University Press, 2018.
- FLECKNER, Andreas M.; HOPT, Klaus J. (orgs.). *Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis*. New York: *Cambridge University Press*, 2013.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidade das deliberações de assembleia das S/A: e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2017. 293 p.
- FRANKEL, Tamar T. *Fiduciary Law*. New York: Oxford University Press, 2010.
- GORGA, Érica. Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership: Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries. *North-western Journal of International Law & Business*, Chicago, v. 29, p. 439-554, 2009.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade anônima: reorganização societária: alienação de ações: alienação de controle direta e indireta: inocorrência: inaplicabilidade do art. 254-A da Lei das sociedades anônimas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 12, n. 45, p. 207-223, jul./set. 2009.
- HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*, Yale, v. 110, p. 387-440, 2000.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. The Nature of Man. *Journal of Applied Corporate Finance*, Massachusetts, v. 7, n. 2, p. 4-19, 1994. Disponível em: http://arikamayanti.lecture.ub.ac.id/files/2014/04/Nature-of-Man_jensen_meckling.pdf. Acesso em: 16 jun. 2016.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In: TRICKER, R. I. *Corporate Governance*. Londres: Gower, 2019. p. 77-132.
- KELSEN, Hans. *Teoria Geral das Normas*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1986.
- LACERDA, Bruno Amaro; FERREIRA, Flavio Henrique; FERES, Marcos Vinício Chein. *Instituições de Direito*. Juiz de Fora: EdUFJF, 2011.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, Jose Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996. v. 2.
- LEITE, Marcelo Lauar. *Autonomia patrimonial após a Lei de Liberdade Econômica*. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 27, p. 23-41, 2020.
- LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. 1.
- MARKS, Stephen G. The separation of ownership and control. *Encyclopedia of law and economics*, Boston, v. 3, 1999.
- MARTINS-COSTA, Judith. Resenha à obra Fundamentos de direito civil – Responsabilidade Civil, de Gustavo Tepedino; Aline de Miranda Valverde Terra e Gisela Sampaio da Cruz e Guedes. *Revista Brasileira de Direito Civil*, v. 26, n. 4, p. 263-267, 2020.
- MARTINS, Alexandre de Soveral *et al.* (orgs.) *Diálogos com Coutinho de Abreu: Estudos Oferecidos no Aniversário do Professor*. São Paulo: Almedina, 2020.

MARTINS, Fernanda Lopes; ALVES, Mariana Domingues. A multifuncionalidade da responsabilidade civil no direito concorrencial brasileiro. *Revista IBERC*, Belo Horizonte, v. 7, n. 1, p. 1-23, 17 mar. 2024. DOI: <https://doi.org/10.37963/iberc.v7i1.277>. Disponível em: <https://revis-taiberc.emnuvens.com.br/iberc/article/view/277/236>. Acesso em: 30 abr. 2024.

MICHELER, Eva. *Company Law: A Real Entity Theory*. Oxford University Press, Oxford, 2022.

MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012. v. 62.

MORLEY, John. The Common Law Corporation: The Power of the Trust in Anglo-American Business History. *Columbia Law Review*, Yale, v. 116, n. 8, p. 2145-2166, 2017.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Transferência de controle nas companhias sem controlador majoritário*. Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

NEVES, Vitor. Custos sociais: Onde para o mercado?. *Revista Crítica de Ciências Sociais*, Coimbra, n. 95, p. 55-68, 2011.

NUNES, Pedro Caetano. *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Almedina, 2018.

OLIVEIRA, Fabrício de Souza; GONTIJO, Vinícius José Marques. O Voto Plural: Problemas em Governança Corporativa. *Direito das Sociedades em Revista*, São Paulo, v. 28, p. 44-49, 2022.

OLIVEIRA, Fabrício de Souza. O organicismo mitigado na sistematização da reforma do Código Civil. *Migalhas*, São Paulo, p. 1, 2 maio 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-de-responsabilidade-civil/406454/o-organicismo-mitigado-na-sistematizacao-da-reforma-do-codigo-civil>. Acesso em: 18 ago. 2024.

OLIVEIRA, Fabrício de Souza. O organicismo mitigado na sistematização da reforma do Código Civil. *Migalhas*. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/migalhas-de-responsabilidade-civil/406454/o-organicismo-mitigado-na-sistematizacao-da-reforma-do-codigo-civil>. Acesso em: 13 abr. 2025.

OLIVEIRA, Fabrício de Souza. Uma proposta metodológica para a análise dos problemas de governança corporativa: o método trifásico. *Revista IBERC*, Belo Horizonte, v. 4, n. 1, p. 83-102, 12 abr. 2021. DOI: <https://doi.org/10.37963/iberc.v4i1.156>. Disponível em: <https://revis-taiberc.responsabilidadecivil.org/iberc/article/view/156>. Acesso em: 18 ago. 2024.

PATELLA, Laura Amaral. *Controle conjunto nas companhias brasileiras: disciplina normativa e pressupostos teóricos*. 2015. 327 f. Tese (Doutorado) - Curso de Direito Comercial, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015

PONDÉ, Lafayette. Considerações sobre o controle administrativo. *Revista De Direito Administrativo*, v. 163, p. 1-15, 1986.

PORTA, Rafael la et al. Law and Finance. *Journal of Political economy*, Chicago, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.

RAMALHO, Matheus S. Execução contra o sócio: um estudo multidisciplinar de direito societário e processual brasileiro. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, n. 27, p. 79-106, 2020.

REDDY, Bobby V. More than Meets the Eye: Reassessing the Empirical Evidence on US Dual-class Stock. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, Pennsylvania, v. 23, n. 4, p. 955-1017, 2020.

ROSENVALD, Nelson *et al.* *Responsabilidade Civil: Teoria Geral*. São Paulo: Editora Foco, 2023.

SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. A Flexibilização da Responsabilidade Societária nos Direitos Privado, Trabalhista e Tributário: uma panorâmica histórica. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 6, n. 2, p. 137-170, 2012.

SMITH, Adam. *The Wealth of Nations*. Toronto: Aegitas, 2016.

SZTAJN, Rachel; Filho, Milton Barossi. Environment, Social and Corporate Governance: Qualidade de vida e Mercados. In: PINHEIRO, Caroline da Rosa *et al.* (coord.). *Compliance entre a Teoria e a Prática: Reflexões contemporâneas e análise dos programas de Integridade das companhias listadas no Novo Mercado*. Indaiatuba: FOCO, 2022, p. 173-186.

THAKOR, Richard T. A Theory of Efficient Short-termism. *SSRN Electronic Journal*, p. 1-63, 2016. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2821162>. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2821162. Acesso em: 9 jun. 2016

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações: (comentários ao Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940)*. Rio de Janeiro: Forense, 1959. v. 3.

VASCONCELOS, Pedro Pais de. Dependência e independência entre sócios e gestores nas sociedades comerciais. In DOMINGUES, Paulo de Tarso (org.). *Congresso Comemorativo dos 30 Anos do Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2017.

WALD, Arnaldo. Regime jurídico aplicável à sociedade anônima cujo comando é compartilhado entre uma empresa pública e uma empresa privada: Sujeição às normas de direito comum e inaplicabilidade do regime de direito público. *Revista Brasileira de Direito Civil*, Rio de Janeiro, v. 2, p. 96-108, 2014.

WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: The Free Press, 1985.