UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

INTERLOCKING BOARD

Aspectos Societários da Interligação Administrativa no Direito Brasileiro

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Orientação: Professor Doutor Francisco Satiro de Souza Junior

Candidato: Diego Billi Falcão

São Paulo, Janeiro de 2013

ÍNDICE

ÍNDICE	I
CAPÍTULO I. INTRODUÇÃO	2
1. Apresentação e delimitação do tema	2
2. Justificativa para a escolha do tema	4
3. Estrutura do trabalho	5
CAPÍTULO II INTERLOCKING BOARD	7
PARTE A – SITUAÇÃO DA MATÉRIA	7
4. Administradores e seu papel no direito societário	7
5. <i>Interlocking Board</i>	14
5.1. <i>Terminologia e conceito</i>	14
5.2. <i>Principais teorias</i>	17
6. <i>Modalidades horizontal, vertical e simbiótica.</i>	20
7. Formas direta e indireta	25
8. Motivos e consequências da utilização do <i>interlocking board</i>	28
PARTE B – INTERLOCKING BOARD E CONTROLE	33
9. <i>Interlocking board</i> e controle	33
10. Problema da identificação do controle	33
11. Deslocamento extra acionário de controle	40
12. Controle externo	42
13. <i>Interlocking board</i> e controle externo	45
13.1. <i>Interlocking board decorrente do controle externo</i>	45
13.2. <i>Controle externo decorrente do interlocking board</i>	49
CAPÍTULO III. INTERLOCKING BOARD NO BRASIL	51
PARTE A – ELEIÇÃO DOS ADMINISTRADORES NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS	51
14. Eleição dos administradores	51
15. Requisitos e impedimentos para a eleição dos administradores	55
15.1. <i>Requisitos</i>	55

15.2.	<i>Impedimentos</i>	59
16.	Inclusão do Art. 147, § 3º, pela Lei n.º 10.303/2001	61
PARTE B – INTERPRETAÇÃO DO ART. 147, § 3º, DA LEI DAS S.A.		70
17.	Proposta de interpretação do art. 147, § 3º, da Lei das S.A.	70
18.	Conceitos básicos sobre o conflito de interesses entre o administrador e a companhia.	73
18.1.	<i>O conceito de “interesse”</i>	75
18.2.	<i>Pluralidade de interesses e suas relações</i>	76
18.3.	<i>Conflito de Interesses</i>	78
18.4.	<i>Conflito de interesses formal e substancial</i>	82
18.5.	<i>Exegese do art. 156 da Lei das S.A.</i>	84
19.	Interpretação pelo critério de autonomia	90
20.	Interpretação pelo critério de exemplificação	94
21.	Interpretação pelo critério de complementação	95
22.	Dispensa da assembléia geral	98
22.1.	<i>Fundamentação do Voto</i>	100
22.2.	<i>Conflito de interesses substancial e análise prévia: sugestão de enfoque</i>	102
23.	Amplitude de aplicação	106
PARTE C – INTERPRETAÇÃO DO ART. 147, § 4º, DA LEI DAS S.A.		110
24.	A interpretação do art. 147, § 4º	110
25.	Instrução CVM n.º 367/02	112
25.1.	<i>Âmbito de Aplicação</i>	113
25.2.	<i>Momento da Declaração de Desimpedimento</i>	118
CAPÍTULO IV. CONSIDERAÇÕES FINAIS		120
APÊNDICE A BIBLIOGRAFIA		125
RESUMO		141
ABSTRACT		142

“Conceivably, interlocking allows firm to better understand the market (in the case of horizontal interlocking) and to enjoy a greater degree of information parity (in the case of vertical interlocking). In this respect, interlocking – unlike merger – belongs to a class of relatively surreptitious interfirm behaviors that includes lobbying, interfirm exchange of executive talents, covert pricing agreements, self-regulation, and industrial espionage. Interlocking, however, is not completely surreptitious; for example, all firms listed on U.S. stock exchanges are required to reveal the primary organizational affiliation of newly nominated directors. Although less radical and less abrupt than merger, interlocking does allow firms greater external control and superior political effectiveness. The crucial issue is whether interlocking correlates with effectiveness.” (PENNINGS, Johannes M.. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations` board of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 29-30)

CAPÍTULO I.

INTRODUÇÃO

1. Apresentação e delimitação do tema

Este trabalho tem como proposta analisar a regra prevista no art. 147, § 3º, incisos I e II, da Lei n.º 6.404/76 (“Lei das S.A.”). Incluído pela Lei n.º 10.303/2001, referido dispositivo estabeleceu novas hipóteses de impedimento para os cargos de membro do conselho de administração das companhias brasileiras, relacionando como inelegíveis, salvo pela dispensa expressa da assembléia geral, os postulantes ao cargo que (i) ocuparem cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial em conselhos consultivos, de administração ou fiscal, e (ii) tiverem interesse conflitante com a companhia.

Trata-se do reconhecimento, pela Lei das S.A., do chamado *interlocking board*, mecanismo estratégico de vinculação das esferas administrativas das companhias, amplamente estudado e debatido dos ordenamentos estrangeiros, em especial os de origem anglo-saxônica, mas que pouco chamou a atenção dos doutrinadores brasileiros, inclusive após a reforma da lei acionária ocorrida em dezembro de 2001.

Não bastasse isso, o reconhecimento societário do *interlocking board* veio acompanhado de novo dispositivo que versa sobre situação de conflito de interesses na Lei das S.A., assunto que há décadas vem polarizando os doutrinadores entre a concepção formal, de um lado, e a concepção substancial do conflito de interesses, de outro. Mas, assim como ocorreu em relação ao próprio fenômeno do *interlocking board*, pouca atenção foi conferida ao inciso II do dispositivo em questão, persistindo a discussão sobre os conflitos de interesse exclusivamente no âmbito do art. 156 e, principalmente, no art. 115, § 1º, ambos da Lei das S.A..

Para o desenvolvimento desse tema, adotou-se, em primeiro lugar, um corte metodológico. O enfoque da dissertação será restrito ao ordenamento jurídico brasileiro,

assumindo como ponto central a interpretação do art. 147, § 3º, da Lei das S.A.. Em que pese essa limitação, a doutrina estrangeira será visitada como subsídio para a melhor interpretação do ordenamento jurídico brasileiro.

O segundo corte adotado neste trabalho é o disciplinar. Em meio aos diversos enfoques possíveis para a análise do *interlocking board* no ordenamento jurídico brasileiro esta dissertação será dedicada ao enfoque jurídico-societário. Apesar da existência de trabalhos no âmbito concorrencial, carece o meio acadêmico de estudos específicos sobre os aspectos societários do tema.

Ao internalizar na estrutura societária a discussão sobre o *interlocking board*, a Lei n.º 10.303/2001 evidenciou a eleição dos membros do conselho de administração como um importante instrumento estratégico nas relações estabelecidas entre os agentes do mercado. Notadamente, o art. 147, § 3º, da Lei das S.A., entre as diversas modalidades de *interlocking board* possíveis, optou pela disciplina exclusivamente da modalidade horizontal estabelecida de forma direta entre as companhias vinculadas.

Ao mesmo tempo em que é conferida à assembléia geral a análise e, principalmente, a dispensa do cumprimento dos requisitos estabelecidos no art. 147, § 3º, da Lei das S.A., falta aos acionistas conhecimentos básicos sobre as razões desse impedimento e os efeitos, positivos e negativos da adoção do *interlocking board*. As discussões travadas no âmbito concorrencial são insuficientes para que os acionistas tomem uma decisão consciente sobre eleição das pessoas a quem serão conferidos poderes de orientação dos negócios da companhia.

Por fim, é possível estabelecer uma terceira limitação. Entre os diversos tipos societários acolhidos pelo direito societário brasileiro, este trabalho será limitado às sociedades por ações. Essa limitação justifica-se por deslocar o foco da análise para um modelo societário cujo desenvolvimento nas últimas décadas permitiu o estabelecimento e consolidação de uma legislação própria, complexa e elaborada. Além desse aspecto legislativo, as sociedades por ações permitem a adoção de estruturas administrativas igualmente mais complexas, pela instituição de órgãos com regras de composição, deliberação e competência próprias.

Ao limitar o objeto de estudo às sociedades por ações não se pretende concluir pela ausência de impactos, positivos ou negativos, da interligação administrativa nos outros tipos societários. A idéia da limitação é possibilitar o aprofundamento das análises sobre os aspectos societários da interligação administrativa com base em um modelo societário mais complexo e avançado.

2. Justificativa para a escolha do tema

A importância da análise do *interlocking board* no direito brasileiro se faz presente pela ausência de estudos específicos que tomem como ponto de partida os aspectos societários do tema. Com efeito, a interpretação do art. 147, § 3º, da Lei das S.A. é pouco compreendida por diversas razões.

Em primeiro lugar, é preciso analisar o pano de fundo que culminou na criação desse dispositivo, em especial a tramitação do Projeto de Lei n.º 3.115, de 1997, convertido na Lei n.º 10.303/2001. Essa análise trará importantes elementos para a compreensão dos limites de aplicação do art. 147, § 3º, da Lei das S.A..

Nesse particular, será possível analisar a adequação da aplicação restritiva desse dispositivo aos candidatos ao cargo de membro do conselho de administração, deixando de fora os postulantes ao cargo de diretores das companhias. Por outro lado, os candidatos ao cargo de conselheiro fiscal estariam sujeitos às hipóteses de impedimento contempladas nesse dispositivo, por remissão feita pelo art. 162, § 2º, da Lei das S.A., o que aparenta certa incongruência da Lei das S.A.

Da mesma forma, as alegações feitas por parte da doutrina de que o dispositivo somente seria aplicável em situações específicas de indicação de membro do conselho de administração por acionistas minoritários ou titulares de ações preferenciais de emissão de companhia aberta, com fundamento no art. 141, da Lei das S.A., também será analisada.

Cabe, ainda, uma análise detida da situação de conflito de interesses contemplada na hipótese de impedimento prevista no art. 147, § 3º. As interpretações feitas pelos poucos doutrinadores que se dedicaram a esse dispositivo receberão um olhar crítico sobre sua adequação com a sistemática da Lei das S.A..

Com efeito, os estudos sobre as situações de conflito de interesses entre os administradores e a companhia tendem a analisar apenas a situação específica contemplada no art. 156 e respectivo § 1º, da Lei das S.A.. Parte da doutrina, inclusive, chega a identificar que essa hipótese é a mesma contemplada no art. 147, § 3º, da Lei das S.A., não havendo qualquer diferença conceitual entre essas situações de conflito de interesses.

Ainda nesse tema, a análise bibliográfica das discussões sobre o conflito de interesses entre os administradores e a companhia mostra uma dependência das discussões travadas em torno do conflito de interesses entre o acionista e a companhia, disciplinada no art. 115, § 1º, da Lei das S.A.. Consequentemente, conclusões que não seriam aplicáveis à situação específica dos administradores são, constantemente adotadas como premissa para o estudo do conflito de interesses entre tais administradores e a companhia.

Adicionalmente, a Comissão de Valores Mobiliários, por força da Instrução CVM n.º 367/02 estabeleceu regras que foram interpretadas como inconstitucionais por parte da doutrina, ao estender a aplicação do art. 147, § 3º, aos candidatos ao cargo de diretores das companhias abertas. A legalidade dessa disposição também precisa ser compreendida.

3. Estrutura do trabalho

Para abordar os assuntos descritos acima, a dissertação será desenvolvida em quatro capítulos, sendo o primeiro esta breve introdução.

O Capítulo II será dedicado à compreensão do *interlocking board*, o que será realizado em duas partes distintas. A primeira parte analisará o conceito do *interlocking board*, as modalidades de vinculação por ele estabelecidas (horizontal, vertical e simbiótica), bem como as principais formas de sua manifestação (direta e indireta),

concluindo com os principais motivos e consequências de sua adoção pelas companhias (Parte A). A segunda parte, por sua vez, estabelecerá um paralelo entre a utilização do *interlocking board* e o exercício do poder de controle das companhias. Para atingir esse objetivo, os principais conceitos sobre a identificação do poder de controle e as formas de sua manifestação serão retomadas, dando especial enfoque para os deslocamentos das prerrogativas decisórias que permitam o surgimento do chamado controle externo, bem como relação entre o exercício do controle externo e a figura do *interlocking board* (Parte B).

O Capítulo III será dedicado à análise do *interlocking board* no direito societário brasileiro. Para tanto, será segmentado em três partes. A primeira parte trará, de forma objetiva, os principais elementos relacionados à eleição dos administradores nas companhias brasileiras. Será conferida especial atenção à inclusão da nova hipótese de impedimento contemplada no art. 147, § 3º, da Lei das S.A., com uma análise detalhada do trâmite legislativo do Projeto de Lei n.º 3.115, de 1997 e as principais emendas relacionadas à inclusão do referido dispositivo (Parte A). A segunda parte será dedicada à interpretação do art. 147, § 3º, da Lei das S.A., apresentando importantes considerações sobre a disciplina do conflito de interesses entre o administrador e a companhia (Parte B). Por fim, a terceira parte enfrentará o art. 147, § 4º, bem como a análise da Instrução CVM n.º 367/02 (Parte C).

Por fim, o Capítulo IV apresentará uma síntese das conclusões obtidas durante o desenvolvimento do trabalho, bem como as perspectivas de desenvolvimento do tema e sugestões de enfoque para as futuras análise relacionadas tanto ao tema *interlocking board* quanto às hipóteses de conflito de interesses entre os administradores e a companhia..

As indicações bibliográficas serão apresentadas como Apêndice A.

CAPÍTULO II

INTERLOCKING BOARD

PARTE A – SITUAÇÃO DA MATÉRIA

4. Administradores e seu papel no direito societário

Nas últimas décadas duas obras se destacaram pela contribuição ao estudo do direito societário: *Corporate Law*, de Robert Charles CLARK (NEW YORK: Aspen Law & Business, 1986) e *The Anatomy of Corporate Law – a Comparative and Functional Approach*, obra coletiva escrita por Reinier R. KRAAKMAN, Paul DAVIES, Henry HANSMANN, Gérard HERTING, Klaus J. HOPT, Hideki KANDA e Edward B. ROCK (London: Oxford University Press, 2004).

Embora publicadas em épocas distintas, essas obras apresentam um ponto em comum, ao analisarem o direito societário com base em postulados básicos da organização empresarial. Esses postulados podem ser resumidos em quatro características jurídicas elementares, identificadas em maior ou menor intensidade nos diversos ordenamentos jurídicos¹. São elas: (a) personalidade jurídica, (b) responsabilidade limitada, (c) divisão do capital social em títulos negociáveis, e (d) administração centralizada².

¹ Luís Gustavo HADDAD adverte a inadequação de se utilizar uma análise estática das normas jurídicas, tal como proposta pelos autores do livro *The Anatomy of Corporate Law – a Comparative and Functional Approach*, para a compreensão do funcionamento do direito societário e do mercado de capitais em geral. A principal preocupação exposta pelo autor consiste na desconsideração das dificuldades de assegurar a efetividade dos direitos, obrigações e garantias previstos em abstrato nas normas societárias causada pela desconsideração dos problemas práticos relacionados à aplicação das normas societárias pelo Poder Judiciário e pelos órgãos reguladores. (*Uma resenha brasileira de The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach*, In Revista Direito GV, Fundação Getúlio Vargas Escola de Direito de São Paulo, v. 1, n. 1, maio de 2005, p. 170-171). Em sentido semelhante, confira-se SALOMÃO FILHO, Calixto, *O novo direito societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006, p.51.

² A rigor, Henry HANSMANN e Reinier R. KRAAKMAN identificam cinco características jurídicas essenciais básicas das companhias: “there are five of these characteristics, most of which will be easily recognizable to anyone familiar with business affairs. They are: legal personality, limited liability, transferable shares, delegated management under a board structure, and investor ownership. These characteristics are – for reasons we will explore – induced by the economic exigencies or the large modern business enterprise. Thus, corporate law everywhere must, of necessity, provide for them.” (What is corporate law? In: *The anatomy of*

A personalidade jurídica³, analisada sob o prisma econômico, consiste na possibilidade de a companhia apresentar-se ao mercado como parte contratante autônoma, distinta de seus acionistas e administradores, traduzindo a concepção da empresa como um *nexus of contracts*⁴ capaz de coordenar as atividades de captação de insumos e a colocação de produtos e serviços para clientes e consumidores.

Sob o aspecto jurídico, a personalidade jurídica importa a criação de um complexo próprio de relações jurídicas subjetivas ativas e passivas, complexas e elementares, dotadas de valor econômico, distinto do patrimônio de seus acionistas e administradores⁵. Essa distinção patrimonial⁶ é refletida ainda no conceito de *affirmative*

corporate law – a comparative and functional approach, op. cit., p. 1). Com efeito, esta última característica – *investor ownership* – é tratada por Robert Charles CLARK não como um postulado básico das companhias, mas sim como uma das condições que permitiram a concentração eficiente de capital para o desenvolvimento da grande empresa (*Corporate Law*, New York: Aspen Law & Business, 1986, pp. 2 e 3).

³ Vale ressaltar que, no Brasil, a existência legal das pessoas jurídicas de direito privado tem início apenas com a inscrição do ato constitutivo no respectivo registro, precedido, quando necessário, de autorização ou aprovação do Poder Executivo, nos termos do art. 45 do Código Civil. Da mesma forma, a personalidade jurídica não é uma característica intrínseca ao conceito de sociedade, uma vez que tanto as sociedades em comum (assim consideradas aquelas que ainda não inscreveram seus atos constitutivos no registro competente) como as sociedades em conta de participação não apresentam personalidade jurídica.

⁴ Conforme construção de Michael J. JENSEN e William H. MECKLING, “most organizations are simply legal fictions which serve as a nexus for a set of contracting relationships among individuals (...) [the firm] serves as a focus for a complex process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may ‘represent’ other organizations) are brought into equilibrium within a framework of contractual relations.” (*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, In *Journal of Financial Economics*, October, 1976, v. 3, n. 4, p 311)

⁵ O conceito de pessoa jurídica, portanto, nada mais é do que a capacidade de direitos e deveres distintos dos que a compõem ou dirigem (cf. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, t. 1, Rio de Janeiro: Borsoi. 1970, p. 288), tal como estabelecido, ainda, no art. 1º do Código Civil (“Toda pessoa é capaz de direitos e deveres na ordem civil”).

⁶ Optou-se pela utilização da expressão “distinção patrimonial”, ao invés de “separação patrimonial” (Cf. HADDAD, Luís Gustavo, *Uma resenha brasileira de The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach*, In *Revista Direito GV*, Fundação Getúlio Vargas Escola de Direito de São Paulo, v. 1, n. 1, maio de 2005, p. 163), para evitar confusões conceituais com o chamado “patrimônio separado”, assim entendido como a criação de um patrimônio sujeito a uma esfera própria e dotado de um fim, destacado do patrimônio geral embora sujeito à mesma titularidade (cf. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, t. 1, Rio de Janeiro: Borsoi. 1970, p. 379). Evitou-se também a utilização da expressão “patrimônio autônomo”, em virtude da existência de corrente doutrinária caracteriza-o como patrimônio não-personificado (cf. COMPARATO, Fábio Konder. *Responsabilidade na transferência de ações escriturais*, In *Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 359; CANDIAN, Aurelio. *Nozioni istituzionali di Diritto Privato*, 2ª ed. Milano: Giuffrè, 1949, pp 231 e seguintes), ganhando vestes de patrimônio geral tão logo atribuída sua titularidade à respectiva pessoa jurídica. Nesse particular, é possível encontrar autores que sustentam ser o patrimônio autônomo aquele personalizado na figura da pessoa jurídica (cf. MESSINEO, Francesco. *Manuale di Diritto Civile e Commerciale*, I, 7ª ed., Milano: Giuffrè, 1974, p. 224).

*asset partitioning*⁷, por força do qual há uma proteção ao patrimônio da companhia contra possíveis pretensões dos credores de seus acionistas e administradores.

A responsabilidade limitada, por sua vez, é reflexo da chamada *defensive asset partitioning*⁸, a qual compreende a proteção do patrimônio dos acionistas e administradores contra a pretensão dos credores da companhia, indispensável para o engajamento dos investidores e administradores nos riscos da atividade empresarial⁹.

A terceira característica jurídica elementar, exposta pelos referidos autores, consiste na divisão do capital social em títulos passíveis de serem transferidos¹⁰, possibilitando à companhia conduzir seus negócios de forma ininterrupta a despeito da alteração da composição de seu quadro acionário. Trata-se, portanto, do reconhecimento da fungibilidade da identidade dos titulares do capital social da companhia, digno da distinção entre os fundamentos de *intuitus pecuniae* e *intuitus personae* da constituição das sociedades¹¹.

⁷ Cf. HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier R.. *The Essential Role of Organizational Law*, in *The Yale Law Journal*, December, 2000, v. 110, pp.393 e seguintes.

⁸ Cf. HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier R. *The Essential Role of Organizational Law*. in *The Yale Law Journal*, December, 2000, v. 110, pp.395 e seguintes.

⁹ Com efeito, os custos de monitoração das atividades empresariais, seja da atuação dos administradores, seja dos demais acionistas, tornaria inviável o comprometimento dos investidores na hipótese de exposição ilimitada de seu patrimônio. (cf. EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R.. *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge: Harvard University Press. 1991, p. 41). Por sua vez, há autores que imputam como principal efeito da limitação de responsabilidade a criação de condições para a livre circulação de ações na medida em que restringem os riscos do ativo a ser adquirido por terceiros (cf. WOODWARD, Susan E.. *Limited Liability in the Theory of the Firm*, In *Foundations of Corporate Law*, Roberta Romano (org.). New York: Foundation Press, 1993, p. 70)

¹⁰ A característica jurídica elementar apontada pelos autores diz respeito apenas à possibilidade de transferência dos títulos representativos do capital social (*fully transferable shares*), não devendo ser interpretada como livre negociabilidade/circulação desses títulos (*freely tradable shares*). Trata-se de característica ligada à fungibilidade da identidade dos acionistas que não pretende, em momento algum conferir características de livre e irrestrita circulação a esses títulos. Vale ressaltar, nesse ponto, que a própria legislação brasileira permite determinadas limitações à livre circulação das ações, tal como a possibilidade de inserir restrições estatutárias à circulação de ações nas companhias fechadas (art. 35 da Lei das S.A.) e a celebração de acordos de acionistas que versem sobre a negociação das ações correspondentes, bem como a vedação da negociação das ações assim vinculadas em bolsa ou mercado de balcão (art. 118 da Lei das S.A.).

¹¹ Há tempo, diversos autores tentam flexibilizar a caracterização das sociedades anônimas como movidas pelo *intuitus pecuniae*, em especial na análise das companhias familiares fechadas, cuja característica seria próxima àquela das sociedades movidas pelo *intuitus personae* (REQUIÃO, Rubens. *A sociedade anônima como "instituição"*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 18, p. 25-29, 1975, p. 28; COMPARATO, Fábio Konder. *A natureza da sociedade anônima e a questão da derogabilidade das regras legais de 'quorum' nas assembleias gerais e reuniões do conselho de administração*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 27, p. 89-98, 1977, p. 90-1; NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *'Affectio Societatis': Um Conceito Jurídico Superado no Moderno Direito Societário pelo Conceito de 'Fim Social'*, In *Temas de Direito Societário*,

Por fim, a quarta característica jurídica essencial básica das companhias é a criação de uma estrutura de governança e tomada de decisões centralizada em um órgão nos moldes de um conselho de administração¹².

Com efeito, a estrutura de tomada de decisões nas companhias pode ser entendida sob dois modelos distintos: o *consenso* e a *autoridade*¹³.

O *consenso*¹⁴ representa a alternativa por força da qual a totalidade dos indivíduos que integram a organização é envolvida nas decisões sobre a condução dos negócios sociais. Esse modelo é mais freqüente em entidades composta por um número reduzido de indivíduos e cuja estrutura permita, ainda que potencialmente, o acesso idêntico às informações necessárias para a tomada das decisões.

A modelo de *autoridade*¹⁵, por sua vez, importa a preponderância de um número reduzido de indivíduos nas decisões sobre a condução dos negócios sociais. Esse modelo surge como alternativa necessária nas entidades em que há um número elevado de indivíduos e que não permita, nesse particular, o acesso idêntico às informações

Falimantar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009, pp. 58 e seguintes). Ademais, em 1º de fevereiro de 2012, foi publicada decisão da Quarta Turma do Superior Tribunal de Justiça no âmbito do REsp 917.531/RS, que autorizou, por unanimidade, a exclusão de acionista de sociedade anônima fechada na qual prepondera o caráter personalíssimo e familiar, como uma “medida extrema que visa à eficiência da atividade empresarial”.

¹² Segundo Robert Charles CLARK, a principal função da centralização das prerrogativas administrativas em um órgão consiste na especialização do papel a ser desenvolvido por cada personagem, subtraindo-se dos acionistas o papel de administrador do negócio e conferindo tais prerrogativas a pessoas que serão dedicadas especialmente a esse propósito. No exemplo desse autor, uma empresa composta apenas por dois ou três sócios pode ser estruturada de forma que cada sócio obtenha informações plenas sobre todos os fatos necessários para a análise e tomada das decisões empresariais, inclusive mediante a discussão das medidas necessárias com os demais sócios. Entretanto, em uma entidade com a base acionária mais complexa, em especial as companhias abertas, é inviável que a totalidade dos investidores receba as informações necessárias para a condução dos negócios sociais e, além disso, que todos sejam aptos a interpretá-las e utilizá-las de forma eficiente (*Corporate Law*. New York: Aspen Law & Business, 1986, pp. 24 e 25).

¹³ ARROW, Kenneth Joseph. *The Limits of Organization*. New York: W. W. Norton & Company, 1974, p. 68 e seguintes.

¹⁴ A palavra *consenso* é definida no dicionário como “1. concordância ou uniformidade de opiniões, pensamentos, sentimentos, crenças, etc (...)” (cf. Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa, Rio de Janeiro: Objetiva, 2001).

¹⁵ A palavra *autoridade* é definida no dicionário como “direito ou poder de ordenar, de decidir, de atuar, de se fazer obedecer (...)” (cf. Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa, Rio de Janeiro: Objetiva, 2001).

necessárias para a tomada de decisões¹⁶. Essa estrutura dificulta a convergência de interesses e torna impraticável a tomada de decisões por consenso entre os integrantes da organização¹⁷.

A criação de uma estrutura de governança fundada no modelo de *autoridade*, como ocorre de forma preponderante nas companhias, é alcançada pela abdicação de certos direitos de co-manifestação pelos acionistas, e sua conseqüente atribuição a um órgão, composto por um número reduzido de indivíduos¹⁸.

Desse deslocamento de competência surge uma relação de confiança entre os acionistas, que abdicaram a certos direitos de co-manifestação necessários para a defesa de seus interesses, e os membros do conselho de administração, que são investidos em poderes para a condução das atividades e para a tomada de decisões do complexo organizacional de propriedade daqueles acionistas¹⁹²⁰.

¹⁶ BAINBRIDGE, Stephen M.. *Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance*. Vanderbilt Law Review, v. 55, n. 1, 2002, p. 4.

¹⁷ Para Robert Charles CLARK, “the model behind corporate law’s treatment of authority is one of a unilaterally controlled flow of authority from a single wellspring of power rather than a bubbling up and flowing together of many individual sources of personal power” (*Corporate Law*, New York: Aspen Law & Business, 1986, p. 22). No mesmo sentido, vide BAINBRIDGE, Stephen M.. *Participatory Management Within a Theory of the Firm*. The Journal of Corporation Law, v. 21, n. 4, 1996, pp. 664-667.

¹⁸ Essa abdicação aos direitos de co-manifestação feita pelos acionistas em favor de um órgão estabelece, segundo Stephen M. BAINBRIDGE, o surgimento de uma relação de ação e reação, na qual o órgão da administração agiria e os acionistas, no máximo, reagiriam (*Corporate Law*, New York: Foundation Press, 2009, p. 72). Essa reação poderia ser caracterizada, por exemplo, na prerrogativa de eleger e destituir, a qualquer tempo, os administradores (cf. art. 140 da Lei das S.A.), bem como por meio da tomada de conta realizada em assembleia geral ordinária (cf. art. 132 da Lei das S.A.)

¹⁹ A expressão “proprietário do complexo organizacional” toma por base o conceito explorado por Reinier R. KRAAKMAN (*Ownership of the Firm*, in *Corporate Law and Economic Analysis*, Lucian Arye Bebchuck (ed.). Cambridge: Cambridge University Press, 1990, p. 283), segundo o qual será considerado “owner” a pessoa que for titular (i) do direito (sic) de controlar a empresa, refletido no poder de eleger seus administradores (“the formal right to control the firm – which typically takes the form of the right to elect the firm’s board of directors”), e (ii) o direito de percepção dos ganhos residuais (“the right to appropriate the firm’s residual earnings”). A rigor, a propriedade da empresa e, conseqüentemente, de seus bens de produção, deve ser caracterizada não como um direito subjetivo atribuído a seu titular, mas, à semelhança das prerrogativas administrativas, como verdadeiro poder funcional ou poder dever, que deve ser exercido no interesse alheio (da coletividade) e não do próprio *dominus* (cf. COMPARATO, Fábio Konder. *Função Social da Propriedade dos Bens de Produção*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 63, p. 71-79, 1986, p. 75).

²⁰ A compreensão dos acionistas como verdadeiros donos do complexo organizacional, com base na teoria de Reinier R. KRAAKMAN, permite identificar com maior clareza a relação de confiança (fidúcia) entre os administradores e os acionistas, afastando a visão tradicional segundo a qual a relação fiduciária, por surgir do acesso, por determinado indivíduo, os bens do outro, diria respeito apenas à relação entre os administradores e a companhia, proprietária dos bens de produção necessários ao exercício da atividade empresarial, conforme defendido, por exemplo, por Robert FLANNIGAN “Accordingly, as a matter of status, while partners owe fiduciary obligations to each other, shareholders do not. In the case of directors, as noted

Essa relação submete os administradores a uma posição de sujeição no exercício de suas funções, que devem ser orientadas para lograr os fins e no “interesse da companhia”, uma vez que tais funções caracterizam-se como verdadeiro poder funcional²¹, ou seja, um poder jurídico conferido ao sujeito com o dever de ser exercido adequadamente, visando a um interesse alheio, independentemente da vontade de seu titular²².

Para balizar o exercício adequado desse poder de gestão do patrimônio alheio, aos administradores são atribuídos padrões abstratos de conduta por meio da imposição de deveres gerais fiduciários²³²⁴, os quais assumem, entre suas diversas concretizações, a forma dos deveres de lealdade (dever fiduciário em sentido estrito), diligência e boa-fé.

above, their fiduciary character was not cancelled. The identity of their principal changed, but they still had the limited access of agents, and remained status fiduciaries. Their limited access was now to the assets of the corporation. They no longer owed fiduciary obligations to shareholders on a status basis because they did not have access to shareholder assets. (*Fiduciary Duties of Shareholders and Directors*. Journal of Business Law, 2004, p. 280).

²¹ O conceito de poder funcional decorre da assunção, por seu titular, de posições jurídicas passivas (dever), atribuídas como normas de comportamento, e de posições jurídicas ativas (poder formativo e imunidade), atribuídas como normas de competência. Sobre a análise das posições jurídicas, confira-se IRTI, Natalino. *Introduzione allo Studio del Diritto Privato*, Padova: CEDAM, 1990, pp.34-47.

²² Cf. LUMIA, Giuseppe, *Lineamenti di teoria e ideologia del diritto*, Milano: Giuffrè, 1981, p.120. “Il concetto di potestà scaturisce dal coniugarsi di un potere con un obbligo. Nella potestà, infatti, determinati potere sono attribuiti al singolo per il soddisfacimento di interesse che non sono specificamente suoi (...). Ma coloro che sono investiti di una potestà non sono liberi di esercitare o meno i poteri ad esse conferiti nell'interesse altrui, ma sono obbligati ad esercitarli; e il perseguimento di tali interessi non è affidato al mero arbitrio del titolare della facoltà, ma alla sua prudente discrezionalità. Colui che è investito di una potestà è quindi titolare di poteri, il cui uso discrezionale costituisce per lui un obbligo: ciò si suole indicare coi termini di ufficio o, più frequentemente, di funzione”. No mesmo sentido, confira-se GAILLARD, Emmanuel, *Le pouvoir en droit privé*. Paris: Economica, 1985, p.232, e ROUBIER, Paul. *Droits subjectifs et situations juridiques*, Paris: Dalloz, 1963, p.186. Dada a natureza de poder funcional, seu titular encontra-se sujeito ao controle não apenas pelo exercício abusivo desse poder, mas também pela omissão em seu exercício, ao contrário do que ocorre com o exercício dos direitos subjetivos. Nesse sentido, a Lei das S.A. estabelece em seu art. 155, inciso II, que ao administrador é vedado “omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia”.

²³ Em linhas gerais, os deveres fiduciários surgem “where one who owns property in the sense of controlling and deriving the residual benefit from that property (i.e., the ‘owner’) delegates open-ended management power to another person (i.e., the ‘controller’)” (cf. ROBSTEINS, Larry E.. *The Structure of the Fiduciary Relationship*. Illinois Law and Economics Working Papers Series, Working Paper n.º LE03-003, p. 7). Na mesma linha, COOTER, Robert; FREEDMAN, Bradley J., *The Fiduciary Relationship. Its Economics Character and Legal Consequences*. New York University Law Review n.º 66, 1991, p. 1045.

²⁴ A utilização da expressão “deveres gerais fiduciários” seria interpretada, com base nas conclusões de Robert FLANNIGAN, como um pleonismo, na medida em que os deveres fiduciários, por essência, são regras gerais aplicáveis a qualquer situação na qual ocorra o acesso, definido ou limitado, por um indivíduo, aos bens do outro indivíduo. “Nominate regulation is idiosyncratic, it varies from category to category. Fiduciary regulation, in contrast, is generic. It applies the same rules in the same way across categories. Fiduciary accountability is designed to control the opportunism of those trusted with a defined or limited access to the

Com efeito, dada a caracterização dos deveres fiduciários como padrões comportamentais genéricos inerentes à atribuição das prerrogativas gerenciais aos administradores, não é possível definir seu real significado ou precisar a extensão de sua aplicação aos mais diversos casos concretos que surgirão durante a vida da companhia, cabendo à prática e à jurisprudência a compreensão desses limites²⁵.

No Brasil, a sujeição dos administradores a esses padrões abstratos de conduta orientou a elaboração da seção referente aos deveres e responsabilidades da atual lei acionária. Nas palavras dos autores do anteprojeto, os deveres específicos previstos na Lei das S.A. são meros desdobramentos de padrões comportamentais que buscam a defesa da minoria e tornam efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário²⁶.

Por esse motivo, assumiu o papel central entre as preocupações dos estudiosos do direito societário o esforço de identificação das mais variadas situações nas quais ocorra o afastamento entre a efetiva atuação do administrador e os padrões gerais de conduta que lhes são impostos e que, conseqüentemente, resultam em comportamentos desleais, atuações em conflito de interesses e severos prejuízos às companhias por eles administradas, seus respectivos acionistas e à comunidade como um todo.

Entre as diversas concretizações condenadas pela doutrina, ganhou destaque, em especial entre os autores de origem anglo-saxônica, o acúmulo, pelo mesmo indivíduo, de cargos simultâneos de administração em sociedades consideradas concorrentes no

assets of others. The concern is that actors will exploit their limited access to serve their own interests. Extracting personal benefit, though it has many mechanisms, is a singular mischief. Consequently, because the mischief is generic, the regulation is generic" (*Fiduciary Duties of Shareholders and Directors*. Journal of Business Law, 2004, p. 278).

²⁵ A esse respeito, confira-se ZANINI, Carlos Klein. *A Doutrina dos "fiduciary duties" no Direito Norte-Americano e a Tutela das Sociedades e Acionistas Minoritários frente aos Administradores das Sociedades Anônimas*. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 109, pp. 137-149, 1998, p. 143. No mesmo sentido, HOPT, Klaus. *Deveres Legais e Conduta Ética de Membros do Conselho de Administração e de Profissionais*. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Mauro Moisés Kertzer (trad.). Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 144, pp. 107-119, 2006.

²⁶ LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.*, vol 1: Pressupostos, Elaboração, Modificações. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p 243.

mercado, pairando dúvidas sobre quais os interesses efetivamente perseguidos nessa situação²⁷.

Nesse particular, Louis Dembitz BRANDEIS, da Suprema Corte americana, despontou como o principal crítico do chamado *interlocking board*. Em uma série de artigos publicados no semanário Harper's Weekly, ele expressou de forma contundente sua preocupação com a adoção da prática de compartilhamento de administradores por companhias concorrentes, como sendo uma prática maligna que ofenderia a lei, o humano e o divino. Para esse autor, quando o *interlocking board* é aplicado a companhias concorrentes, ele tende à supressão da livre competição; quando utilizada por companhias que mantêm negócios entre si, incentiva a prática de medidas desleais e a violação de um pressuposto fundamental segundo o qual "*no man can serve two masters*"²⁸.

Pouco tempo depois dessas críticas, foi editado, nos Estados Unidos, o Clayton Act, de 1914, que em sua Seção 8 estabelecia que "no person at the same time shall be director of any two or more corporations (...) if such corporations are or shall have been therefore, by virtue of their business and location or operation, competitor."

5. *Interlocking Board*

5.1. Terminologia e conceito

Diversas são as terminologias utilizadas para a identificação do fenômeno por meio do qual duas companhias estabelecem vínculos entre suas esferas administrativas.

²⁷ "In order to determine which interest the interlocking directors promote, one would have to gain access to communications between individuals who are interlocking directors or to obtain information on interorganizational decision making that has been mediated by interlocks. Because it is virtually impossible to collect such information, most researchers satisfy themselves with detecting networks or clusters of organizations and making speculative assumptions about their socioeconomic power. (PENNINGS, Johannes. M. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations' boards of directors*, Jossey-Bass, 1980. p. 3-4

²⁸ BRANDEIS, Louis Dembitz. *Other People's Money and How the Bankers Use It*. New Jersey: Augustus M. Kelley, 1968, p. 51.

Entre os autores de origem anglo-saxônica, por exemplo, esse vínculo é identificado, com maior frequência, pelas expressões *interlocking board*²⁹, *interlocking directorates*³⁰ ou ainda *interlocking directorships*³¹.

Na literatura brasileira, são raras as referências ao fenômeno. Em uma das primeiras citações, Fábio Konder COMPARATO traduziu a terminologia anglo-saxônica para a expressão “coligação administrativa”³². Recentemente, Fabrício Pasquot POLIDO, em monografia sobre o tema, adotou a denominação “coligação gerencial”³³.

Neste trabalho, serão utilizadas as expressões *interlocking board* e interligação administrativa, sempre com o mesmo significado. A opção pelo afastamento das expressões até então cunhadas na língua portuguesa justifica-se pela confusão que poderia surgir da utilização do verbete “coligação”, já consolidado para a identificação da hipótese por meio da qual uma companhia tenha participação no capital social de outra sem controlá-la³⁴.

Apesar da diversidade de terminologias, a literatura especializada converge quanto ao conceito do *interlocking board*, ao defini-lo como a situação na qual determinado indivíduo ocupa, simultaneamente, o cargo de administrador em duas companhias. Esse é o conceito seguido por autores como Johannes M. PENNINGS³⁵,

²⁹ E.g. PENNINGS, Johannes. M. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations' boards of directors*, Jossey-Bass, 1980.

³⁰ E.g. DOOLEY, P. *The Interlocking Directorate*. American Economic Review, 1969, 59, 314-323;

³¹ E.g. HUGHES, Michael; SCOTT, John; MACKENZIE, John. *Trends in interlocking directorships: an international comparison*. Acta Sociologica, Vol. 20, No. 3, 1977, pp. 287-292.

³² COMPARATO, Fábio Konder. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1975. Dissertação de concurso para o provimento do cargo de Professor Titular de Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, p. 53.

³³ POLIDO, Fabrício Pasquot. *Tratamento antitruste dos 'interlocking directorates' na empresa: rumo aos critérios de valoração na defesa da concorrência*. Revista do Ibrac, vol. 12, n. 2, 2005, p. 13.

³⁴ Com efeito, o art. 243, § 1º, da Lei das S.A. estabelece que “são coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa”, conforme nova redação conferida pela Lei n.º 11.941/2009. Adicionalmente, o § 5º do mesmo dispositivo estabelece presunção de influência significativa “quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la”.

³⁵ “Such connections exist when an individual is a member of two boards of directors, thus forming a bond between the respective organizations” (PENNINGS, Johannes. M. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations' boards of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 1).

Michael Patrick ALLEN³⁶, Fabrício Pasquot POLIDO³⁷ e Federico GHEZZI³⁸, por exemplo. A mesma definição é utilizada pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, em estudo específico sobre o assunto³⁹.

Ocorre que, como se verá mais adiante, o vínculo entre as esferas administrativas das companhias, muita das vezes, poderá ocorrer ainda que não exista a ocupação simultânea do cargo de administradores entre tais companhias, como é o caso do *interlocking board* indireto⁴⁰, sendo necessário, nesse particular, aprimorar o conceito de *interlocking board* até então adotado pela literatura especializada.

Para os fins deste trabalho, portanto, será proposta uma nova definição estrutural do *interlocking board*, mais abrangente em relação àquela adotada com frequência na literatura especializada, sendo sua extensão fundamentada e compreendida durante o desenvolvimento dos itens seguintes.

Sob esse aspecto, propõe-se a compreensão do *interlocking board* como toda e qualquer vinculação que ocorra entre as esferas administrativas de duas companhias e que permita, direta ou indiretamente, de forma efetiva ou potencial, que uma das companhias tenha acesso a informações geradas pelos órgãos de administração da outra companhia, independentemente da identidade de administradores ou do nível de relacionamento que

³⁶ “the term ‘interlocking directorate’ typically refers to any situation in which two or more corporations share one or more directors in common.” (ALLEN, Michael Patrick. *The Structure of Interorganizational Elite Corporation: Interlocking Corporate Directorates*. American Sociological Review, 1974, n.º 39, p. 393).

³⁷ “Os *interlocks* referem-se às mais variadas formas de coligação gerenciais ou administrativas entre empresas e são fundadas na ‘identidade comum’ de indivíduos que ocupam cargo de direção na empresa (competência gerencial/decisória) variando conforme a estrutura interna orgânica da sociedade” POLIDO, Fabrício Pasquot. *Tratamento antitruste dos ‘interlocking directorates’ na empresa: rumo aos critérios de valoração na defesa da concorrência*. Revista do Ibrac, vol. 12, n. 2, 2005, p. 13)

³⁸ “Con ‘legame personale’ si farà di seguito riferimento alla presenza negli organi di governo di una impresa di uno o più amministratori o altri dirigenti di un’altra impresa, sua concorrente effettiva” (GHEZZI, Federico. *Legami personali tra intermediari finanziari e diritto della concorrenza. Sull’opportunità di introdurre uno specifico divieto <anti interlocking> nell’ordinamento italiano*. In I Legami Personali Negli Organi Amministrativi Delle Società tra Autonomia Privata e Regole di Mercato, a cura di Renato Santagata. Torino: G. Giappichelli, 2011, p. 82-83.

³⁹ “Interlocking directorates refer to situations in which one or more companies have in common one or more members of their respective boards” (Organization for Economic Co-operation and Development, *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates*, 2008, disponível em <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>.)

⁴⁰ Sobre o conceito de *interlocking board* indireto, confira-se o item 7, abaixo.

essas companhias tenham no mercado, podendo esse vínculo representar, ou não, um mecanismo de influência de uma das companhias em relação à outra⁴¹.

5.2. Principais teorias

Entre os diversos estudos realizados sobre o tema, ganham destaque quatro teorias distintas elaboradas na tentativa de justificar o *interlocking board*⁴².

A primeira teoria, denominada *class hegemony theory*, ou teoria elitista, argumenta que o *interlocking board* nada mais é do que o resultado de ações da classe elitista voltadas à criação de coesão entre seus grupos econômicos⁴³. A ocupação de cargos em administração de diversas companhias seria, segundo os defensores dessa teoria, “a shared commitment among the ruling capitalists to control commerce”⁴⁴, assegurando a continuidade da elite no comando da riqueza.

A segunda teoria, denominada *management control theory*⁴⁵, aponta para uma transição das prerrogativas de controle da figura dos acionistas para determinados

⁴¹ Há ainda autores que adotam uma definição funcional do *interlocking board*, assim entendido como “a cooperative strategy for regulating the relationships between organizations which are to some extent dependent upon another. (...) These strategies permit organizations to reduce or control important sources of uncertainty in their environments by limiting or anticipating the potentially disruptive unilateral actions of other organizations.” (ALLEN, Michael Patrick. *The Structure of Interorganizational Elite Corporation: Interlocking Corporate Directorates*. American Sociological Review, 1974, 39, p. 394). Ainda sob o prisma funcional, Johannes M. PENNINGS identifica o *interlocking board* como uma unidade de fronteira (“boundary-spanning units”) que representa um importante mecanismo de comunicação da companhia com o ambiente na qual ela atua (*Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations' boards of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 47).

⁴² Para uma breve síntese dessas teorias, confira-se CASWELL, Julie A.. *An institutional perspective on corporate control and the network of interlocking directorates*. Journal of Economic Issues. Vol. XVIII, n.º 2, 1984.

⁴³ Cf. SONQUIST, J. A.; KOENIG, T.: *Examining Corporate Interconnections through Interlocking Directorates*, in R. Burnst and W. Buckely (eds.): *Power and Control*, Sage Publications, Beverly Hills, 1976. No mesmo sentido, confira-se USEEN, M. *The Social Organization of the American Business Elite and Participation of Corporation Directors in the Governance of American Institutions*. American Sociological Review, 1979, 44, 553-571.

⁴⁴ O'HAGAN, Sean B.; GREEN, Milford B.: *Tacit knowledge transfer via interlocking directorates a comparison of Canada and the United States*. Geografiska Annaler. Series B, Human Geography, Vol. 84, No. 1, 2002, p. 51.

⁴⁵ BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *The modern corporation and private property*. New York: The Macmillan Company, 1940.

administradores (“*separation of ownership from control*”)⁴⁶. Consequentemente, haveria um esvaziamento do papel dos órgãos administrativos da companhia na efetiva orientação dos negócios sociais, cabendo as decisões estratégicas a um pequeno número de indivíduos⁴⁷. Nesse contexto, o papel do *interlocking board* seria acidental e de menor importância na influência das decisões estratégicas da companhia, assumida por um número reduzido de administradores profissionais⁴⁸.

A terceira corrente, denominada *financial control theory*, identifica como a principal hipótese de *interlocking board* o vínculo estabelecido por determinada companhia com instituições financeiras⁴⁹. A utilização desse mecanismo seria uma forma de estabilizar as incertezas de captação de recursos pela companhia em troca da abdicação de parte de sua dependência⁵⁰.

Por fim, com base nos defensores da *resource dependence theory*, a sobrevivência de uma companhia depende de sua habilidade de controlar os recursos necessários para o desenvolvimento de suas atividades, sendo que uma das formas utilizadas para tanto seria a criação de vínculos com o meio externo, tal como aqueles

⁴⁶ São apontados como motivos para essa mudança (i) o aumento significativo dos lucros das companhias, o que permitiu a geração interna dos recursos necessários para seus investimentos, (ii) a fragmentação de grandes blocos de ações em virtude do falecimento de seus acionistas originais, permitindo a dispersão dessas ações entre seus familiares e a posterior alienação a terceiros, e (iii) o aumento na dispersão das ações pelo surgimento de pequenos investidores. (cf. GOGEL, Robert; KOENIG, Thomas. *Commercial banks, interlocking directorates and economic power_ an analysis of the primary metals industry*. In Social Problems, vol. 29, n.º 2, Dec/1981, p. 118). Em relação a esse último elemento, William G. ROY indica que a socialização do investimento (“*socialization of ownership*”) foi um dos fatores que contribuiu para o crescente uso do *interlocking board* (apesar da reduzida importância conferida a esse vínculo pelos defensores da *management control theory*), permitindo que os investidores passassem a deter participações em diversas companhias ao mesmo tempo. (*Interlocking directorates and the corporate revolution*. Social Science History, Vol. 7, No. 2, 1983, The American Corporate Network, p. 158).

⁴⁷ Nas palavras de Sean B. O’HAGAN e Milford B. GREEN, “a board of directors is appointed to act as rubberstamps for management. (...) Interlocks between firms are viewed as having little importance because all meaningful decisions are made by a few inside directors” (*Tacit knowledge transfer via interlocking directorates a comparison of Canada and the United States*. Geografiska Annaler. Series B, Human Geography, Vol. 84, No. 1, 2002, p. 51)

⁴⁸ GOGEL, Robert; KOENIG, Thomas. *Commercial banks, interlocking directorates and economic power_ an analysis of the primary metals industry*. In Social Problems, vol. 29, n.º 2, Dec/1981, p. 118; KAYSSEN, Carl. *Another View of Corporate Capitalism*. Quarterly Journal of Economics, n.º 79, 1965, pp. 41-51.

⁴⁹ MINTZ, Beth; SCHWARTZ, Michael. *The Power Structure of American Business*. Chicago: University of Chicago Press, 1985. Dos mesmos autores, confira-se *Interlocking directorates and interest group formation*. American Sociological Review, Vol. 46, n.º 6, 1981, pp. 851-869.

⁵⁰ COX, B. A.; ROGERSON, C. M.. *The Corporate power elite in South Africa: interlocking directorships among large enterprises*. Political Science Quarterly, n.º 4, 1985, pp. 219-234.

estabelecidos com a administração de outras companhias⁵¹. Ainda com base nessa teoria, o acesso a recursos valiosos, raros e insubstituíveis permitira a obtenção de vantagens no mercado, e um dos principais recursos com tais características seria o acesso ao conhecimento de situações específicas mediante o vínculo com o meio exterior estabelecido por meio da comunicação entre as esferas administrativas. Os órgãos de administração, nesse particular, atuariam como verdadeiras unidades de fronteira (“*boundary-spanning units*”) com o ambiente e os demais agentes envolvidos⁵².

Ocorre que essas teorias apresentam um largo campo de sobreposição. Por exemplo, os defensores da *class hegemony theory* costumam sustentar que a utilização do *interlocking board* pelas elites representa uma tentativa de a companhia “anticipate environmental contingencies and to control their relationships with others corporations”, tal como defendido pela *resource dependence theory*⁵³. O mesmo ocorre em relação aos defensores da *financial control theory*, os quais apontam como principal consequência do *interlocking board* não apenas o possível controle da situação financeira da companhia pela instituição financeira, para garantia de seu crédito, mas também a possibilidade de a companhia contar com administradores especializados em questões financeiras, agregando valor e capacidade técnica a seu órgão de administração⁵⁴.

O fato é que a característica mais saliente do *interlocking board*, independentemente da teoria adotada, consiste na troca de informações e experiências entre

⁵¹ A esse respeito, confira-se ALDRICH, H. E.; PFEIFER, J. *Environments of organizations*. Annual Review of Sociology, A. Inkeles, J. Coleman and N. Smelser (eds.), n.º 2, 1976, pp. 79-105; ALDRICH, H. *Resource dependence and interorganizational relations: Local employment service offices and social services sector organizations*. Administration and Society, n.º 7, p. 1976, pp. 419-454; TOLBERT, P. S. *Institutional environments and resource dependence: Sources of administrative structure in institutions of higher learning*. Administrative Science Quarterly, n.º 30, 1985, pp. 1-13, e PFEIFER, J. *Merger as a response to organizational interdependence*. Administrative Science Quarterly, n.º 17, 1972, pp. 382-394.

⁵² AMBROSINI, V.; BOWMAN, C. *Tacit Knowledge: Some Suggestions for Operationalization*, The Journal of Management Studies, n.º 38, 2001, pp. 811-829. No mesmo sentido, confira-se PROVAN, K. G. *Board power and organizational effectiveness among human service agencies*. Academy of Management Journal, n.º 23, 1980, pp. 221-236; BOYD, B.: *Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of the Resource Dependence Model*. Strategic Management Journal, n.º 11, 1990, pp. 419-430.

⁵³ ALLEN, Michael Patrick. *The Structure of Interorganizational Elite Corporation: Interlocking Corporate Directorates*. American Sociological Review, 1974, n.º 39, p. 393-394).

⁵⁴ ALLEN, Michael Patrick. *The Structure of Interorganizational Elite Corporation: Interlocking Corporate Directorates*. American Sociological Review, 1974, n.º 39, p. 395). No mesmo sentido, COPELAND, Melvin T. ; TOWL, Andrew R. *The Board of Directors and Business Management*. New York: Greenwood Press, 1968.

as companhias sujeitas ao vínculo de suas esferas administrativas⁵⁵. Sob o aspecto funcional, portanto, o *interlocking board* atua como uma rede informacional integrada por vasos comunicantes que permitem o intercâmbio desse recurso – informação – entre os agentes envolvidos.

Entretanto, merece cautela o nível de informação sujeita a essa troca facilitada pelo *interlocking board*. Dados os possíveis abusos da utilização desse mecanismo, é importante distinguir o acesso a informações regulares, cuja absorção e interpretação contribuem para a capacitação profissional do administrador ou do órgão por ele integrado, e as informações estratégicas e confidenciais a que ele possa ter acesso, e cuja utilização é condenada pelas mais variadas legislações⁵⁶.

6. *Modalidades horizontal, vertical e simbiótica.*

Os diversos estudos sobre as estratégias empresariais adotadas por companhias na coordenação das atividades de captação de insumos (*inputs*) e a colocação de produtos e serviços para clientes e consumidores (*outputs*) tomam por base dois enfoques distintos. De um lado, as companhias são analisadas de forma individual, considerada sua relação direta com o ambiente em que atuam na troca de *inputs* e *outputs*. Por outro lado, as companhias também podem ser analisadas em um contexto de interdependência com

⁵⁵ ALLEN, Michael Patrick. *The Structure of Interorganizational Elite Corporation: Interlocking Corporate Directorates*. American Sociological Review, 1974, 39, p. 395.

⁵⁶ É nesse sentido, por exemplo, que a Seção 8 do Clayton Act, de 1914, veda a ocorrência de interlocking board direto entre companhias consideradas concorrentes. Na Itália, entrou em vigor, em 2011, a Lei n.º 214/2011, a qual proíbe que determinado indivíduo atue como conselheiro de administração em mais de uma instituição financeira ou de crédito atuante no mesmo segmento. O mesmo é verificado com a alteração da Lei das S.A., no Brasil, com a introdução do § 3º, inciso I, do art. 147. Ainda no Brasil, aplica-se o disposto na Lei n.º 9.279, de 14 de maio de 1996, como forma de repressão à concorrência desleal. Sobre os aspectos concorrenciais do interlocking board no Brasil e no exterior, confira-se POLIDO, Fabrício Pasquot. Tratamento antitruste dos ‘interlocking directorates’ na empresa: rumo aos critérios de valoração na defesa da concorrência. *Revista do Ibrac*, vol. 12, n. 2, 2005. Sobre a proteção jurídica dos segredos industriais e de negócios, confira-se SILVEIRA, João Marcos. *A Proteção Jurídica dos Segredos Industriais e de Negócios*. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 1211, 2001, pp. 150-159. No mesmo sentido, Paulo Fernando Campos Salles de TOLEDO, ao analisar o art. 147, § 3º, da Lei das S.A., afirma que “o objetivo é claro: evitar que acionistas de outras companhias, que atuem no mesmo segmento, possam ter acesso a dados sigilosos que poderiam ser, depois, repassados a concorrente.” (*Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 441)

outras companhias desse ambiente, seja através de relações de cooperação ou mediante relações de competição.

Considerada essa última análise, é possível distinguir três relações de interdependência principais⁵⁷ entre as companhias no mercado: (i) interdependência horizontal, (ii) interdependência vertical, e (iii) interdependência simbiótica⁵⁸.

A interdependência horizontal ocorre quando duas ou mais companhias competem entre si no mercado mediante a captação de insumos similares ou a colocação de produtos e/ou serviços semelhantes aos clientes e consumidores⁵⁹. Essa interdependência, portanto, não ocorre de forma direta entre as companhias envolvidas, mas, por outro lado, requer a existência de uma terceira parte, como é o caso dos fornecedores dos insumos semelhantes ou dos clientes e consumidores destinatários dos serviços e produtos colocados por essas companhias no mercado⁶⁰.

Tomando-se o mercado automobilístico como exemplo, determinada relação estratégica mantida entre duas montadoras que fornecem aos consumidores bens semelhantes será considerada uma relação de interdependência horizontal. O mesmo ocorrerá na relação mantida entre determinada montadora e uma companhia produtora de bujões de gás, por exemplo, em virtude da captação de insumos similares como o aço. Na primeira hipótese, os consumidores que adquirem os automóveis assumem a posição da

⁵⁷ Diversas são as classificações do *interlocking board*. William G. ROY, por exemplo, distingue entre o *interlocking board* de controle (“proprietary relationships”), utilizado quando o diretor sujeito à relação de *interlocking board* atua como extensão do acionista que o elegeu, como uma forma de assegurar sua influência sobre a companhia, e *interlocking board* informacional (“resource exchange relations”), utilizado, nas palavras do autor “on the basis of mutual interest in the production and distribution of goods and services” (*Interlocking directorates and the corporate revolution*. Social Science History, Vol. 7, No. 2, 1983, The American Corporate Network, p. 159).

⁵⁸ Cf. PENNINGS, Johannes M.. *Strategically Interdependent Organizations*. in P.G. Nystrom and W. Starbuck (eds.) *Handbook of Organizations Design*. Vol. 1. New York: Oxford University Press, 1980, p. 434.

⁵⁹ PENNINGS, Johannes M.. *Strategically Interdependent Organizations*. in P.G. Nystrom and W. Starbuck (eds.) *Handbook of Organizations Design*. Vol. 1. New York: Oxford University Press, 1980, p. 434. Sobre o assunto, confira-se também WILLIAMSON, Oliver E.. *Markets and Hierarchies*. New York: Free Press, 1975.

⁶⁰ “Typically the interdependence is mediated by third parties – for example, suppliers, customers, and contributors. In the competition for suppliers or customers, firms realize their reliance on other organizations and become aware of their strategic interdependence;” (PENNINGS, Johannes. M. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations` boards of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 10-11). Portanto, esse conceito de interdependência horizontal extrapola a simples noção de companhias concorrentes, uma vez que abrange não apenas as companhias que fornecem produtos e serviços semelhantes, mas também as companhias que, atuando ou não no mesmo segmento ou mercado relevante, captam insumos similares para o exercício de suas atividades.

terceira parte que estabelece a relação de interdependência. Na segunda hipótese, essa posição é assumida pelo fornecedor do insumo em comum.

A interdependência vertical, por sua vez, é identificada nas relações entre companhias que se encontram em diferentes estágios de uma mesma cadeia de prestação de serviços ou de colocação de bens aos clientes e consumidores⁶¹. Ao contrário da interdependência horizontal, na interdependência vertical não há a necessidade de uma terceira parte para a existência do vínculo relacional entre as companhias.

Ainda no mercado automobilístico, é possível identificar a relação de interdependência vertical entre a montadora, responsável pela produção final do automóvel, e a companhia responsável pela confecção das rodas que serão utilizadas no automóvel. A interdependência é estabelecida diretamente entre a companhia montadora e a companhia responsável pela confecção das rodas, inexistindo qualquer terceiro cuja participação ou interferência seja indispensável para o surgimento dessa relação.

Na análise da interdependência vertical, dois são os principais fatores que devem ser considerados: substitutibilidade e criticalidade.

A substitutibilidade compreende a capacidade de a companhia substituir determinado insumidor, caso ela atue como fornecedora de bens ou serviços dentro de determinada cadeia de produção, ou fornecedor, caso ela atue como tomadora de serviço ou adquirente de bens dentro da referida cadeia de produção⁶². Por exemplo, a existência de diversas companhias especializadas na confecção de rodas torna a relação entre a companhia montadora e sua fornecedora altamente substituível. Por outro lado, a inexistência, no mercado, de projetistas capacitados para o design de novos automóveis tornaria a relação entre a montadora e a companhia responsável pela elaboração desses projetos, caso não seja internalizada na própria montadora, uma relação de baixa ou inexistente substitutibilidade.

⁶¹ PENNINGS, Johannes M.. *Strategically Interdependent Organizations* in P.G. Nystrom and W. Starbuck (eds.) *Handbook of Organizations Design*. Vol. 1. New York: Oxford University Press, 1980, p. 434. Sobre o assunto, confira-se também HALL, Richard H. et al.. *Patterns of interorganizational relationships*. In *Administrative Science Quarterly*, n.º 22, 1977, PP. 457-474

⁶² PENNINGS, Johannes. M. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations' boards of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 13.

A criticalidade, por sua vez, está relacionada à importância que determinado insumidor ou fornecedor representa dentro da cadeia de produção da companhia. Caso a quebra desse vínculo importe a imediata inviabilidade da atuação da companhia tomadora/adquirente, é possível afirmar que essa relação com o insumidor ou fornecedor é altamente crítica.⁶³ Por exemplo, a relação entre a companhia automobilística e a companhia responsável pela elaboração das ações suas ações de *marketing* pode ser considerada de baixa criticalidade, uma vez que, embora a ausência de publicidade ou a demora na substituição da companhia responsável por esse serviço possa afetar negativamente as vendas da montadora, não inviabiliza ou impacta de forma significativa no exercício de suas atividades. A relação entre a montadora e a companhia responsável pelos sistemas de informática, por exemplo, pode ser considerada de alta criticalidade em uma cadeia produtiva essencialmente informatizada, uma vez que, embora possa haver substitutibilidade em relação a esse prestador de serviço, a demora na adaptação da montadora ao sistema da nova companhia pode inviabilizar, ainda que temporariamente, toda a cadeia produtiva.

Por fim, a interdependência simbiótica ocorre quando as atuações das companhias relacionadas são consideradas complementares entre si⁶⁴. Esse tipo de relação pode ser encontrado, por exemplo, entre a montadora de veículos e determinada companhia seguradora. Embora tais companhias não sejam concorrentes no mercado, não captem insumos similares no exercício de suas atividades, ou ainda, não atuem em estágios diversos de uma mesma cadeia produtiva, é possível que elas estabeleçam uma relação de cooperação entre si devido à complementaridade de suas atividades. Por exemplo, a companhia seguradora poderá conferir condições especiais aos proprietários dos veículos produzidos pela montadora e, a montadora, por sua vez, poderá desenvolver novos sistemas de segurança nos automóveis por ela produzidos.

⁶³ “*Criticality* refers to the importance of exchanges involved: an exchange is critical if a discontinuation of the relationship would quickly or severely impede the focal organization’s functioning. For example, for firms that are capital intensive, long-term capital is a critical resource and often a large one, but the substitutability is considerable because a number of financial organizations could provide the necessary financing. To mention other examples, consider a utility firm that derives its energy from a single coal mine; that coal mine is a resource of high substitutability and high criticality.” (PENNINGS, Johannes. M. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations’ boards of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 13).

⁶⁴ PENNINGS, Johannes M.. *Strategically Interdependent Organizations*. in P.G. Nystrom and W. Starbuck (eds.) *Handbook of Organizations Design*. Vol. 1. New York: Oxford University Press, 1980, p. 434.

Como é possível observar, as relações de interdependência horizontal, vertical e simbiótica apresentam funções diversas dentro das inúmeras estratégias adotadas pelas companhias na condução de suas atividades.

Se, por um lado, a interdependência horizontal importa a existência de relações de competição entre as companhias, seja em relação ao consumidor dos bens ou serviços originados de suas atividades, seja na captação de fornecedores de insumos ou prestadores de serviços para o exercício de tais atividades, por outro lado, a interdependência simbiótica costuma representar relações de cooperação entre tais companhias⁶⁵.

Já a interdependência vertical, por sua vez, pode apresentar duas funções diversas. De um lado, tais relações permitem a ingerência e imposição de uma companhia em relação a outra. De outro lado, essa relação pode estabelecer um fluxo de informações entre as companhias que integram os diversos estágios da cadeia de produção de forma a otimizar as atividades por elas exercidas, beneficiando igualmente todas as companhias relacionadas⁶⁶.

Considerando os diversos mecanismos aptos a estabelecer o vínculo de interdependência entre companhias, é possível afirmar que, quando esses vínculos decorrerem da vinculação entre as esferas decisórias das companhias relacionadas, os mesmos serão classificados em (i) *interlocking board* horizontal, (ii) *interlocking board* vertical e (iii) *interlocking board* simbiótico, conforme o caso.

Dadas as conseqüências das diferentes hipóteses de interdependência já descritas acima, é natural que a preocupação dos estudiosos esteja concentrada nas hipóteses de *interlocking board* horizontal, pelo potencial efeito negativo para as companhias

⁶⁵ “Symbiotically interdependent organizations, oriented toward complementary resources or outputs, generally do not manipulate each other to optimize their growth and survival. Each may have competed with other similar organizations, say in the acquisition of subcontracts, but as soon as the complementary relationships have crystallized, they rely on collaboration.” PENNINGS, Johannes M.. *Strategically Interdependent Organizations*, in P.G. Nystrom and W. Starbuck (eds.) *Handbook of Organizations Design*. Vol. 1. New York: Oxford University Press, 1980, p. 434.

⁶⁶ PENNINGS, Johannes M.. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations' board of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 26.

envolvidas, e de *interlocking board* vertical, identificada inclusive em maior frequência se comparada com o *interlocking board* horizontal⁶⁷.

Na legislação brasileira, como será analisada adiante, a preocupação do legislador ficou restrita exclusivamente às hipóteses de *interlocking board* horizontal, ou seja, quando se tratar de companhias que possam ser consideradas concorrentes no mercado, nos termos da redação conferida ao art. 147, § 3º, inciso I, da Lei das S.A..

7. Formas direta e indireta

Considerando o conceito de *interlocking board* como qualquer vinculação que ocorra entre as esferas administrativas de duas companhias e que permita, direta ou indiretamente, de forma efetiva ou potencial, que uma das companhias tenha acesso a informações geradas pelos órgãos de administração da outra companhia, é possível que esse fenômeno assuma formas diversas para a criação desse vínculo.

O *interlocking board* será considerado *direto* quando o vínculo pessoal for estabelecido pela identidade do mesmo administrador em duas companhias⁶⁸. Ou seja, quando o indivíduo X ocupar, simultaneamente, o cargo de administrador das companhias A e B.

⁶⁷ Cf. WARNER, W. L.; UNWALLA, D. B. *The System of Interlocking Directorates*. in W. L. Warner, D.B. Unwalla, and J.H. Trimm (eds) *The Emergent American Society*, Vol. 1: Large Scale Organizations. New Haven, Conn.: Yale University Press, 1967, e DOOLEY, P. *The Interlocking Directorate*. *American Economic Review*, 1969, 59, 314-323.

⁶⁸ “a *direct* interlock exists when one individual is a director of two organizations; a direct interlock is a single path between two organizations” (PENNINGS, Johannes. M. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations' boards of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 37).

Pelo contrário, sempre que o vínculo gerado nas esferas administrativas de duas companhias decorrer de relações que não resultem da identidade simultânea de administradores dessas companhias, o interlocking board assumirá a forma *indireta*.

Nesse contexto, é possível que duas companhias mantenham um vínculo entre si não pelo compartilhamento do mesmo administrador, mas sim pelo contato de seus administradores, diferentes entre si, em uma terceira companhia⁶⁹. Nessa hipótese, o indivíduo Y, administrador da companhia A, e o indivíduo Z, administrador da companhia B, ocupam, simultaneamente, o cargo de administradores de uma terceira companhia, C⁷⁰.

Interlocking Board Indireto entre as Companhias A e B

Esse *interlocking board* indireto por identidade de administradores em uma companhia intermediária poderá, inclusive, ocorrer com um maior distanciamento entre as companhias A e B caso, por exemplo, o vínculo apenas seja estabelecido com a participação de duas ou mais companhias intermediárias⁷¹.

Quanto maior for o afastamento gerado pelo interlocking board indireto, mais fraco será, em tese, o vínculo entre as companhias localizadas na ponta da estrutura. Por esse motivo, o *interlocking board* indireto não recebe a mesma atenção conferida ao

⁶⁹ “in contrast, an *indirect* interlock exists when two organizations are linked by a path through one or more third organizations. Channels for potentially surreptitious communication exist, although the communication has to follow a longer route before reaching a terminal point.” (PENNINGS, Johannes. M. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations' boards of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 37). No mesmo sentido, confira-se BOYD, Brian. *Corporate linkages and organizational environment: a test of the resource dependence model*. Strategic Management Journal, vol. 11, 1990, p. 420.

⁷⁰ Nota-se que, nessa hipótese, além do *interlocking board* indireto entre as companhias A e B, é possível identificar o vínculo direto entre as companhias A e C e entre as companhias B e C.

⁷¹ Nessa hipótese, partindo do exemplo já utilizado, o indivíduo Y é administrador da companhia A e, ao mesmo tempo, administrador da companhia C. Por outro lado, o indivíduo T é administrador da companhia B e, ao mesmo tempo, administrador da companhia D. Caso as companhias C e D compartilhem o mesmo administrador W, por exemplo, é possível afirmar que as companhias A e B estarão em situação de interlocking indireto pela intermediação de duas outras companhias ($A \rightarrow C \leftrightarrow D \leftarrow B$), ocorrendo maior afastamento em relação ao primeiro exemplo dado.

interlocking board direto, embora a força do vínculo deva ser analisada sempre com base no caso concreto⁷².

Ocorre que essa não é a única hipótese em que pode ocorrer, de forma indireta, um vínculo entre as esferas administrativas de duas companhias. É possível estabelecer esse vínculo mediante a utilização de outros mecanismos além da existência de um mesmo intermediário no qual ocorrerá o contato entre administradores das duas companhias.

Por exemplo, um mesmo acionista π , controlador ou não, poderá indicar, simultaneamente, um administrador U, na companhia A, e um administrador V, na companhia B, estabelecendo, dessa forma, um vínculo entre essas duas companhias. Essa relação também será caracterizada como um *interlocking board* indireto, uma vez que estabelece um vínculo na esfera administrativa de duas companhias sem que concorra, para tanto, a identidade do mesmo administrador.

Com efeito, quanto maior for a influência do acionista π sobre os administradores por ele nomeados, maior será a intensidade do *interlocking board* e, portanto, maior a possibilidade de fluxo de informações entre as companhias A e B.

⁷² “Although the existence of indirect interlocks is easy to document, their significance and effect on public policy are difficult to determine (...) There are two reasons for this, one theoretical and one methodological. In theory, a firm’s benefits from indirect interlocks are marginally decreasing ones, especially if the indirectness includes two or more intermediates. Information that is transmitted through several consecutive intermediaries is likely to lose validity and richness during the transmission. The indirectly linked director’s attention is more diffused than that of a directly interlocked director; thus the former is a less effective liaison. The second reason that indirect interlocks may have only minimal effects on interorganizational relationships is that these interlocks are only one form of indirect access between firms” (PENNINGS, Johannes. M. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations’ boards of directors*, Jossey-Bass, 1980, pp. 3 e seguintes).

Nesse sentido, o Brasil acolheu essa hipótese na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários n.º 367, de 29 de maio de 2002 (“Instrução CVM n.º 367/02”), mediante a presunção de conflito de interesses entre determinado administrador e a companhia para a qual foi eleito quando, cumulativamente, “(i) tenha sido eleita por acionista que também tenha eleito conselheiro de administração em sociedade concorrente, e (ii) tenha vínculo de subordinação com o acionista que o elegeu” (cf. art. 2º, § 1º)⁷³.

8. Motivos e consequências da utilização do *interlocking board*

Diversos são os estudos que apontam para os principais motivos e consequências da utilização do *interlocking board*⁷⁴.

Em linhas gerais, a sobrevivência de uma companhia depende de sua habilidade de controlar os recursos necessários para o desenvolvimento de suas atividades, em especial o acesso a determinadas informações relacionadas ao meio em que atua e que permitam o controle de incertezas e a antecipação do comportamento dos demais agentes⁷⁵.

⁷³ Nota-se, portanto, que a presunção somente incidirá quando o vínculo estabelecido envolver sociedades consideradas concorrentes. Da mesma forma, o art. 2º, § 2º, estabelece que a presunção somente se opera se o conselheiro de administração de sociedade concorrente houver sido eleito apenas com os votos do acionista, ou se tais votos considerados isoladamente forem suficientes para sua eleição.

⁷⁴ A título de exemplo, confira-se LIEBERSON, S.E. *An Empirical Study of Military-Industrial Linkages*. American Journal of Sociology, n.º 76, 1971, pp. 562-584; LEVINE, Joel H. *The Sphere of Influence*. American Sociological Review, n.º 37, 1972, pp. 14-27; PERRUCCI, R.; PILISUK, M. *Leaders and Ruling Elites: the interorganizational Bases of Community Power*. American Sociological Review, n.º 35, 1970, pp. 1040-1057; PFEIFER, J. *Size and Composition of Corporate Board of Directors: The Organization and its Environment*. Administrative Science Quarterly, n.º 17, 1972, pp. 218-228; BURT, R. S. *Cooptative Corporate Actor Networks: A Reconsideration of Interlocking Directorates Involving American Manufacturing*. Administrative Science Quarterly, n.º 25, 1980, p. 5, e LUPTON T; WILSON, C. S. *The Social Background and Connections of Top Decision Makers*. Manchester School of Economic and Social Studies, n.º 27, 1959, pp. 30-51.

⁷⁵ Sobre o papel do *interlocking board* na redução de incertezas confira-se HICKSON, D. J. *A Strategic Contingencies Theory of Intraorganizational Powers*. Administrative Science Quarterly, n.º 16, 1971, pp. 216-229. Especificamente sobre a utilização do *interlocking board* em integrações verticais, Johannes M. PENNINGTS aponta que “in addition to replacing external transactions by internal coordination systems, vertical integration provides intelligence benefits. By becoming a partner in the market of our suppliers or customers, we gain superior know-how and experience; thus, we reduce the previously existing inequality of information. Similarly many interlocking directorates between vertically interdependent organizations may not entail a sharing of decision making but rather represent a means for organization to acquire superior intelligence in the domains of their suppliers or buyers.” (*Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations’ board of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 25).

O *interlocking board* apresenta-se, entre os principais mecanismos à disposição de uma companhia para atingir esses objetivos⁷⁶, como uma fonte barata e confiável de informações que contribuem para a consolidação das estratégias empresariais⁷⁷ e a redução de incertezas do ambiente empresarial⁷⁸.

Em primeiro lugar, o *interlocking board* possibilita a capacitação profissional dos administradores pelo contato com outras realidades e experiências empresariais. Trata-se de alternativa rápida e menos custosa para que as companhias obtenham um salto qualitativo em suas estruturas organizacionais e administrativas em um mercado escasso de administradores profissionais e qualificados à disposição.

Nesse particular, P. DOOLEY constatou, em estudo empírico sobre a utilização do *interlocking board* nas companhias americanas, que um dos principais fatores que levam à criação desse vínculo está relacionado ao tamanho das companhias envolvidas. A conclusão obtida pelo autor indica que quanto maior for a companhia, maior será a frequência do *interlocking board*. E a justificativa encontrada para essa conclusão é exatamente o fato de os administradores das grandes companhias, em sua maioria, apresentarem maior capacitação técnica e comprometimento na realização de suas tarefas, além de maior influência com outras companhias, investidores e com o governo. Isso

⁷⁶ A esse respeito, confira-se THOMPSON, James D.; MCEWEN William J. *Organizational goals and environment: goal-setting as an interaction process*. American Sociological Review, n.º 23, 1948, pp. 23-31. No mesmo sentido, Johannes M. PENNINGTS aponta que, quando as integrações verticais ou a realização de reestruturações societárias se mostram inviáveis, o *interlocking board* assume a posição de um “important coordination device and a salient component of the Parsonian notion of the institutional level of management. It will facilitate information sharing, it will create commitments, and it will contribute to a stable supply of resources and disposal of outputs.” (*Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations` board of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 22).

⁷⁷ HOVLAND, Carl I.; WEISS, Walter. *Influence of source credibility on communications effectiveness*. Public Opinion Quarterly, n.º 15, 1951, pp. 635-650. No mesmo sentido, confira-se SCHOORMAN, F. David.; BAZERMAN, Max H.; ATKIN, Robert S.. *Interlocking directorates: a strategy for reducing environmental uncertainty*. Academy of Management Review. Vol. 6, n.º 2, 1981, pp. 243-251.

⁷⁸ Nas palavras de Johannes. M. PENNINGTS, “Implicit in all the preceding conjectures about the motivations for interlocking is the notion that interlocking enables superior intelligence, better control over the acquisition of resources, and more effective marketing of products. It is therefore plausible to hypothesize that well-interlocked firms perform better than poorly interlocked firms in the same market structure and facing the same sources of uncertainty(...) Interlocking directorates enhance political effectiveness by facilitating an organization’s attempt to gain information and control conditions in its environment.” (PENNINGTS, Johannes. M. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations` boards of directors*, Jossey-Bass, 1980, pp. 28 e 56). No mesmo sentido, sobre os efeitos gerados na tomada de decisões das companhias e no nível de competitividade entre elas, confira-se KRAMER, Victor H. *Interlocking directorships and the Clayton Act After Thirty-Five Years*. Yale Law Review, n.º 59, 1950, pp. 1266-1275; e HALVERSON, James. *Interlocking Directorates – Present Antitrust Enforcement Placed in Proper Perspective*. Villa Nova Law Review, n.º 21, March 1976, pp. 395-409.

criaria um movimento natural de procura desses administradores por outros agentes do mercado⁷⁹.

A mesma conclusão foi obtida em relação aos vínculos de interligação administrativa com instituições financeiras. Na linha sustentada pela *financial control theory* e pela *resource dependence theory*, determinada companhia devedora tende a aceitar a criação de um *interlocking board* com uma instituição financeira credora em virtude da expertise de seu administrador, capaz de contribuir em decisões financeiras estratégicas, como, por exemplo, as políticas de alocação e captação de recursos⁸⁰.

Em sentido semelhante, Pamela R. HAUNSCHILD e Christine M. BECKMAN apontam como um dos motivos para a utilização do *interlocking board* por determinada companhia não a busca de um administrador capacitado para compor seu órgão, mas sim a capacitação profissional do administrador por ela cedido na formação do vínculo com a esfera administrativa da outra companhia⁸¹. Essa espécie de intercâmbio permitira a exposição do administrador às experiências da outra companhia e de seus administradores, contribuindo para seu desenvolvimento profissional⁸².

Outro ponto levantado pela doutrina especializada, como Pamela R. HAUNSCHILD e Christine M. BECKMAN, consiste na uniformização do comportamento das companhias vinculadas por suas esferas administrativas em determinadas situações. Dessa forma, caso uma companhia, frente a determinada situação, obtenha retorno positivo com a adoção de uma estratégia X, a companhia que a ela esteja vinculada tenderá, em situação semelhantes, a adotar a mesma medida X⁸³.

⁷⁹ DOOLEY, P. *The Interlocking Directorate*. American Economic Review, 1969, n.º 59, p. 316.

⁸⁰ Sobre esse assunto, confira-se ainda CLIFFORD, Kono, *et. al. Lost in space: the geography of corporate interlocking directorates*. The American Journal of Sociology, Vol. 103, n.º 4, 1998, pp. 863-911.

⁸¹ HAUNSCHILD, Pamela R.; BECKMAN, Christine M. *When do interlocks matter: Alternate sources of information and interlocking influence*, Administrative Science Quarterly, n.º 43, 1998, p. 817.

⁸² Pamela R. HAUNSCHILD e Christine M. BECKMAN comprovam essa afirmação com a declaração de dois CEOs, segundo os quais "serving on a board is a way of seeing how somebody else is doing the same thing you're doing," e "you learn so much about situations that you, in turn, become faced with." (*When do interlocks matter: Alternate sources of information and interlocking influence*, Administrative Science Quarterly, n.º 43, 1998, p. 817)

⁸³ "If director interlocks are an influential source of information, then one consequence of this information is that we should see firms adopting the practices and structures previously adopted by their interlock partners. Thus, if a focal firm's interlock partners do "X," then the focal firm should be more likely to do "X" subsequently." (HAUNSCHILD, Pamela R.; BECKMAN, Christine M. *When do interlocks matter: Alternate*

Essa uniformização comportamental foi verificada, por exemplo, por Gerald F. DAVIS, em relação à utilização de *poison pills*⁸⁴, por Mark S. MIZRUCHI, em relação às doações feitas a campanhas políticas⁸⁵ e por Pamela R. HAUNSCHILD, em relação à adoção de operações de fusões e aquisições⁸⁶.

Em segundo lugar, as motivações para a adoção do *interlocking board* podem partir não da própria companhia, em busca de informações ou capacitações técnicas do corpo administrativo, mas sim dos próprios administradores. Muitas das vezes, a baixa remuneração paga aos administradores aliada ao reduzido número de reuniões dos órgãos de administração criam incentivos para que tais administradores busquem novos cargos para a complementação de seus recebimentos e ocupação do tempo disponível⁸⁷. Adicionalmente, o acúmulo de cargos pelos administradores é, muita das vezes, encarado como uma demonstração de sua reputação⁸⁸.

Por fim, há motivações que não são originadas pelo interesse direto das companhias ou dos administradores, como exposto nos parágrafos anteriores. É possível,

sources of information and interlocking influence, Administrative Science Quarterly, n.º 43, 1998, p. 817). No mesmo sentido, confira-se PENNING, Johannes M.. *Interlocking directorates: origins and consequences of connections among organizations' board of directors*, Jossey-Bass, 1980, p. 14, em especial concluindo que esse comportamento tem como principal objetivo reduzir as incertezas a que a companhia está sujeita em seu ambiente de atuação.

⁸⁴ DAVIS, Gerald F. *Agents without principles? The spread of the poison pill through the intercorporate network*. Administrative Science Quarterly, n.º 36, 1991, pp. 605-633

⁸⁵ MIZRUCHI, Mark S.. *Similarity of political behavior among large american corporations*. The American Journal of Sociology, Vol. 95, No. 2 (Sep., 1989), pp. 401-424.

⁸⁶ HAUNSCHILD, Pamela R. *Interorganizational imitation: The impact of the interlocks on corporate acquisition activity*. Administrative Science Quarterly, n.º 38, 1993, pp. 563-592.; e HAUNSCHILD, Pamela R. *How much is that company worth? Interorganizational relationships, uncertainty, and acquisition premiums*. Administrative Science Quarterly, n.º 39, 1994, pp. 391-411.

⁸⁷ VAFEAS, Nikos. *Board meeting frequency and firm performance*. Journal of Financial Economics, n.º 53, 1999, pp. 113-142, e SHIVDASANI, Anil; YERMACK, David, *CEO involvement in the selection of new board members: An empirical analysis*, Journal of Finance, n.º 54, 1999, pp 1829-1853. No mesmo sentido, confira-se CORE, John, HOLTHAUSEN, Robert; LARCKER, David, *Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance*, Journal of Financial Economics, n.º 51, 1999, pp. 371-406. Esses autores concluem ainda que o acúmulo de cargos e as crescentes remunerações tendem a diminuir o monitoramento e a eficiência da atuação desses administradores. A respeito dessa discussão, confira-se FICH, Eliezer; SHIVDASANI, Anil. *Are busy boards effective monitors?* The Journal of Finance, vol. LXI, n.º 2, 2006.

⁸⁸ FAMA, Eugene; JENSEN, Michael, 1983, *The separation of ownership and control*, Journal of Law and Economics, n.º 26, 1983, pp 301-325. No mesmo sentido, confira-se SHIVDASANI, A.. *Board composition, ownership structure, and hostile takeovers*. Journal of Accounting and Economics, n.º 16, 1993, pp. 167-198.

em situações específicas, que o interesse na constituição de um vínculo entre as esferas administrativas surja de um terceiro estranho à estrutura organizacional da companhia.

Um dos exemplos mais comentados na doutrina anglo-saxônia nesse sentido é a criação de *interlocking board* entre determinada companhia e o banco financiador de suas atividades⁸⁹. Dessa forma, é assegurado à instituição financeira mecanismos de fiscalização da companhia devedora para assegurar sua saúde financeira e a satisfação de seu crédito. Esse assunto, será melhor analisado no item 13.1, abaixo.

Em síntese, o *interlocking board* mostra-se como uma importante estratégia empresarial fundada no acesso a informações necessárias à condução eficiente de suas atividades, seja na capacitação de sua estrutura administrativa pela interferência de administradores experientes cedidos por outras companhias, na qualificação técnica de seus administradores, individualmente considerados, quando da cessão dos mesmos para a participação nos órgãos de administração de outras companhias, ou ainda na criação de uma matriz comportamental em situações determinadas. Não obstante, outras motivações também são apontadas para o surgimento desse vínculo, em especial os ensejos dos administradores em fortalecer suas remunerações e a criação de mecanismos de fiscalização por terceiros estranhos à estrutura orgânica da companhia.

⁸⁹ Sobre o papel das instituições financeiras na formação de relações de *interlocking board* confira-se LEVINE, Joel H. *The sphere of influence*. American Sociological Review, n.º 37, 1972, pp. 14-27; MINTZ, Beth; SCHWARTZ, Michael. *The Power Structure of American Business*. Chicago: University of Chicago Press, 1985; BRANDEIS, Louis Dembitz. *Other People's Money and How the Bankers Use It*. New Jersey: Augustus M. Kelley, 1968; ROY, William G.. *Interlocking directorates and the corporate revolution*. Social Science History, Vol. 7, No. 2, 1983, The American Corporate Network.

PARTE B – INTERLOCKING BOARD E CONTROLE

9. *Interlocking board e controle*

A *Parte B* desse Capítulo II será dedicada à análise da relação existente entre a interligação administrativa e o exercício do poder de controle sobre a empresa. A primeira questão a ser enfrentada diz respeito à identificação do controle empresarial (item 10), em especial das situações em que ocorre o deslocamento das prerrogativas decisórias para centros de imputação e de interesses diversos do denominado acionista controlador, personagem eleito pela legislação brasileira como o responsável pelo exercício desse poder funcional⁹⁰ (itens 11 e 12).

Finalizada essa etapa, o trabalho seguirá com o estudo das situações em que a o referido deslocamento de controle é capaz de gerar condições para o surgimento da interligação administrativa, bem como as hipóteses em que a ocupação a vinculação entre as esferas administrativas de duas ou mais companhias possibilite o exercício do poder de controle dessas companhias por mecanismos diversos da titularidade da maioria dos direitos de sócios a que se refere o art. 116 da Lei das S.A., notadamente as situações de deslocamento extra acionário de controle (item 13).

10. *Problema da identificação do controle*

O controle é caracterizado, em linhas gerais, como o poder, atribuído a um sujeito, de impor sua vontade sobre as esferas decisórias da companhia, de modo a assegurar a orientação, em última instância, de seus negócios⁹¹

⁹⁰ Conforme já analisado anteriormente, a propriedade da empresa e, conseqüentemente, de seus bens de produção, deve ser caracterizada não como um direito subjetivo atribuído a seu titular, mas, à semelhança das prerrogativas administrativas, como verdadeiro poder funcional ou poder dever, que deve ser exercido no interesse alheio (da coletividade) e não do próprio *dominus* (cf. COMPARATO, Fábio Konder. *Função Social da Propriedade dos Bens de Produção*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 63, p. 71-79, 1986, p. 75).

⁹¹ MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Limites de efetividade do direito societário na repressão ao uso disfuncional do poder de controle nas sociedades anônimas*. Revista de Direito Mercantil, Industrial,

Apesar da importância conferida ao exercício do poder de controle pela Lei das S.A., em momento algum o legislador preocupou-se em definir a figura do controle, limitando-se a prever a figura do sujeito legitimado a exercer esse poder-funcional⁹².

Nesse sentido, a legislação brasileira colocou como o centro da disciplina societária a figura do acionista controlador⁹³, titular de direitos políticos que asseguram a um indivíduo ou grupo de indivíduos o controle sobre a empresa, atribuindo aos demais acionistas o papel de fiscalização do exercício desse controle.⁹⁴

A ausência de tipificação ou conceito de controle justifica-se pela natureza da figura. Como já afirmou Tullio ASCARELLI, enquanto a participação de uma sociedade no capital de outra representa uma relação jurídica típica, o controle, por sua vez, não

Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 120, pp. 195-227. 2000, p. 209. No mesmo sentido, Tullio ASCARELLI define o poder de controle como a “*possibilità di uno o più soggetti di imporre la propria decisione all’assemblea della società*” (Personalità giuridica e problemi delle società In: *Problemi giuridici*. tomo I. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1959, p. 267).

⁹² Como afirma Fábio Konder COMPARATO, “o controle manifesta-se através dos poderes decisórios da assembléia de acionistas como necessária legitimação do seu exercício”. Essa legitimação, nas palavras do autor, é meramente formal ou procedimental. A explicação dessa afirmação encontra-se no epílogo de sua obra, *O poder de controle na sociedade anônima*. Afirmando que a questão da legitimidade se faz presente em todo e qualquer fenômeno de poder, o autor identifica a “pedra angular” do sistema societário brasileiro, ou seja, que “a legitimidade do controle deriva da propriedade acionária, assim como a justificativa do poder empresarial advém da propriedade dos bens de produção”. A ressalva surge na medida em que nem todo controle tem como substrato a propriedade da maioria das ações de emissão da companhia, como é o caso do controle minoritário. Nesse sentido, torna-se necessário buscar outro elemento que justificaria a legitimação do exercício do poder de controle. O porto seguro para a questão reside na finalidade do poder de controle (poder econômico). Na medida em que, nas palavras do próprio autor, o controle não somente tem uma função social mas é uma função social, devendo a legitimidade de seu exercício residir exatamente no cumprimento dessa função social assegurada constitucionalmente. Não é por outra razão que a lei atribui deveres e responsabilidades a seu titular, não é por outra razão que a utilização de meios no exercício do poder que não tenham por objetivo o alcance desse fim são configurados como abuso de controle, defendido pelo autor como motivo para a perda do poder por seu titular (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, p. 39, 131 e 555 e seguintes). No mesmo sentido, LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. v. 2, São Paulo: Saraiva, 1980. p. 253-4.

⁹³ Cf. Arts. 116, 243 § 2º e 265 § 1º da Lei das S.A..

⁹⁴ Como observou Ricardo Ferreira de MACEDO, os “direitos políticos do sócio” compreendem os instrumentos de ingerência direta ou fiscalizatória aos chamados “titulares dos chamados *equity-type investments*”, representados pelos acionistas. Essa segregação entre acionistas que são titulares de direitos de sócios suficientes para a imposição de sua vontade sobre as esferas decisórias da companhia e acionistas cuja participação apenas lhes assegura a fiscalização da direção das atividades sociais e a orientação do funcionamento dos órgãos da companhia acaba por estabelecer uma relação maniqueísta entre acionista controlador e acionista minoritário, principalmente pela “insuficiência dos mecanismos de fiscalização legalmente atribuídos aos sócios não controladores e dos abusos que os sócios controladores se vêem aptos a realizar em virtude dessa insuficiência”. (*Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 70).

corresponde a uma situação jurídica determinada, mas sim a uma situação de fato, a qual pode derivar de diversas relações jurídicas que consideram não apenas o tipo da relação, mas também as modalidades de fato correspondentes à situação comparativa dos diferentes interessados na vida da sociedade^{95 96}.

Tratando-se de uma situação de fato, o controle surge não por imposição legal, mas sim pela constituição de um bloco de controle (situação de fato), estando intrinsecamente relacionado a este, na medida em que a sua alienação depende da transferência das ações integrantes desse bloco de controle, o que afastaria a caracterização do poder de controle como objeto de direito em si.⁹⁷

Apesar da natureza fática do controle, sua relevância jurídica reside no fato de constituir pressuposto para a aplicação de determinadas normas, em especial a disciplina dos deveres e responsabilidades contemplada na Lei das S.A.. Trata-se, nas palavras de Fábio Konder COMPARATO, de verdadeira *condicio juris* para a aplicação dessas normas⁹⁸.

⁹⁵ “Mentre la partecipazione di una società in altra ci riporta a caratteristiche tipiche di un rapporto giuridico, il controllo invece non indica una determinata situazione giuridica, ma una situazione di fatto che può derivare da rapporti giuridici diversi, attenendo (e quand'anche esercitato da un solo soggetto) non già al tipo del rapporto, ma a modelità di fatto e a modalità di fatto relative alla situazione comparativa dei vari interessati nella società”. (ASCARELLI, Tullio, *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società* In: Saggi di diritto commerciale. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1955, p. 252.

⁹⁶ O próprio Superior Tribunal de Justiça - STJ já se manifestou quanto à natureza fática do controle, conforme REsp. 784-RJ, acórdão objeto de comentário por Mauro Rodrigues PENTEADO (*Sociedade anônima – acionista controlador*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 83, p. 99-115, jul./set. 1991, p. 109).

⁹⁷ Nesse sentido, José Luiz BULHÕES PEDREIRA afirma que “a natureza de fato do poder fica evidente quando se considera que: (a) não há norma legal que confira ou assegure poder de controle: esse poder nasce do fato do bloco de controle e deixa de existir com o fato da sua dissolução; (b) poder de controle não é direito subjetivo: o acionista controlador não pode pedir a tutela do Estado para obter que esse poder seja respeitado, a não ser quando se manifesta através do exercício regular do direito (ou poder jurídico) de voto nas deliberações da Assembléia Geral e (c) o poder de controle não é objeto de direito: não pode ser adquirido nem transferido independentemente do bloco de controle, que é a sua fonte” (*Cessão de quotas de “holding” de companhia aberta*. in: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz.. A Lei das S.A., vol 2: Pareceres. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 620. No mesmo sentido, COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, p. 47; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Sociologia do poder na sociedade anônima*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 77, p. 50-56, 1990, p. 52; BERTOLDI, Marcelo Marco. *O poder de controle na sociedade anônima - alguns aspectos*. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 118, p. 62-76, 2000, p. 62-63.

⁹⁸ Conforme os ensinamentos de Karl LARENZ, “[a] situação de facto enquanto enunciado não está assim ‘dada’ de antemão ao julgador, mas tem que ser primeiramente conformada por ele, tomando em consideração, por um lado, os factos que lhe chegaram ao conhecimento e, por outro lado, a sua possível significação jurídica. A actividade do jurista não se inicia normalmente com a apreciação jurídica da situação de facto que se lhe oferece como acabada, mas desde logo com a formação da situação de facto que acede à

A legislação societária, portanto, coloca-se diante do fenômeno de controle em uma função biangular, na medida em que, de um lado, instrumentaliza o exercício desse poder econômico por meio de mecanismos que permitam a imposição da vontade de seu titular sobre as esferas decisórias da companhia e, de outro, baliza seu exercício, por meio da imposição de limites ao uso desse mecanismo⁹⁹.

Devido à liberdade de configuração dos blocos de controle (situação de fato) mediante a utilização dos mecanismos previstos na legislação societária, o fenômeno do poder de controle manifesta-se de formas diversas. Nesse sentido, vários autores buscaram a classificação do poder de controle mediante a identificação dessa multiplicidade de *fattispecie*¹⁰⁰.

O primeiro núcleo de identificação corresponde ao controle interno acionário, caracterizado pela titularidade de direitos de sócio que assegurem a seu(s) titular(es) a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, atuando o titular do poder de controle *ab intus*¹⁰¹.

O controle interno acionário permite várias acepções, dependendo da disposição do capital social da companhia. Dessa forma, é possível criar uma gradação do poder de controle, que poderia ser exercido de forma totalitária¹⁰², quando se fizer presente um nível elevado de concentração das ações representativas do capital social, majoritária¹⁰³ e minoritária¹⁰⁴.

sua apreciação jurídica”. (*Metodologia da ciência do direito*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian. 1997, p. 391).

⁹⁹ MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 72.

¹⁰⁰ Sobre as primeiras tentativas de classificação do controle interno, vide BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *The modern corporation and private property*. New York: The Macmillan Company, 1940, p. 70 e seguintes.

¹⁰¹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, p. 48.

¹⁰² Para Fábio Konder COMPARATO, o controle será totalitário quando “nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade, quer se trate de sociedade unipessoal, quer esteja diante de uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto)”. O controle caracterizar-se-ia, portanto, pelas decisões tomadas em caráter unânime. (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto). *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, p. 59-60). Sobre controle totalitário e sociedade unipessoal, confira-se SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros. 1995.

¹⁰³ Trata-se do controle fundado na titularidade da maioria das ações com direito de voto de emissão da companhia que assegurem ao seu titular impor sua vontade sobre as esferas decisórias da sociedade, de modo a assegurar a orientação em última instância de seus negócios. Este controle, nas palavras de Fábio Konder

O controle majoritário compreende a acepção pela qual o poder de controle se manifesta de maneira mais corrente na economia brasileira¹⁰⁵. Trata-se da hipótese na qual é possível identificar um acionista ou grupo de acionistas que, isoladamente, sejam titulares de ações que representem mais de metade do capital social com direito de voto da companhia.

Identifica-se, dessa forma, a figura do acionista controlador, contemplada no art. 116 da Lei das S.A., na medida em que esses acionistas que representam mais de metade do capital com direito de voto da companhia são titulares de “direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia”.

Embora a redação adotada pelo art. 116 da Lei das S.A. pareça indicar para o reconhecimento apenas da concepção majoritária do controle, outros dispositivos permitem confluir pela possibilidade de acionistas que representem menos de metade do capital social com direito de voto exercer o poder de controle da companhia, como é possível observar na possibilidade de deliberação pela assembléia geral com quorum inferior a metade do capital social com direito de voto da companhia, tal como prevista nos arts. 125

COMPARATO, poderá ainda ser classificado com majoritário simples ou absoluto, segundo exista ou não uma minoria qualificada nos termos da lei. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto). *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, p. 60-63.

¹⁰⁴ Corresponde ao controle fundado em número de ações inferior à metade do capital votante, cf. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto). *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, p. 64-71.

¹⁰⁵ Essa afirmação, entretanto, vem sendo alterada paulatinamente nos últimos anos. Em estudo realizado com as então 92 (noventa e duas) companhias listadas no Novo Mercado, Erik Frederico OIOLI identificou que 49% das companhias apresentam seu capital disperso no mercado, sendo que o percentual médio de controle entre todas as companhias analisadas era de 51,62% (61,43% nas companhias com controle majoritário e 35,71% nas companhias com controle diluído). Embora esses dados indiquem uma nova realidade até então pouco explorada no mercado brasileiro, não é possível afirmar que essa é a tendência a ser adotada por todas as companhias abertas brasileiras. A análise foi feita em companhias que voluntariamente comprometeram-se a adotar práticas de governança corporativa em níveis superiores às exigidas por lei, como forma de diferenciação dos títulos de sua emissão. Dentre essas regras, podemos identificar a obrigatoriedade de manutenção de dispersão acionária (*free float*) de ao menos 25% do capital, bem como a vedação de emissão de ações preferenciais. Essas companhias, entretanto, representam pequena parcela do total das sociedades anônimas que negociam suas ações em bolsa ou em mercado de balcão (organizado ou não). Entretanto, na medida em que a listagem da Bovespa tem por objetivo elevar a credibilidade das companhias e melhorar o mercado de capitais brasileiro, torna-se desejoso que as demais companhias sigam esse caminho, porém, não se espera que esse seja um processo rápido ou sequer abrangente o suficiente para que o mercado de capitais como um todo passe a mudar sua configuração. (*Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas*. 2008. 202 p. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, defendida em 19.05.2008, p. 39

*caput*¹⁰⁶ e 135 *caput*¹⁰⁷, da Lei das S.A., bem como a possibilidade de a Comissão de Valores Mobiliários reduzir o quorum de deliberação previsto no art. 136 da Lei das S.A., tal como previsto no 2º do mesmo artigo¹⁰⁸. Adicionalmente, a própria aliena “b” do art. 116 da Lei das S.A. dispõe que considerar-se-á acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum que “usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”¹⁰⁹.

¹⁰⁶ “Art. 125. Ressalvadas as exceções previstas em lei, a assembléia-geral instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 1/4 (um quarto) do capital social com direito de voto; em segunda convocação instalar-se-á com qualquer número.”.

¹⁰⁷ “Art. 135. A assembléia-geral extraordinária que tiver por objeto a reforma do estatuto somente se instalará em primeira convocação com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá instalar-se em segunda com qualquer número.”.

¹⁰⁸ “Art. 136 (...)§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários pode autorizar a redução do quorum previsto neste artigo no caso de companhia aberta com a propriedade das ações dispersa no mercado, e cujas 3 (três) últimas assembléias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto. Neste caso, a autorização da Comissão de Valores Mobiliários será mencionada nos avisos de convocação e a deliberação com quorum reduzido somente poderá ser adotada em terceira convocação.”.

¹⁰⁹ Alguns autores como Egberto Lacerda TEIXEIRA e José Alexandre Tavares GUERREIRO (*Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, v. 1, São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 296), Erik Frederico OIOLI (*Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas*. 2008. 202 p. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, defendida em 19.05.2008, p. 19) e José Alexandre Tavares GUERREIRO (*Sociedade anônima: poder e dominação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 53, p. 72-80, 1984. p. 74) sustentam que o uso efetivo do poder de controle não era condição *sine qua non* para a configuração da situação de controle. Sustentam referidos autores que embora o uso efetivo do poder nem sempre tenha coincidido com a titularidade da maioria das ações com direito de voto (direitos de sócio), a simples titularidade dessas ações asseguraria, em tese, a possibilidade do poder, o que bastaria para garantir seu uso efetivo. Outra vertente, representada por Modesto CARVALHOSA (*Comentários à lei de sociedades anônimas*, v. 2, São Paulo: Saraiva, 2011) e Eduardo Secchi MUNHOZ (*Empresa contemporânea e direito societário: poder de controle e grupos de sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 239-40) sustenta ser indispensável o uso efetivo do poder para que o acionista fosse considerado acionista controlador, nos termos do art. 116 da Lei das S.A., sob pena de dificultar a identificação do elemento coercitivo no qual, em última análise, fundamenta-se o controle societário. Uma terceira vertente de doutrinadores, que apresenta como maior expoentes Fábio Konder COMPARATO (*O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, p. 87), Luiz Gastão Paes de Barros LEÃES (*Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989, p. 278-279) e Calixto SALOMÃO FILHO (*O novo direito societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 123) passou a defender a aplicação restritiva do dispositivo em análise, sustentando que o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia era elemento integrante apenas do controle majoritário eventual, na medida em que no caso de controle majoritário o acionista terá *status* de controlador e as responsabilidades daí decorrentes, seja por ação, seja por omissão. No caso do controle majoritário eventual, por sua vez, o acionista que fosse titular de ações que, em razão da dispersão acionária, lhe assegurasse a maioria nas deliberações sociais, poderia manter-se ausente das deliberações, perdendo, de fato, o comando sobre a empresa sem que, para tanto, lhe fossem atribuídos os deveres e responsabilidades previstos nos arts. 116 e 117 da Lei das S.A. Na medida em que a aplicação tal como proposta por essa terceira corrente poderia implicar na responsabilização de acionistas controlador que não exercesse de fato o poder de controle sobre a empresa, surge uma quarta corrente sustentando que o uso efetivo do poder de controle seria requisito para a identificação apenas do controle majoritário eventual, sugerindo, entretanto, a inversão do *ônus probandi* no caso de controle majoritário estável. Para os defensores dessa corrente, como Mauro Rodrigues PENTEADO (*Apontamentos sobre a alienação do controle de companhias abertas*, Revista de Direito Mercantil,

Trata-se do reconhecimento da figura do controle minoritário, ou, como preferem alguns autores, controle diluído¹¹⁰ ou controle majoritário eventual¹¹¹. Referidos autores sustentam que, embora referidos acionistas sejam titulares de menos da metade das ações com direito a voto da companhia, tal controle somente se faz possível pela posição majoritária que seu detentor apresenta na assembleia geral. A hipótese do chamado controle minoritário fundar-se-ia, portanto, no princípio majoritário somado a outras circunstâncias, tal como a pulverização do capital social¹¹² e o absenteísmo dos acionistas nas assembleias gerais¹¹³¹¹⁴.

Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 76, 1989, p. 16), Guilherme Döring Cunha PEREIRA (*Alienação do poder de controle acionário*, São Paulo: Saraiva, 1995, p. 19) e Juliana Krueger PELA (*As Golden Shares no Direito Brasileiro*, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 171), o detentor da maioria das ações com direito de voto somente se eximiria dos deveres e responsabilidades atribuídos pela Lei das S.A. caso comprovassem que outrem, e não ele, exercia efetivamente o poder de controle. Esse último entendimento, entretanto, deve ser analisado com cautela. Em hipótese alguma o acionista controlador (majoritário estável) poderá se eximir de seus deveres e responsabilidades caso tenha se desinteressado pelos negócios da companhia, de forma a não exercer propositadamente seu poder de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Na medida em que o poder de controle é uma função social, ele deve ser exercido como tal. O controlador não exerce o poder em nome próprio, mas sim em nome e no interesse de terceiros (trata-se, portanto, de um poder-funcional). A omissão consciente do controlador resultaria, nessa forma, em violação à função social do poder que lhe foi atribuído pela titularidade das ações representativas do capital da companhia, conforme disposto no parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A..

¹¹⁰ Cf. OIOLI, Erik Frederico. *Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas*. 2008. 202 p. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, defendida em 19.05.2008, p. 18.

¹¹¹ Cf. MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Limites de efetividade do direito societário na repressão ao uso disfuncional do poder de controle nas sociedades anônimas*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 120, p. 195-227, 2000, p. 199.

¹¹² A pulverização do capital social (ou dispersão acionária) tende a surgir quando a principal opção para o financiamento da companhia consiste na chamada de capital próprio (aumento de capital). Dessa forma, a companhia busca seus recursos no mercado investidor, deixando de lado operações tais como o autofinanciamento (seja exercido pelo reinvestimento dos resultados apurados no final de cada exercício, seja pelo exercício do direito de preferência pelos atuais acionistas da companhia) e as operações de crédito. Nesse sentido, confira-se PENTEADO, Arthur Bardawil. *Aspectos jurídicos da estrutura da propriedade acionária nas companhias abertas brasileiras*. 2005. 170 p. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, defendida em 19.09.2005, p. 17. Sobre as formas de financiamento da sociedade anônima, confira-se ainda LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Do direito do acionista ao dividendo*. São Paulo: Obelisco, 1969, p. 11 e ss..

¹¹³ Nesse sentido, confira-se TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, vol. 1. São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 296; OIOLI, Erik Frederico. *Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas*. 2008. 202 p. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, defendida em 19.05.2008, p. 19. MACEDO, Ricardo Ferreira de, *Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p.107.

¹¹⁴ Busca-se, com essa nomenclatura, impedir confusões com a figura do controle exercido não com base no princípio majoritário, mas sim com outras prerrogativas que permitiriam a acionista detentor de pequena parcela do capital social, mesmo com a existência de um acionista controlador definido, impor sua vontade nas esferas decisórias da companhia (controle minoritário propriamente dito). O exercício do poder de controle por outros mecanismos que não a titularidade de ações que assegurem a maioria das assembleias

11. Deslocamento extra acionário de controle

Uma vez concebido o controle como uma situação fática por meio da qual um indivíduo, ou grupo de indivíduos, consegue impor sua vontade sobre as esferas decisórias da companhia de modo a assegurar a orientação de seus negócios, surgem situações nas quais tais prerrogativas serão exercidas por meios outros que a titularidade de “direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia”, conforme previsto no art. 116 da Lei das S.A..

Essas situações são identificadas, de forma geral, pela expressão “deslocamento de controle”, definida por Ricardo Ferreira de MACEDO como “a transferência das prerrogativas decisórias de uma empresa da esfera dos titulares da maioria de seu capital votante para a esfera de outro de seus *stakeholders*, seja ele sócio ou não”¹¹⁵.

Esse deslocamento, sob o enfoque da estrutura da companhia¹¹⁶, pode ser classificado como (i) deslocamento intra societário de controle, quando as prerrogativas decisórias são emanadas em virtude do exercício dos poderes vinculados à estrutura da sociedade, notadamente daqueles decorrentes do *status* de acionista, administrador ou membro dos demais órgãos da companhia, ou (ii) deslocamento extra societário de controle, assim considerado quando as prerrogativas decisórias não são emanadas em

gerais, quer essas ações representem mais da metade do capital ou não, compreende a figura do deslocamento intra-societário do controle, na visão de Ricardo Ferreira de MACEDO (*Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 106).

¹¹⁵ MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p.30.

¹¹⁶ A definição do deslocamento intra societário ou extra societário, portanto, não está vinculada à pessoa que exerce as prerrogativas decisórias, mas sim à fonte de emanção dessas prerrogativas. Assim, ainda que determinado indivíduo integre a estrutura organizacional da companhia como, por exemplo, um acionista minoritário, caso a possibilidade de imposição de sua vontade nas esferas decisórias da companhia decorra de fatores outros que não a titularidade dessas ações ou, eventualmente, do exercício das funções de administrador ou de integrante de outro órgão da companhia, estaremos diante de um deslocamento extra societário de controle.

virtude do exercício dos poderes vinculados à estrutura da sociedade, ainda que o titular dessas prerrogativas integrem a estrutura da companhia¹¹⁷.

De forma complementar, o deslocamento de controle pode ser encarado conforme a fonte de emanção das prerrogativas decisórias decorra, ou não, do exercício dos direitos de sócio inerentes à titularidade das ações. Surgem, assim, as figuras (i) do deslocamento intra acionário de controle, quando as prerrogativas decisórias aptas à imposição da vontade do indivíduo decorrem do exercício de direitos de sócio por outro acionista que não aquele identificado no art. 116 da Lei das S.A., e (ii) do deslocamento extra acionário de controle, quando as prerrogativas decisórias são emanadas de fonte diversa do exercício dos direitos de sócio inerentes à titularidade das ações de emissão da companhia.

Surgem, dessa forma, diversas manifestações de deslocamento de controle: (i) deslocamento intra societário e intra acionário de controle, como é o caso do controle minoritário, analisado acima¹¹⁸, (ii) deslocamento intra societário e extra acionário de controle, como é o caso do controle gerencial¹¹⁹, e (iii) deslocamento extra societário e extra acionário de controle, comumente identificada como controle externo¹²⁰.

¹¹⁷ Classificação diversa é utilizada por Ricardo Ferreira de MACEDO. Para esse autor, o deslocamento intra societário de controle corresponde à “flutuação das prerrogativas decisórias de uma empresa da esfera do controlador identificável pelos parâmetros do art. 116 da lei acionária para a esfera de outro sócio, que passa a exercer tais prerrogativas através de mecanismos que não o voto. Trata-se, pois, de deslocamento processado no interior do quadro societário da empresa.” Por outro lado, a expressão deslocamento extra societário de controle é utilizada por esse autor para identificar a situação na qual ocorre “a flutuação das prerrogativas decisórias de uma empresa da esfera do controlador identificável pelos parâmetros do art. 116 da lei acionária para a esfera de um outro *stakeholder* situado fora do quadro societário, ainda que dentro dos limites da estrutura orgânica da empresa” (*Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 106). Considerando as possíveis confusões causadas pela caracterização do exercício de prerrogativas decisórias por indivíduos que integram a estrutura orgânica da companhia como sendo um deslocamento extra societário de controle, a classificação proposta por Ricardo Ferreira de MACEDO não será utilizada neste trabalho.

¹¹⁸ No mesmo sentido, considera-se hipótese de deslocamento intra societário e intra acionário de controle o exercício de prerrogativas decisórias por titular de *golden share*. A esse respeito, confira-se PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Brasileiro*, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p.165 e seguintes.

¹¹⁹ Por corresponder a uma modalidade de deslocamento intra societário e extra acionário de controle, seu exercício não resulta da titularidade de participações acionária, mas sim das prerrogativas diretoriais em cenários de elevada dispersão do capital social e relevante absenteísmo dos acionistas, condições essas que permitem, além da condução dos negócios sociais, em última instância, pelos administradores, a autopropetuação de seus membros, em especial pelo acesso aos mecanismos de solicitação pública de procurações (*proxy machinery*), previstos no Brasil por força do art. 126, § 2º, da Lei das S.A. e da Instrução CVM n.º 481, de 17 de dezembro de 2009 (sobre o procedimento de solicitação de procurações, confira-se REGO, Marcelo Lamy. *Pedido de Procuração para Votar*, in *Direito Societário, desafios atuais*, Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão (coord.), São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 315, e PONTES, Evandro Fernandes de. *Pedido Público de Procuração <notas sobre a representação em assembleias gerais de companhias abertas no Brasil>*. In *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneo: Líber*

Diante dessas possibilidades, será analisada, a seguir, a figura do controle externo, dada a relevância dessa hipótese de deslocamento extra acionário de controle para o estudo da interligação administrativa objeto deste trabalho.

12. Controle externo

A expressão “controle externo” é utilizada para designar a modalidade de deslocamento de controle por meio da qual a fonte de emanção das prerrogativas decisórias de condução dos negócios sociais é originada fora da estrutura orgânica da companhia (deslocamento extra societário) e cujo exercício, conseqüentemente, decorre de outros mecanismos que não os direitos de sócio inerentes à titularidade das ações de emissão da companhia (deslocamento extra acionário)¹²¹.

Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. Marcelo Vieira Von Adamek (coord). São Paulo: Malheiros, 2011, p. 327). Como conseqüência imediata, Fábio Konder COMPARATO identifica a “personalização da empresa” na linha dos defensores da teoria institucional da sociedade anônima, pela transposição da vontade dos acionistas que deixaram de ter como correspondência da titularidade de suas ações as prerrogativas de condução dos negócios sociais (Sobre as teorias institucionalistas, confira-se RATHENAU, Walther. *La realtà della società per azioni - riflessioni suggerite dall'esperienza degli affari*, Rivista delle società, Milano, n. V, fasc. 4-5, p. 912-947, luglio/ott. 1960, p. 912; GIERKE, Otto von. *Sulla storia del principio di maggioranza*, Rivista delle società, Milano, p.1.103-1.120, 1961; NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993, p. 22 e seguintes), bem como o item 18.3, abaixo. Embora reconhecido pelos autores que se dedicaram à análise das diversas modalidades de controle, o controle gerencial não parece ter reflexos práticos no mercado brasileiro, dada a considerável concentração de ações inclusive nas companhias abertas e o embrionário desenvolvimento dos mecanismos de solicitação pública de procurações (sobre as críticas ao controle gerencial, confira-se EIZIRIK, Nelson. *O mito do 'controle gerencial'. Alguns dados empíricos*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 66, p. 103-106, 1987). Ainda sobre o controle gerencial, confira-se COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, p. 71-79; MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, especialmente p. 125-40; EIZIRIK, Nelson. *Propriedade e controle na companhia aberta – uma análise teórica*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 54, p. 90-104, jun 1984, e ALLEN, M.. *Management control in the large corporation: comment on Zeitlin*. American journal of sociology, 1976, v. 81, p. 885-894).

¹²⁰ Pelos limites da classificação ora proposta, não é possível a existência da figura de deslocamento extra societário e intra acionário de controle, uma vez que o deslocamento extra societário já pressupõe que a fonte de emanção das prerrogativas decisórias não estará inserida na estrutura orgânica da companhia, afastando de imediato a possibilidade de deslocamento intra acionário.

¹²¹ Com base na classificação proposta neste trabalho, é possível afirmar que todo deslocamento extra societário de controle importa o correspondente deslocamento extra acionário, uma vez ser incompatível reconhecer que uma fonte de emanção das prerrogativas de condução dos negócios sociais originada fora da estrutura orgânica da sociedade possa, ao mesmo tempo, corresponder a uma fonte acionária de emanção dessas prerrogativas. O contrário, entretanto, não é verdadeiro, uma vez que é possível que uma fonte de emanção de prerrogativas não acionária esteja inserida na estrutura orgânica da companhia e, conseqüentemente, reflita um deslocamento intra societário de controle, como ocorre, por exemplo, com o controle gerencial, analisado na nota 119, acima.

Trata-se, portanto, de uma influência exercida *ab extra* que, embora não seja contemplada expressamente na legislação societária brasileira, encontra maior aceitação se comparada com o controle gerencial¹²².

Ocorre que, assim como no controle interno, seja ele exercido com base nos arts. 116, 243 § 2º e 265 § 1º da Lei das S.A., seja nas hipóteses de deslocamento intra societário de controle, o controle externo também não corresponde a uma relação jurídica típica, nas palavras de Tullio ASCARELLI¹²³, mas sim a uma situação de fato que pode derivar de diversas relações jurídicas.

E, para que determinada influência externa possa ser elevada ao patamar de controle externo, é necessário, nas palavras de Carlos PASTERIS, a convergência de quatro características¹²⁴: (i) que seja uma influência de natureza econômica; (ii) sua abrangência atinja a totalidade das atividades da companhia alvo; (iii) que o estado de subordinação gerado seja permanente ou duradouro, e, cumulativamente, (iv) que a companhia alvo esteja em estado de sujeição absoluta, não possuindo mecanismos que possibilitem sua desvinculação sem que disso decorra, ainda que potencialmente¹²⁵, graves consequências econômicas.

¹²² E.g. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, p. 89-103; MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004; ORCESI DA COSTA, Carlos Celso. *Controle externo nas companhias*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 44, p. 70-75, 1981. Apesar desse reconhecimento, a doutrina diverge quanto à proximidade substancial entre o controle interno e o controle externo. De um lado, autores como Guilherme Döring Cunha PEREIRA (*Alienação do poder de controle acionário*, São Paulo: Saraiva, 1995, p. 14) afirmam que, embora haja diferenças entre uma forma de controle e outra, o poder de controle externo não é substancialmente diverso do controle interno. Por outro lado, Carlos Celso ORCESI DA COSTA (*Controle externo nas companhias*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 44, 1981, p. 71) afirma que o controle externo é o exercício não de uma soberania, mas de um poder contratual de constrição, uma vez que o “controlador externo” possui apenas um direito de crédito ou de garantia em relação à companhia alvo, e não o poder de dispor dos bens de terceiro como proprietário. No mesmo sentido, COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. (*O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, p. 90), ao justificar a utilização da expressão “influência” ao invés da expressão “poder” para a caracterização do controle externo.

¹²³ ASCARELLI, Tullio, *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società* In: Saggi di diritto commerciale. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1955, p. 252.

¹²⁴ PASTERIS, Carlos. *Il Controllo*, Milano: Giuffrè, 1967, pp. 31 e seguintes.

¹²⁵ Vale lembrar que, nos ensinamentos de Guilherme Döring Cunha PEREIRA (*Alienação do poder de controle acionário*, São Paulo: Saraiva, 1995, p. 15), a influência deve sempre ser conveniente à companhia alvo, posto que sua sujeição mostra-se mais benéfica em comparação às consequências econômicas advindas da não sujeição.

Entre as diversas tentativas de sistematização do controle externo, ganha especial destaque o trabalho realizado por Ricardo Ferreira de MACEDO¹²⁶, o qual, ao invés de analisar as espécies de influências que resultam no surgimento do controle externo¹²⁷, optou por uma análise mais abrangente ao estudar os gêneros de influência, diferenciando as hipóteses de dependência estrutural e dependência circunstancial.

O ponto central dessa análise tem apoio na existência de um fator econômico determinado, que seja condicionante da viabilidade da atividade da companhia, independentemente de sua natureza pessoal, contratual ou financeiro em geral, sem o qual a companhia poderia experimentar o encerramento ou necessidade de redirecionamento de suas atividades, muitas das vezes financeiramente inviável. A esse fator convencionou-se chamar “fator precípua de viabilidade”¹²⁸.

A dependência estrutural surge quando a continuidade das atividades de uma companhia é condicionada à manutenção e estabilidade de um fator precípua de viabilidade inerente à própria natureza das atividades por ela desenvolvidas, como ocorre nas relações de franquia, distribuição com exclusividade de aprovisionamento, dependências específica de *know how*, tecnologia, licença de marcas e todos os demais elementos intrinsecamente relacionados ao fornecimento dos *inputs* necessários para que a companhia possa gerar seus *outputs* para o mercado¹²⁹.

Por sua vez, quando a dependência não estiver relacionada ao fornecimento de um fator precípua de viabilidade inerente às atividades desenvolvidas pela companhia, ou

¹²⁶ MACEDO, Ricardo Ferreira de, *Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

¹²⁷ Esse tipo de análise foi realizada por Fábio Konder COMPARATO e Calixto SALOMÃO FILHO (*O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Forense, 2005, pp. 91 e seguintes), identificando, como as principais espécies de influências das quais podem decorrer o controle externo, o endividamento da companhia alvo em virtude, principalmente, da celebração de contratos de empréstimo com garantias do crédito e da emissão de debêntures, as hipóteses de contratos de franchising, concessão de vendas e algumas hipóteses de sociedade em conta de participação, existência de monopsônio, entre outras.

¹²⁸ Ricardo Ferreira de MACEDO, *Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 145. Vale ressaltar que a condicionante do fator precípua de viabilidade deve ser de tal forma que as hipóteses indicadas por PASTERIS (Il Controllo, Milano: Giuffrè, 1967, pp. 31 e seguintes) para a configuração do controle externo estejam presentes. Caso contrário, haveria o desfazimento do conceito de fator precípua de viabilidade e surgiria a mera influência do terceiro na companhia.

¹²⁹ Ricardo Ferreira de MACEDO, *Controle não societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 147

seja, aos *inputs* específicos utilizados na produção dos bens e prestação dos serviços, mas sim a fatores necessários para o funcionamento da estrutura organizacional como um todo, estaremos diante da chamada dependência circunstancial, cujo maior expoente é a situação de endividamento da companhia. Essa situação de endividamento, geralmente, é identificável pela existência de cláusulas contratuais restritivas que legitimem o credor ao exercício de influência significativa nas esferas decisórias da companhia, em especial as cláusulas de *negative pledge*, *cross default* e demais *covenants* contratualmente estabelecidos.

13. *Interlocking board* e controle externo

A figura do controle externo, seja decorrente de uma dependência estrutural, seja de uma dependência circunstancial, está intimamente relacionada à ocorrência do *interlocking board*, seja como sua origem, seja como sua consequência.

Os próximos itens serão dedicados à análise da interligação administrativa decorrente do controle externo, com especial atenção para a figura do *interlocking board* financeiro, e da interligação administrativa originadora do controle externo, que tende a assumir as formas consideradas mais prejudiciais à companhia alvo.

13.1. *Interlocking board* decorrente do controle externo

A interligação administrativa surge como um importante mecanismo para assegurar o exercício das prerrogativas decisórias originadas fora da estrutura orgânica da companhia. Devido ao afastamento entre o titular dessas prerrogativas e o centro das tomadas de decisões da companhia, a indicação de um administrador que atue como mera extensão do terceiro dominante mostra-se, por mais das vezes, indispensável para a manutenção da relação entre esse terceiro e a companhia alvo.¹³⁰

¹³⁰ José Alexandre Tavares GUERREIRO já havia alertado para a disfunção causada pela estrutura burocrática da sociedade anônima, que leva a administração social a atender não ao interesse da companhia, mas em funcionar “como meio pelo qual se dá guarida aos interesses do acionista controlador, num típico esquema de dominação legal, no sentido weberiano.” (cf. *Sociologia do poder na sociedade anônima*, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 77, p. 50-56, 1990, p. 53). Não é diferente na

Essa prática tem como principal objetivo assegurar a efetividade da imposição de decisões estratégicas pelo titular das prerrogativas decisórias externas. Em especial, cumpre a função de assegurar a satisfação das condições contratualmente previstas no instrumento que deu origem à dependência, tal como a adoção de medidas voltadas à preservação de índices financeiros específicos, a adoção de políticas conservadoras de alienação e/ou oneração de ativos, restrição ao pagamento de dividendos e demais *covenants*¹³¹.

Da mesma forma, a internalização desse terceiro titular das prerrogativas decisórias externas, por meio da nomeação de administrador por ele indicado, busca assegurar instrumentos de fiscalização sobre os demais administradores e os próprios acionistas.

Para que esses objetivos sejam atendidos, em geral, esse administrador guarda uma relação de confiança com o responsável pela sua indicação, seja por questões pessoais, seja pela capacitação profissional. Não raras das vezes, o administrador indicado ocupa cargo de administração na própria sociedade titular das prerrogativas decisórias externas.

Essa situação descreve, em linhas gerais, o surgimento de relações de *interlocking board* em virtude da existência de situações de controle externo¹³². Entre as principais

hipótese de controle externo das companhias, nas quais a dependência, seja estrutural, seja circunstancial, faz com que o indivíduo dominante imponha sua vontade por intermédio de administradores de sua confiança cuja eleição é condicionante da manutenção de sua relação com a companhia alvo.

¹³¹ “Loan covenants serve to modulate the renewed independence of crisis companies and enforce a certain degree of lender involvement in subsequent discretionary decision making.” (MINTZ, Beth; SCHWARTZ, Michael. *The Power Structure of American Business*. Chicago: University of Chicago Press, 1985, p. 92).

¹³² Vale ressaltar que não é obrigatória a existência de situações de controle externo para o surgimento de uma relação de *interlocking board* imposta por indivíduo estranho à estrutura orgânica da companhia. Com efeito, a mera influência econômica de terceiro, ainda que não caracterizada a situação de controle externo (caso não sejam verificadas as quatro características essenciais identificadas por Carlos PASTERIS, já analisadas neste trabalho) poderia, em diversas situações, sujeitar a companhia à eleição de um administrador por ele eleito, sem que isso importe, por exemplo, a abrangência dessa influência em relação à totalidade das atividades da companhia alvo ou a sujeição absoluta dessa companhia que impossibilite sua desvinculação sem que disso decorra graves consequências econômicas. Da mesma forma, não é sempre que a indicação de um administrador por um terceiro que esteja em situação de controlador externo da companhia resulte na criação de uma relação de *interlocking board*, visto a possibilidade de o administrador indicado não guardar qualquer relação com o terceiro que o indicou ou ainda com outras companhias que guardem relações de interdependência horizontal, vertical ou simbiótica.

situações em que isso ocorre, ganha destaque o *interlocking board* entre determinada companhia e o banco financiador de suas atividades¹³³.

As instituições financeiras apresentam importante papel como fornecedoras de recursos externos, principalmente na forma de crédito a longo prazo, seja para a expansão das atividades de determinada companhia, seja nos momentos de dificuldade financeira por ela experimentados¹³⁴.

Essa dependência de capital externo coloca as companhias em estado de sujeição em relação às referidas instituições financeiras, dada sua incapacidade de autofinanciamento ou de acesso a fontes externas de capital próprio junto à poupança popular¹³⁵. Nas palavras de LENIN, essa situação de sujeição permite às instituições financeiras “*ascertain exactly the financial position of the various capitalists, then to control them, to influence them by restricting or enlarging facilities or hindering credits, and finally to entirely determine their fate, determine their income, deprive them of capital, or permit them to increase their capital rapidly and to enormous dimensions*”¹³⁶.

Embora a sujeição da companhia a vontades externas possa parecer, em uma primeira análise, prejudicial a seus interesses, em especial pelas limitações das tomadas de

¹³³ Sobre o papel das instituições financeiras na formação de relações de *interlocking board* confira-se LEVINE, Joel H. *The sphere of influence*. American Sociological Review, n.º 37, 1972, pp. 14-27; MINTZ, Beth; SCHWARTZ, Michael. *The Power Structure of American Business*. Chicago: University of Chicago Press, 1985; BRANDEIS, Louis Dembitz. *Other People's Money and How the Bankers Use It*. New Jersey: Augustus M. Kelley: 1968; ROY, William G.. *Interlocking directorates and the corporate revolution*. Social Science History, Vol. 7, No. 2, 1983, The American Corporate Network.

¹³⁴ “Bank control theory concentrates on the ongoing corporate need for capital. Extensive cash infusions are necessary at moments of crisis [when firms cannot pay debts] or during periods of major expansion when companies cannot internally finance the research, development, retooling, or capital construction required to remain technologically competitive. The dependence that flows from the need of outside funds provides the foundation for bank control.” (MINTZ, Beth; SCHWARTZ, Michael. *The Power Structure of American Business*. Chicago: University of Chicago Press, 1985, p. 72).

¹³⁵ Sobre a noção de ‘sistema financeiro das empresas’ confira-se LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. *Do direito do acionista ao dividendo*, Obelisco, São Paulo, 1969, p. 11 e seguintes. Para uma análise mais detalhada sobre as fontes de capital, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *Finanças e demonstrações financeiras da companhia*, Forense, São Paulo, 1989, pp. 386-94.

¹³⁶ LENIN, Vladimir Ilitch. *Imperialism: The highest stage of capitalism*. New York: International Publisher, 1968, pp. 34-35.

decisões estratégicas e livre orientação da condução dos negócios sociais¹³⁷, diversos estudos apontam no sentido diverso.

Na Alemanha, por exemplo, os primeiros estudos elaborados por Otto JEIDELS e Paul WALLICH identificaram na utilização do *interlocking board* “a major means of establishing long-term relationships between industrial companies and universal banks, which allowed the German great banks to play a significant entrepreneurial role in industrialization and exert control over industry”¹³⁸.

Na Suécia, OTTOSSON identificou a utilização de relações de *interlocking board* entre as companhias industriais e as instituições financeiras, durante o século XX, como um dos principais fatores para o desenvolvimento dessas companhias, em especial pela crescente injeção de recursos de longo prazo em um cenário de controle de riscos pela interferência dos administradores indicados pelos bancos¹³⁹.

Nos Estados Unidos, por sua vez, diversos estudos identificaram na participação dos bancos por intermédio do *interlocking board* um mecanismo para imposição de suas políticas estratégicas, bem como de monitoramento do comportamento da companhia¹⁴⁰, com o principal objetivo de assegurar a integridade do investimento realizado¹⁴¹.

¹³⁷ BRANDEIS, Louis Dembitz. *Other People's Money and How the Bankers Use It*. Augustus M. Kelley: New Jersey, 1968, especialmente pp. 51 e seguintes.

¹³⁸ Cf. THOMKA, Bela. *Interlocking directorates between Banks and industrial companies in Hungary at the beginning of the twentieth century*. Business History, 43.1 (jan/2001). Confirma-se, no mesmo texto, análise sobre a relação entre os bancos e as companhias industriais na Áustria e na Hungria mediante a utilização do *interlocking board*. Ainda sobre a utilização do *interlocking board* por instituições financeiras na Alemanha, confira-se FOHLIN, Caroline. *The rise of interlocking directorates in Imperial Germany*. The Economic History Review, New Series, Vol. 52, No. 2 (May, 1999), pp. 307-333.

¹³⁹ OTTOSSON, Jan. *Interlocking directorates in swedish big business in the early 20th century*. Acta Sociologica, vol. 40, n.º 1, 1997, p. 64.

¹⁴⁰ FITCH, Robert; OPPENHEIMER, Mary. *Who rules the corporations? Part 1*. Socialist Revolution (july-august), 1970, pp 73-107; GOGEL, Robert; KOENIG, Thomas. *Commercial banks, interlocking directorates and economic power_ an analysis of the primary metals industry*. In Social Problems, vol. 29, n.º 2, Dec/1981, pp. 117-128; MARIOLIS, Peter. *Interlocking directorates and control of corporations: the theory of bank control*. In Social Science Quarterly, n.º 56, 1975, pp. 425-439; FLIGSTEIN, Neil.; BRANTLEY Peter. *Bank control, owner control, or organizational dynamics: who controls the large modern corporation?* The American journal of finance, 2006, v. 61, n. 2, p. 689-724.

¹⁴¹ “For bankers, the potential advantages of interlocks are multiple. They are a means of ensuring – or trying to ensure – that the corporation does not jeopardize the bank's investment. The interlock may also ensure that the bank is allowed to service the corporation's financial needs. Or it may be used to shift corporate business to other firms in which the bank has a financial interest” FITCH, Robert; OPPENHEIMER, Mary. *Who rules the corporations? Part 1*. Socialist Revolution (july-august), 1970, p 100.

Assim como nos demais países analisados, a participação dos bancos e demais instituições financeiras americanas foi fundamental para a formação e desenvolvimento das companhias industriais. A redução dos riscos de inadimplemento dos financiamentos concedidos, mediante a implantação de fortes estruturas de *interlocking board* entre as companhias captadoras de recurso e as referidas instituições financeiras¹⁴², seja pela intervenção especializada do administrador indicado pela instituição financeira nos momentos de crise da companhia alvo, permitiu uma maior oferta desses recursos, indispensável para o crescimento da economia industrial americana no período analisado¹⁴³.

Como é possível observar nessas situações, o *interlocking board* não é o mecanismo que origina a influência externa, mas sim o instrumento utilizado para assegurar essa influência, muitas das vezes decorrente de relações contratuais com *covenants* e demais restrições impostas à companhia.

A influência sobre as esferas decisórias da companhia, nesse particular, não pressupõe a existência de relações de *interlocking board*, mas, pelo contrário, apóia-se nelas como instrumento para assegurar a efetividade dessa influência.

13.2. Controle externo decorrente do interlocking board

Por sua vez, há situações nas quais o *interlocking board* não é resultado de uma situação de controle externo, mas sim sua origem.

Como examinado no item 5.2, acima, a característica mais saliente do *interlocking board* consiste na troca de informações e experiências entre as companhias sujeitas ao vínculo de suas esferas administrativas¹⁴⁴. Embora esse vínculo possa ser

¹⁴² KOTZ, David. *Bank Control of Large Corporations in the United States*. Berkeley: University of California Press, 1978.

¹⁴³ MINTZ, Beth; SCHWARTZ, Michael. *The Power Structure of American Business*. Chicago: University of Chicago Press, 1985.

¹⁴⁴ Cf. ALLEN, Michael Patrick. "The Structure of Interorganizational Elite Corporation: Interlocking Corporate Directorates" *American Sociological Review*, 1974, 39, p. 395.

utilizado como forma de capacitação profissional do administrador cedido a outra companhia¹⁴⁵, como fonte geradora de experiências para o órgão de administração de determinada companhia em virtude da aceitação da participação, nesse órgão, de administrador de outra companhia¹⁴⁶, como fator de credibilidade no mercado pela composição de órgãos por administradores experientes, entre tantos outros motivos já analisados, a criação de um canal de comunicação entre as esferas decisórias de duas companhias pode permitir o surgimento de situações de influência de uma em relação a outra, dependendo da natureza da informação a qual se teve acesso.

Caso a utilização de determinada informação permita a imposição de uma influência de natureza econômica permanente ou duradoura sobre a totalidade das atividades da outra companhia que, portanto, assumiria uma posição de sujeição absoluta e de difícil ou impossível desvinculação sem a deflagração de graves consequências econômicas¹⁴⁷, surgirá condições para o exercício, pela receptora das informações, do controle externo da outra companhia.

Essa situação, entretanto, cria uma linha muito tênue entre o exercício legítimo do controle externo e a utilização abusiva de informações a que determinada companhia teve acesso em decorrência do vínculo mantido entre as respectivas esferas administrativas, configurando-se, dessa forma, as consequências indesejadas e amplamente criticadas do *interlocking board*¹⁴⁸.

¹⁴⁵ HAUNSCHILD, Pamela R.; BECKMAN, Christine M. *When do interlocks matter: Alternate sources of information and interlocking influence*, Administrative Science Quarterly, n.º 43, 1998, p. 817

¹⁴⁶ DOOLEY, P. *The Interlocking Directorate*. American Economic Review, 1969, n.º 59, p. 316

¹⁴⁷ Conforme análise proposta por Carlos PASTERIS, Il Controllo, Milão: Giuffrè, 1967, pp. 31 e seguintes.

¹⁴⁸ Cf. Louis Dembitz Brandeis, *Other People's Money and How the Bankers Use It*. Augustus M. Kelley: New Jersey, 1968, pp. 51 e seguintes.

CAPÍTULO III.

INTERLOCKING BOARD NO BRASIL

PARTE A – ELEIÇÃO DOS ADMINISTRADORES NAS COMPANHIAS BRASILEIRAS

14. Eleição dos administradores

A Lei das S.A. sujeita os administradores das companhias brasileiras a um regime rígido composto por uma série de requisitos e impedimentos cujo cumprimento é condição indispensável para sua eleição aos respectivos cargos¹⁴⁹. Alguns autores chegam inclusive a afirmar que esse regime manifesta uma feição “publicista” da Lei das S.A., equiparando substancialmente os administradores aos ocupantes de cargos públicos¹⁵⁰.

O principal objetivo da imposição desse regime é assegurar que os administradores eleitos tenham condições de exercer suas funções e, adicionalmente, que as atribuições que lhes são conferidas pela legislação e pelo estatuto social sejam exercidas de forma adequada e voltada sempre a “lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”¹⁵¹.

¹⁴⁹ Ao disciplinar o assunto, o art. 147 da Lei das S.A. prevê que, quando a lei exigir certos requisitos para a investidura em cargo de administração da companhia, “a assembléia-geral somente poderá eleger quem tenha exibido os necessários comprovantes”. A referência exclusiva à assembleia geral é encarada, pela doutrina, como um erro de importação do dispositivo vigente no Decreto-Lei n.º 2.627, de 26 de setembro de 1940, no qual vigia a estrutura monista de administração, devendo esse dispositivo, portanto, ser interpretado como aplicável tanto às eleições feitas em assembleia geral (membros do conselho de administração e diretoria, conforme o caso) quanto às eleições realizadas pelo conselho de administração (membros da diretoria). Nesse sentido, confira-se Eizirik, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 321; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 257-258; LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 369.

¹⁵⁰ Cf. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 319.

¹⁵¹ Cf. Art. 154 da Lei das S.A..

Em virtude do evidente interesse público que permeia o regime proposto, não é facultado ao estatuto social suprimir ou de qualquer forma modificar os requisitos e impedimentos, com o objetivo de afastar seu cumprimento, total ou parcialmente¹⁵².

Embora não haja discussão sobre o caráter cogente dos requisitos e impedimentos já previstos na Lei das S.A., os autores divergem quanto à possibilidade de ampliação desse regime pelo estatuto social das companhias.

Defensor da taxatividade legal dos requisitos e hipóteses de impedimento, Modesto CARVALHOSA sustenta que sua ampliação representaria cerceamento ao direito dos acionistas votarem e serem eleitos para os cargos de administração das companhias, ou ainda restrições ao acesso a esses cargos por terceiros¹⁵³. Nesse sentido, por representarem exceção a direito individual de livre acesso ao trabalho remunerado, no entendimento desse autor, as hipóteses devem ser interpretadas como exaustivas, não cabendo qualquer acréscimo ou interpretação extensiva a esse respeito¹⁵⁴.

Em sentido contrário, há autores que, embora reconheçam o caráter cogente do regime no tocante à proibição da limitação, supressão ou modificação das hipóteses já previstas na Lei das S.A., seja por disposição estatutária ou pela vontade dos acionistas, advogam pela possibilidade de criação de novos requisitos e hipóteses de impedimento, tais como obrigação de formação acadêmica, especialização em determinado setor de atividades, experiência profissional, entre outros¹⁵⁵. São filiados a essa corrente Nelson

¹⁵² Cf. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 319; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 256.

¹⁵³ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 256.

¹⁵⁴ “por representarem exceção ao direito individual de livre acesso ao trabalho remunerado, as normas que declaram incompatibilidade ou impedimentos ao exercício de cargo de administrador de companhia são taxativas. As hipóteses legalmente previstas são, portanto, exaustivas, não podendo ser extensivamente interpretadas. Cabe, assim à lei enumerar as hipóteses de incompatibilidade com o exercício de função administrativa, em razão de interesse público. Qualquer cláusula acrescentando, suprimindo ou modificando os impedimentos legais ao exercício de cargos na administração da companhia será nula.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 256).

¹⁵⁵ Nelson EIZIRIK chega a afirmar, inclusive, que essa ampliação seria desejável quando se tratar de órgãos técnicos e consultivos, como forma de assegurar a capacitação dos candidatos ao cargo (*A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 320).

EIZIRIK¹⁵⁶, Marcelo BARBOSA¹⁵⁷ e Egberto Lacerda TEIXEIRA e José Alexandre Tavares GUERREIRO¹⁵⁸.

Essa ampliação, entretanto, deve ocorrer de maneira uniforme a todos e quaisquer candidatos, não sendo possível sua aplicação apenas em determinadas situações, tal como aos membros do conselho de administração eleitos com fundamento nos procedimentos de voto múltiplo ou de votação em separado previstos no art. 141 da Lei das S.A., sob pena de cerceamento da utilização dessas prerrogativas pelos acionistas minoritários ou titulares de ações preferenciais de emissão da companhia¹⁵⁹.

A Comissão de Valores Mobiliários já teve a oportunidade de se manifestar a esse respeito. A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI, no âmbito do Processo n.º 2007/0191, apresentou pedido para interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação da Assembleia Geral Extraordinária da Sadia S.A., por entender que as alterações estatutárias que seriam deliberadas na referida assembleia “resultariam em restrições não previstas na Lei nº 6404/76 ou na Instrução CVM nº 367/02 ao direito legal do acionista de indicar e eleger membro do conselho de administração (§4º do art. 141 da Lei nº 6404/76)”.

Após ter acatado o pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência da convocação da referida assembleia geral em 11 de janeiro de 2007, a Comissão de Valores Mobiliários voltou a analisar a matéria na Reunião de seu Colegiado realizada em 23 de janeiro de 2007. Nessa oportunidade, os Diretores entenderam que (i) seria ilegal a

¹⁵⁶ “Ainda que o estatuto não possa suprimir ou modificar os requisitos e impedimentos, nada impede que acrescente outras exigências para o preenchimento dos cargos de administração” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 319).

¹⁵⁷ “o estatuto social pode criar requisitos para a eleição de membros do Conselho de Administração e da Diretoria: na falta de norma legal expressa que vede esse tipo de estipulação, prevalece a regra geral do artigo 83, de que o estatuto deve satisfazer a todos os requisitos exigidos para os contratos das sociedades mercantis em geral e aos peculiares às companhias, que contera as normas pelas quais se regerá a companhia” (BARBOSA, Marcelo, *Direito das Companhias*, v. I, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1072).

¹⁵⁸ “A par das condições legais de elegibilidade, há que considerar possíveis exigências estatutárias para o preenchimento dos cargos de gestão. Com efeito, malgrado o silêncio da lei, nada impede que os estatutos consignem requisitos especiais a serem preenchidos pelos candidatos à eleição.” (TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. vol. 2, São Paulo: Bushatsky, 1979, PP. 461-462).

¹⁵⁹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 320.

disposição estatutária que estabeleça requisitos de elegibilidade ou causas de inelegibilidade que se apliquem apenas a certos conselheiros de administração, a depender da forma de sua eleição, sob pena de violação dos arts. 146, 147 e 154, § 1º, da Lei das S.A.¹⁶⁰, e (ii) seria ilegal a criação de regime mais rígido para as hipóteses de conflito de interesses estabelecidas no art. 147, § 3, inciso II, sendo possível apenas a criação de hipóteses de presunção de conflito de interesses que deveriam ser analisadas, caso a caso, pela assembleia geral competente para a eleição do candidato¹⁶¹, sob pena de excluir da

¹⁶⁰ “(a) É ilegal a disposição estatutária que estabeleça requisitos de elegibilidade ou causas de inelegibilidade que se apliquem apenas a certos conselheiros de administração, a depender da forma de sua eleição. Uma tal norma violaria os arts. 146, 147 e 154, § 1º, da Lei 6.404/76. A redação proposta não afirma explicitamente que as normas de impedimento por conflito de interesse que se pretende disciplinar no estatuto se aplicam apenas aos conselheiros eleitos na forma do § 4º do art. 141 da Lei nº 6.404/76. Contudo, a expressão “[c]aso qualquer acionista deseje indicar, na forma do § 4º do art. 141 da Lei nº 6.404/76, um ou mais representantes para compor o Conselho de Administração”, aliada à obrigação de confirmação pelo acionista, “desde logo”, de “que não se verifica nenhuma das hipóteses de impedimento à eleição previstas no mesmo art. 147, conforme explicitados neste Artigo 15”, poderia levar àquela interpretação restritiva que, no entender do Colegiado, é ilegal. Assim, a redação a ser adotada deveria evitar tal possibilidade de interpretação. (b) É ilegal a disposição estatutária que estabeleça que requisitos de elegibilidade ou causas de inelegibilidade se aplicam apenas a conselheiros que não estejam sendo reeleitos, como decorre da expressão “representantes ... que já não integrem o órgão”. Uma tal norma violaria o art. 147, § 3º, da Lei 6.404/76, que determina que o impedimento ou conflito de interesse pode ocorrer em relação a qualquer conselheiro eleito, independentemente de estar sendo ou não reeleito, e permite a cada assembléia que o eleger afastar a causa da inelegibilidade. (...). (c) Por maioria, com base no voto apresentado pelo Diretor Pedro Marcílio, o Colegiado manifestou seu entendimento no sentido de que é ilegal a disposição estatutária que impõe requisitos temporais de indicação de conselheiros de administração a serem eleitos, tanto “na forma do § 4º do art. 141 da Lei nº 6.404/76”, quanto em qualquer das outras hipóteses legais de eleição em separado de conselheiros de administração e fiscais, proibindo, desse modo, o exercício do direito de indicação e eleição desses mesmos conselheiros no momento da assembléia, ou em momento anterior expressamente imposto pela lei. (...) Além disso, a fixação do prazo de dez dias acabaria por resultar na diminuição dos prazos mínimos de antecedência para convocação da assembléia geral de companhia aberta (art. 124, §1º, II, da Lei 6.404/76). Mesmo na hipótese de voto múltiplo, que depende de prévio requerimento do acionista (no prazo de 48 horas), a lei exige apenas que se solicite a adoção do procedimento especial de eleição, mas não requer a especificação prévia dos candidatos.” Processo CVM nº 2007/0191, disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2007-004D23012007.htm>.

¹⁶¹ “Não é ilegal a disposição estatutária que cria, no estatuto, hipóteses de conflito de interesse presumido, como no caso se pretendeu fazer com os conselheiros que não preencham uma definição estatutária de independência (e se poderia fazer quanto às hipóteses tratadas no exame da proposta de redação da alínea (i) do mesmo parágrafo 4º). Tais hipóteses, entretanto, somente serão legais se interpretadas como casos de conflito presumido, servindo de orientação à conduta dos acionistas da companhia na escolha de seus candidatos. (...) (a) É ilegal a disposição estatutária que estabeleça como hipótese prévia e objetiva de impedimento à eleição de conselheiro de administração a ocupação de função ou cargo em “controladores” de “outras pessoas jurídicas que possam ser consideradas concorrentes da Sociedade no mercado”, bem como a extensão desse impedimento às pessoas que exerçam tais cargos em “patrocinadores” dos acionistas controladores, ou ainda “em outras sociedades sob o seu controle ou a eles coligadas”, mesmo ressalvando a autorização pela assembléia geral. Uma tal norma produziria o efeito de estender a situação de impedimento previamente definida no inciso I do § 3º da Lei 6.404/76 (de ocupação de cargo em sociedades concorrentes) a casos que, em verdade, estão abrangidos pelas situações de “conflito de interesses”, previstas como impedimento, de forma genérica, no inciso II do § 3º do art. 147, da Lei 6.404/76. Tais hipóteses de “conflito de interesse”, e não de impedimento prévia e objetivamente definido pela lei, devem ser avaliadas caso a caso, em primeiro lugar pelo acionista que indica e eventualmente elege o candidato, e em segundo lugar pela assembléia geral, diante da eleição em separado. Uma tal norma violaria, portanto, o próprio inciso I do § 3º do art. 147 da Lei 6.404/76, e criaria restrição à forma legalmente prevista de fiscalização dos negócios

assembleia geral a competência imposta por lei para a análise, caso a caso, das hipóteses de conflito de interesses previstas no referido dispositivo¹⁶².

Especificamente sobre a possibilidade de criação de novos requisitos e hipóteses de inelegibilidade pelo estatuto social, o então Presidente da Comissão de Valores Mobiliários, Marcelo Fernandez Trindade, manifestou-se no sentido de que “o estatuto, como fruto da vontade dos acionistas reunidos em assembléia, pode tudo que a assembléia pode, desde que a disposição em estatuto não frustre comando imperativo da lei”¹⁶³.

15. Requisitos e impedimentos para a eleição dos administradores

15.1. Requisitos

Os requisitos de eleição dos administradores compreendem características pessoais mínimas que a legislação interpreta como indispensáveis para que os administradores tenham condições para exercer os poderes que lhes são conferidos quando da assunção do cargo. Tratam-se, portanto, de elementos que são pressupostos para legitimar o administrador ao exercício de suas funções, não compreendendo qualquer análise qualitativa desse exercício.

O *caput* do art. 146 da Lei das S.A. apresenta os dois principais requisitos que deverão ser observados por todos os candidatos a cargos de administração das sociedades anônimas brasileiras: (i) exigência de o administrador ser pessoa natural, e (ii) residência no País para os membros da Diretoria:

sociais, em afronta também ao art. 109, III, da mesma Lei.” Processo CVM n.º 2007/0191, disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2007-004D23012007.htm>.

¹⁶² “Assim, me parece que a questão chave aqui é saber se o estatuto, ao fixar de antemão hipótese de conflito de interesse, estará impedindo a assembléia de exercer uma competência que lhe caberia ordinariamente, de examinar caso a caso a ocorrência de conflito. Caso a norma estatutária proposta fosse interpretada como impedindo esse exame caso a caso, me parece que ela seria realmente ilegal. A lei estabeleceu um mecanismo de eleição pelos acionistas minoritários, e cabe à assembléia geral, examinando o caso concreto do conselheiro eleito, deliberar sobre a existência de conflito e, em caso afirmativo, decidir se exerce, ou não, a faculdade legal de ainda assim autorizar a posse.” Voto proferido pelo então Presidente da Comissão de Valores Mobiliários, Marcelo Fernandez Trindade, no âmbito do Processo CVM n.º 2007/0191, disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2007-004D23012007.htm>.

¹⁶³ Voto proferido pelo então Presidente da Comissão de Valores Mobiliários no âmbito do Processo CVM n.º 2007/0191, disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2007-004D23012007.htm>.

“Art. 146. Poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores ser residentes no País”

Ao estabelecer que apenas as pessoas naturais podem ser eleitas para os órgãos de administração¹⁶⁴, o dispositivo contrariou o desejo de grande parte dos doutrinadores, dentre os quais Alfredo LAMY FILHO e José Luiz BULHÕES PEDREIRA, responsáveis pela elaboração do anteprojeto da Lei das S.A., que defendem a viabilidade e as vantagens de aceitação das pessoas jurídicas para tais cargos¹⁶⁵.

Com efeito, o anteprojeto da Lei das S.A., numerado na Câmara dos Deputados como Projeto de Lei n.º 2.559/1976, previa a possibilidade de eleição de pessoas jurídicas para os órgãos de administração da companhia¹⁶⁶, disciplinando em seu art. 148, § 3º, a designação de um preposto, pessoa natural, para o exercício das funções assumidas pela pessoa jurídica eleita.

Dois foram os principais argumentos utilizados na exposição de motivos para justificar essa inovação: (i) a necessidade de ajustar o regime legal à realidade da vida econômica, uma vez que as pessoas naturais eleitas para o cargo de administração das companhias pelos respectivos sócios pessoas jurídicas tentem, em regra, a ser meros delegados desses acionistas, e (ii) a admissibilidade do regime na legislação brasileira em relação às sociedades limitadas¹⁶⁷.

¹⁶⁴ Exigência idêntica é apresentada em relação à eleição dos membros do Conselho Fiscal, for força de referência expressa do art. 162 da Lei das S.A..

¹⁶⁵ LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.*, vol 1: Pressupostos, Elaboração, Modificações. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 241-242. No mesmo sentido, EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 316-317; MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 2, t. I, p. 318-319; LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 360; PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedade por ações*. vol. IV, São Paulo: Saraiva, 1973, p. 9; PONTES, Aloysio Lopes. *Sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1999. v. II, p. 392; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 241. Em sentido contrário, MIRANDA VALVERDE, Trajano de, *Sociedade por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1953, vol. 2, p. 283.

¹⁶⁶ A redação original do art. 146 apresentava a seguinte redação: “Poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais ou jurídicas, acionistas ou não, devendo um mínimo de 2/3 dos membros do Conselho de Administração e todos os diretores ser pessoas naturais residentes no País ou pessoas jurídicas brasileiras, e o Presidente do Conselho de Administração ser pessoa natural residente no País.”

¹⁶⁷ “A possibilidade de pessoa jurídica exercer cargo de administração de outra sociedade já é admitida pela lei brasileira desde 1919, na sociedade por quotas de responsabilidade limitada, e constitui solução útil e

Adicionalmente, os defensores da admissibilidade das pessoas jurídicas para o cargo de administrador das companhias defendiam que, com a criação de um regime de responsabilidades específico fundado na solidariedade entre a pessoa jurídica eleita e o preposto por ela indicado, os terceiros teriam garantias mais eficazes de seus interesses¹⁶⁸¹⁶⁹.

Entretanto, com a aprovação, em 14 de setembro de 1976, da Emenda n.º 121, de autoria do Deputado Laerte Vieira, a pretendida inovação foi excluída do texto final da Lei das S.A., consolidando-se o regime em vigor até hoje.

Quanto ao requisito de residência no Brasil para os administradores, a doutrina sustenta, especificamente sobre o cargo de Diretor, a incompatibilidade de eleição de pessoas não residentes no País, em virtude da necessidade de sua presença física, especialmente, para a apresentação da companhia perante terceiros¹⁷⁰. Nesse sentido, Trajano de MIRANDA VALVERDE alega que essa exigência “atende à necessidade de se vincular o diretor ao cargo, único meio de tornar efetiva sua responsabilidade. Não se concebe, aliás, que um diretor de sociedade anônima exerça permanentemente as suas funções fora do País onde ela tem a sede¹⁷¹”.

eficaz, que traduz o reconhecimento, pela lei, da realidade da vida econômica: é que quando os sócios são, também, pessoas jurídicas, a verdade subjacente é que a pessoa natural eleita para a gestão da sociedade é sempre, e apenas, um delegado do sócio pessoa jurídica.” (*A Lei das S.A.*, vol 1: Pressupostos, Elaboração, Modificações. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 241-242).

¹⁶⁸ Nesse sentido, Modesto CARVALHOSA afirma que essa vantagem ocorreria pelo fato de a solidariedade atingiria, além do patrimônio do preposto que exerce pessoalmente as funções administrativas, também o patrimônio da pessoa jurídica, “cuja importância é obviamente maior do que a do administrador pessoa física” (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 241.). Esse argumento, entretanto, toma por base a suposição infundada de que o patrimônio das pessoas jurídicas sempre serão maiores do que o patrimônio das pessoas físicas.

¹⁶⁹ Confira-se, ainda, a esse respeito, CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. vol. IV. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959., p 45 e MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 2, t. I, p. 322.

¹⁷⁰ LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.*, vol 1: Pressupostos, Elaboração, Modificações. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 242.

¹⁷¹ MIRANDA VALVERDE, Trajano de, *Sociedade por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1953, vol. 2, p. 280. Ainda sobre a matéria, confira-se COMPARATO, Fábio Konder. *Exegese legal do requisito da residência no Brasil dos administradores de sociedade anônima*, In *Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva. 1990, p. 197-222.

Especificamente sobre a eleição dos membros do conselho de administração, o anteprojeto da Lei das S.A., elaborado por Alfredo LAMY FILHO e José Luiz BULHÕES PEDREIRA, previa a possibilidade de até um terço dos membros do conselho de administração ser composto por pessoas não residentes no País.

Esse dispositivo, entretanto, foi objeto de fortes críticas, seja pela alegação de inconstitucionalidade dessa previsão, seja pelo argumento de que o anteprojeto apresentava uma carga excessiva de proteção às empresas multinacionais. Na tramitação do Projeto de Lei n.º 2.559/1976 a redação do dispositivo foi alterada para obrigar que todos os membros do conselho de administração fossem residentes no País¹⁷².

Com a edição da Lei n.º 10.194, de 14 de fevereiro de 2001, o art. 146 da Lei das S.A. foi alterado, permitindo a eleição de não residentes no País para o cargo de membro do conselho de administração¹⁷³.

Recentemente, a Lei n.º 10.303/2001 propôs que ao menos dois terços dos membros do conselho de administração fosse ocupado por residentes no país¹⁷⁴. Entretanto, essa alteração foi objeto de veto presidencial. Nos termos da Mensagem n.º 1.213, de 31 de outubro de 2001, a ausência de função representativa aos membros do conselho de administração tornaria desnecessário e até desaconselhável a imposição de requisito de residência no país para a eleição de seus membros¹⁷⁵.

¹⁷² A redação aprovada quando da edição da Lei das S.A. apresentava a seguinte redação: “Art. 146. Poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais residentes no País, devendo os membros do conselho de administração ser acionistas e os diretores, acionistas ou não.”

¹⁷³ “Art. 146. Poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os membros do conselho de administração ser acionistas e os diretores residentes no País, acionistas ou não.” (conforme redação conferida pela Lei n.º 10.194, de 14 de fevereiro de 2001). Estabeleceu ainda, no novo § 2º do art. 146, que a posse do conselheiro residente ou domiciliado no exterior fica condicionada à constituição de procurador residente no País, com poderes para receber citações em ações contra ele propostas com base na legislação societária, com prazo de vigência coincidente com o do mandato. Esse prazo foi alterado pela Lei n.º 10.303/2001, de forma que a procuração deverá vigorar por, no mínimo, 3 (três) anos após o término do prazo de gestão do conselheiro, compatibilizando esse regime com os prazos prescricionais estabelecidos no art. 287, inciso II, alínea “b”, da Lei das S.A.. A obrigatoriedade de os membros do conselho de administração serem acionista, por sua vez, foi suprimida apenas em 2011, com a edição da Lei n.º 12.431, de 24 de junho de 2011.

¹⁷⁴ “Art. 146. Poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores e dois terços dos membros do conselho de administração residir no País. (redação proposta pela Lei n.º 10.303/2001)

¹⁷⁵ “A Lei estabelece como função do Conselho de Administração, basicamente, a formulação estratégica da empresa vedando inclusive que os conselheiros pratiquem atos de representação, sendo desnecessária e,

15.2. Impedimentos

Enquanto os requisitos de eleição dos administradores representam as características básicas que a legislação entende necessárias para a legitimação ao exercício do cargo de administração das companhias, os impedimentos, por sua vez, compreendem uma análise qualitativa desse exercício, contemplando hipóteses nas quais o legislador entendeu que o administrador, apesar de apresentar características para assumir o cargo, não conseguirá exercer suas atribuições com o cuidado e diligência necessário para lograr os fins e no “interesse da companhia”.

Nesse sentido, o art. 147, § 1º, da Lei das S.A. estabelece uma série de impedimentos objetivos, conferíveis pela simples análise documental.

“Art. 147 (...)

§ 1º São inelegíveis para os cargos de administração da companhia as pessoas impedidas por lei especial, ou condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos.”

Diversos são os impedimentos estabelecidos em lei especial, aos quais o referido dispositivo faz referência. Por exemplo, (i) a vedação de eleição de Deputados e Senadores, desde sua diplomação, a cargos em empresas públicas, sociedade de economia mista ou qualquer sociedade concessionária de serviços públicos, nos termos do art. 54 da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988; (ii) a vedação aos servidores públicos civis da União, das autarquias e das fundações públicas federais participarem de

dependendo do ramo de atividade da companhia, desaconselhável que qualquer percentual de sua composição tenham que residir no país. É sabido que hoje a visão global é fundamental na orientação estratégica das companhias, sendo um contra-senso estabelecer qualquer exigência neste sentido; o que não ocorre com a diretoria, onde a lei atual já estabelece essa condição de residência no país. Podemos ressaltar, ainda, que tal exigência poderia acarretar um obstáculo ao livre exercício do diretor dos acionistas exercerem seu direito de voto, notadamente em "joint ventures" formadas por empresas estrangeiras. As alternativas que se apresentariam, para essas empresas, seriam: 1) a não representação de algum sócio – o que geralmente é inaceitável e inconveniente –, ou 2) Ter o triplo de conselheiros do que seria necessário – trazendo consigo um indevido aumento de custos. Tal proposta representaria, na prática, uma reserva de mercado de cargos de conselheiro.” (Mensagem n.º 1.213, de 31 de outubro de 2001)

gerência ou administração de sociedade privada, personificada ou não personificada, salvo a participação nos conselhos de administração e fiscal de empresas ou entidades em que a União detenha, direta ou indiretamente, participação no capital social ou em sociedade cooperativa constituída para prestar serviços a seus membros, nos termos do art. 117 da Lei n.º 8.112, de 11 de dezembro de 1990; (iii) a vedação de administração de empresa jornalística por estrangeiros, nos termos do art. 222, § 1º, da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, entre outros.

São ainda impedidos de exercer o cargo de administrador das companhias as pessoas condenadas por condenação final transitada em julgado aos seguintes crimes¹⁷⁶: crime falimentar (art. 168 a 178 da Lei n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005), de prevaricação (art. 319 do Decreto Lei n.º 2.848, de 7 de dezembro de 1940 – Código Penal), peita ou suborno (arts. 317 e 333, respectivamente, do Código Penal¹⁷⁷), concussão (art. 316 do Código Penal), peculato (art. 312 do Código Penal), contra a economia popular (Lei 1.521, de 26 de dezembro de 1951), a fé pública (arts. 289 a 311 do Código Penal) ou a propriedade (arts. 155 a 183 do Código Penal), ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos (e.g. art. 92, inciso I, do Código Penal)

Outro impedimento objetivo previsto na Lei das S.A. consiste na declaração de inabilitação, pela Comissão de Valores Mobiliários, em atenção ao disposto no art. 11, inciso IV, da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Referida penalidade, nos termos do § 3º do mesmo dispositivo, é aplicável apenas nas hipóteses de infrações de natureza grave, assim definidas pela Comissão de Valores Mobiliários nos termos da Instrução CVM n.º 08, de 08 de outubro de 1979¹⁷⁸.

Com a edição da Lei n.º 10.303/2001, foram inseridas na legislação societária três novas hipóteses de impedimentos aos administradores das companhias, estas com caráter

¹⁷⁶ Cf. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 259.

¹⁷⁷ As expressões peita e suborno deixaram de ser utilizadas com as alterações da legislação penal aplicável. Atualmente, são adotadas as expressões corrupção passiva e corrupção ativa, respectivamente, para identificar esses tipos.

¹⁷⁸ A esse respeito, confira-se EIZIRIK, Nelson, *et. al. Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. Renovar: Rio de Janeiro, 2008, p. 327 e seguintes.

subjetivo, ou seja, verificáveis caso a caso conforme as circunstâncias que envolvem o candidato ao cargo de administrador.

Tais hipóteses estão contempladas no novo § 3º do art. 147 da Lei das S.A., o qual determina que o administrador¹⁷⁹ (i) deve possuir reputação ilibada, e salvo dispensa da assembleia geral, (ii) não poderá ser eleito caso ocupe cargo em sociedade que possa ser considerada concorrente no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal, e (iii) tenha interesse conflitante com a sociedade.

Por reputação ilibada entende-se a ausência, na esfera profissional do administrador cuja eleição é pretendida, de quaisquer máculas ou suspeitas de cometimento de atos ilegais¹⁸⁰.

Entretanto, as hipóteses que ganham maior relevância são aquelas constantes dos incisos I e II do novo § 3º do art. 147 da Lei das S.A. Para sua compreensão, é necessário, inicialmente, entender os motivos de sua inclusão no diploma societário brasileiro.

16. Inclusão do Art. 147, § 3º, pela Lei n.º 10.303/2001

Em 1º de novembro de 2001 foi publicada a Lei n.º 10.303/2001, que introduziu importantes alterações na Lei das S.A. e na Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, com o objetivo principal de consolidar um modelo auto-sustentado de desenvolvimento do mercado brasileiro mediante a criação de garantias e direitos para a proteção dos investidores¹⁸¹.

¹⁷⁹ As discussões sobre a aplicação dos novos impedimentos previstos no art. 147, § 3º, incisos I e II, da Lei das S.A., de forma indistinta a todos os administradores ou apenas aos membros do conselho de administração serão analisadas no item 23 deste trabalho.

¹⁸⁰ Conforme ensinamento de Nelson EIZIRIK, “o § 3º estabelece que o administrador deve possuir reputação ilibada, ou seja, sem máculas, não pesando sobre ele suspeitas de ter cometido atos ilegais. A expressão ‘reputação ilibada’ deve ser entendida unicamente no sentido da atuação profissional do administração, não cabendo invocá-la por razões de ordem política, religiosa, moral ou social. (*A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 324).

¹⁸¹ KAPAZ, Emerson. *Lei das S.A.: uma Contribuição Decisiva*. In Jorge Lobo (coord.) Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 1). Há, entretanto, argumentos que neguem a efetiva contribuição das alterações introduzidas pela Lei n.º 10.303/2001 para o mercado brasileiro, sustentando, entretanto, que referidas alterações são necessárias porque “as mudanças casuísticas provocadas pelo Governo em 1997 acabaram esmagando os acionistas minoritários, debilitando a participação do mercado de

Entre as inovações da Lei n.º 10.303/2001, destaca-se a inclusão do § 3º no já existente art. 147 da Lei das S.A., o qual estabelece impedimento para a eleição dos membros do conselho de administração, salvo dispensa da assembleia geral, do candidato que (i) ocupar cargo em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado com a companhia, e (ii) tiver interesse conflitante com o da companhia.

Referido dispositivo, entretanto, não estava previsto, originalmente, no Projeto de Lei n.º 3.115, de 1997¹⁸². Apenas com a Emenda Aditiva n.º 38 ao Substitutivo da Comissão de Finanças e Tributação, de autoria do Deputado Professor Luizinho, que teve início a discussão sobre a inclusão dos atuais parágrafos 3º e 4º do art. 147 da Lei das S.A., com base na seguinte justificação:

“O § 3º que ora se propõe seja acrescentado ao art. 147 da Lei das S.A. fundamenta-se na necessidade de se exigir que da pessoa que ocupa o cargo de conselheiro em uma companhia apresente requisitos de idoneidade imprescindíveis para tanto. Outrossim, não se pode admitir que o conselheiro ocupe cargos em conselhos consultivos, de administração ou fiscal em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado nem estar em posição de conflito de interesse com a sociedade, posto que tais circunstâncias violam seu dever de independência e lealdade para com a companhia.

*O § 4º faz-se necessário como forma de compelir os conselheiros à pronta observância dos ditames do § 3º, bem como a fiscalização de seu cumprimento pela Comissão de Valores Mobiliários.”*¹⁸³

Embora o motivo declarado para a inclusão desses dispositivos seja a preservação da independência e lealdade dos membros do conselho de administração para com a companhia, a verdade é que a tramitação do projeto na Câmara dos Deputados apontou

capitais e restringindo ainda mais esse instrumento poderoso numa economia contemporânea de financiamento de produção” (cf. Aloizio Mercadante, Diário da Câmara dos Deputados, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF, p. 08461).

¹⁸² Ao Projeto de Lei n.º 3.115, de 1997, foram apensados os Projetos de Lei n.º 3.519/97 e 1.000/99, sendo o substitutivo de autoria do Deputado Emerson Kapaz aprovado pela Comissão de Economia, Indústria e Comércio da Câmara. No Senado, o projeto recebeu a numeração de Projeto de Lei n.º 23 de 2001.

¹⁸³ Diário da Câmara dos Deputados, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF, p. 08483.

para outras preocupações subjacentes à vedação contemplada no art. 147, § 3º, da Lei das S.A..

O principal ponto que movimentou os debates a respeito das vedações atualmente previstas no art. 147, § 3º, da Lei das S.A., diz respeito aos possíveis impactos da atribuição aos acionistas minoritários de poderes que lhes permitam a eleição de representantes no conselho de administração mediante a adoção do sistema de voto múltiplo contemplado no art. 141 da Lei das S.A..

Tais preocupações tornaram-se ainda mais acentuadas com a proposta de ampliação dessas prerrogativas, mediante a atribuição de prerrogativas de eleição e destituição de membro e suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembleia geral, aos acionistas titulares de (i) ações de emissão de companhia aberta com direito a voto que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) das ações com direito a voto, e (ii) de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social que não tenha exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18 da Lei das S.A.¹⁸⁴.

Entre as principais críticas dos opositores da criação dessas prerrogativas aos acionistas minoritários ganha destaque o possível desestímulo à abertura de capital a grupos majoritários pelo potencial comprometimento do exercício da direção da companhia pela interferência dos minoritários¹⁸⁵, o eventual aumento de custos gerados pela ampliação do número de membros do conselho de administração como mecanismo

¹⁸⁴ A regra atualmente prevista no § 5º do art. 141 da Lei das S.A., que assegura aos acionistas titulares de ações ordinárias e de ações preferenciais sem direito de voto ou com o direito de voto restrito de agregar suas ações para a composição de percentual correspondente a 10% das ações de emissão da companhia aberta para a eleição de um membro do conselho de administração em votação em separado somente foi introduzida após a Emenda Modificativa n.º 32 ao Substitutivo da Comissão de Finanças e Tributação, de autoria do Deputado Armando Moneiro, como medida para assegurar a efetiva representatividade dos minoritários no conselho de administração (Diário da Câmara dos Deputados, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF, p. 08480).

¹⁸⁵ Cf. justificação à Emenda Supressiva n.º 11 ao Substitutivo da Comissão de Finanças e Tributação, de autoria do Deputado Antonio Carlos Konder Reis (Diário da Câmara dos Deputados, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF, p. 08471).

para a diluição da representatividade dos minoritários¹⁸⁶ e a incompatibilidade da atribuição de prerrogativas de eleição de administradores a titulares de ações preferenciais, cujo objetivo último seria a percepção de dividendos¹⁸⁷.

Considerando a impossibilidade de impor limitações à circulação de ações pelo estatuto das companhias abertas¹⁸⁸, somaram-se a esses argumentos a preocupação sobre a possível eleição de representantes no conselho de administração da companhia por acionistas minoritários que tenham vinculação com empresas consideradas concorrentes no mercado e que poderiam, dessa forma, socorrer-se das prerrogativas instituídas como mecanismos de proteção dos minoritários para a defesa de interesses que podem não corresponder aos interesses sociais.

As primeiras tentativas de solucionar essa questão basearam-se, predominantemente, na limitação específica ao exercício do direito de eleição de representantes no conselho de administração pelos acionistas minoritários.

Nesse sentido, a Emenda Aditiva n.º 9 ao Substitutivo da Comissão de Finanças e Tributação, de autoria do Deputado João Herrmann Neto, propunha a inclusão de novo § 6º ao art. 141, segundo o qual o acionista controlador, bem como os acionistas titulares de ações ordinárias e preferenciais a que se refere o § 4º do art. 141 da Lei das S.A., ficariam impedidos de eleger os membros do conselho de administração de mais de uma companhia cujos objetos sociais preponderantes sejam coincidentes¹⁸⁹.

Segundo o referido Deputado, a medida era proposta com o objetivo de “evitar que os acionistas minoritários com interesses em empresas concorrentes interfiram nas decisões empresariais e disponham de informações estratégicas” e, considerando que os

¹⁸⁶ Cf. justificação à Emenda Supressiva n.º 18 ao Substitutivo da Comissão de Finanças e Tributação, de autoria do Deputado Armando Monteiro (Diário da Câmara dos Deputados, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF, p. 08474).

¹⁸⁷ Cf. justificação à Emenda Supressiva n.º 18 ao Substitutivo da Comissão de Finanças e Tributação, de autoria do Deputado Armando Monteiro (Diário da Câmara dos Deputados, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF, p. 08474).

¹⁸⁸ Nos termos do art. 36 da Lei das S.A., apenas o estatuto de companhia fechada poderá criar limitações à circulação das ações nominativas, desde que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas.

¹⁸⁹ Diário da Câmara dos Deputados, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF, p. 08470.

acionistas controladores também poderiam interferir nas decisões estratégicas de forma conflitante com os interesses de outra empresa, tais regras deveriam, até com mais razão, ser aplicáveis também a eles¹⁹⁰.

A proposta de inclusão desse dispositivo não prosperou. O Deputado Jutahy Júnior, de forma acertada, diga-se, apresentou na justificação de sua emenda ao projeto que os membros do conselho de administração são eleitos para atuar no interesse da companhia, a quem assume o dever de lealdade, e não em defesa dos acionistas que o elegeram¹⁹¹¹⁹².

Em sentido semelhante, a Emenda Aditiva n.º 42 ao Substitutivo da Comissão de Finanças e Tributação, de autoria do Deputado Professor Luizinho, previa a inclusão de parágrafo que propunha a sujeição da eleição dos membros do conselho de administração à apreciação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE quando a referida nomeação envolver riscos à livre concorrência.

Em sua justificação, o Deputado Professor Luizinho sustentou que a criação de regras que impeçam o exercício do poder de eleger representantes do membro do conselho de administração, tal como a proposta de inclusão do § 6º ao art. 141 pelo Deputado João Herrmann Neto, descon sideraria casos particulares, como a indicação de representantes no conselho de administração por investidores institucionais que possuem participações em várias empresas, considerando uma medida mais justa a possibilidade de anulação¹⁹³ por

¹⁹⁰ Diário da Câmara dos Deputados, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF, p. 08470.

¹⁹¹ “Há que se considerar que o membro do conselho de administração presta serviços à companhia, a quem assume o dever de lealdade. Não se afigura correto, portanto, impor tal restrição aos acionistas que elegem o respectivo conselheiro, tendo em vista que este não será eleito para representar interesses de determinado grupo de acionistas, mas da companhia como um todo, sob pena de incorrer em infração às normas de conduta que regem o exercício da função.” (cf. Emenda Supressiva n.º 20 ao Substitutivo da Comissão de Finanças e Tributação, de autoria do Deputado Jutahy Júnior, Diário da Câmara dos Deputados, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF, p. 08474).

¹⁹² Ao comentar as principais inovações introduzidas pela Lei n.º 10.303/2001, a então Diretora da Comissão de Valores Mobiliários, Norma Jonssen Parente, apontou que, embora a ideia original fosse vedar a eleição de conselheiro que integrasse sociedade concorrente, mais tarde constatou-se que, em determinadas situações, tal eleição poderia representar um ganho para a companhia, ficando à critério da assembleia decidir (*Principais Inovações Introduzidas pela Lei n.º 10.303 de 31 de outubro de 2001, à Lei de Sociedade por Ações*. In Jorge Lobo (coord.) Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 33).

¹⁹³ Como bem observou Paulo Fernando Campos Salles de TOLEDO, a sanção decorrente da atuação do CADE seria a ineficácia da eleição, e não a invalidade, como apontado pelo Deputado Professor Luizinho em sua justificação “o único ponto que se poderia ter como certo, conforme se extraía da redação do parágrafo, é

decisão do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE em face de comprovado risco para a livre concorrência¹⁹⁴.

Se, por um lado, surgiram questionamentos da doutrina sobre aspectos práticos da aplicação desse dispositivo, em especial no tocante à validade dos atos e deliberações que contaram com a participação dos membros do conselho de administração que tiveram sua eleição considerada prejudicada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE¹⁹⁵, por outro, a insegurança gerada pela falta de critérios objetivos para o julgamento por parte do Conselho Administrativo de Defesa Econômica em ato que importa a modificação na vontade privada dos acionistas resultou no veto presidencial ao referido dispositivo.

Por meio da Mensagem n.º 1.213, de 31 de outubro de 2001, foi apresentada como razão de veto a constitucionalidade duvidosa do dispositivo, uma vez que a limitação da manifestação de vontade daqueles que compõem uma sociedade anônima seria considerada interferência indevida do Poder Público na iniciativa privada. Adicionalmente, sustentou-se que a atuação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE deveria ocorrer na análise de ações concretas, mediante o recurso aos poderes que lhe são atribuídos para reprimir os abusos eventualmente verificados em prejuízo da livre concorrência, e não com base em uma “simples suposição decorrente da composição, em tese, do conselho de administração da companhia”.

O veto desse dispositivo, entretanto, não parece ter prejudicado o espírito da proteção discutida durante a tramitação do Projeto de Lei n.º 3.115, de 1997. Os diversos autores que se debruçaram sobre as alterações introduzidas pela Lei n.º 10.303/2001 identificam no § 3º do art. 147 um mecanismo apto a assegurar o controle, pela assembleia geral, da eleição dos membros do conselho de administração.

que essa atuação do CADE seria posterior à nomeação, tanto que a tornava prejudicada. Ou, em outras palavras, retirava-lhe os efeitos. A sanção, portanto, era de ineficácia, a operar-se *ex tunc* (a partir da nomeação). A validade do ato não seria posta em dúvida, e sim sua eficácia.” (*Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In Jorge Lobo (coord.) Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 435).

¹⁹⁴ Diário da Câmara dos Deputados, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF, p. 08484.

¹⁹⁵ TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In Jorge Lobo (coord.) Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 435.

Entretanto, não parece acertado assegurar que a necessidade de criação dessa regra (art. 147, § 3º) decorre da ampliação das prerrogativas dos acionistas minoritários decorrente da inclusão dos novos parágrafos ao art. 141.

Ao chegarem a essas conclusões, tais autores¹⁹⁶ parecem ignorar a possibilidade já existente na Lei das S.A., desde sua edição, em 1976, para que os acionistas minoritários, titulares de no mínimo 10% do capital social, elessem membro do conselho de administração por meio da utilização do procedimento de voto múltiplo.

Mais evidente ainda, em relação às Companhias abertas, está a redução desse percentual pela Comissão de Valores Mobiliários, nos termos da Instrução CVM n.º 165, de 11 de dezembro de 1991, a qual permite, por exemplo, o requerimento do processo de voto múltiplo por acionistas que representem, pelo menos, 5% do capital social votante nas companhias abertas cujo capital social seja superior a R\$100.000.001,00¹⁹⁷.

Há, ainda, autores que sustentam a inclusão da regra do art. 147, § 3º, à ampliação da prerrogativa de eleger os membros do conselho de administração para os acionistas titulares de ações preferenciais de companhias abertas, inclusive com o argumento que tais acionistas, por essência, são acionistas de diversas sociedades, inclusive aquelas consideradas concorrentes entre si e, portanto, faz-se necessário criar uma proteção adicional à companhia¹⁹⁸.

¹⁹⁶ São adeptos a essa linha, por exemplo, Márcia Carla Pereira RIBEIRO “O texto inclui novas vedações, compatibilizando a redação do dispositivo com a nova metodologia de eleição de representantes das minorias” (*Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: comentários à Lei 10.303, de 31.10.2001*. Marcelo M. Bertoldi (coord.). São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 122), Marcelo BARBOSA “esses dispositivos foram introduzidos no Projeto da Lei n.º 10.303/2001 em razão dos §§ 4º e 5º acrescidos no artigo 141, que criaram para os acionistas minoritários que representem, pelo menos, 15% do total das ações com direito a voto e para os titulares de ações de preferenciais sem direito de voto que representem, no mínimo, 10% do capital social, o direito de eleger representantes para o Conselho de Administração” (*Direito das Companhias*, v. I, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1075), e Adriano Castello BRANCO “por conta do aumento da possibilidade de representação das minorias, houve uma preocupação do legislador em não haver a indicação de uma pessoa para ser membro do Conselho de Administração de mais de uma companhia, porque, eventualmente, o conselheiro de uma companhia poderia acabar por ser eleito membro do Conselho de uma outra companhia, concorrente direta da primeira.” (*O Conselho de Administração nas Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 89).

¹⁹⁷ Conforme redação dada pela Instrução CVM n.º 282, de 26 de junho de 1998.

¹⁹⁸ “Como a nova lei passa a admitir a eleição de membro do conselho de administração das companhias abertas por acionistas titulares de ações preferenciais, sem direito a voto, os quais, regra geral, são acionistas de diversas sociedades, algumas delas concorrentes diretas entre si, o legislador ficou preocupado com a

Esse posicionamento, por sua vez, parece criar uma distinção não prevista na legislação sobre o exercício do direito de voto pelos acionistas titulares de ações ordinárias e os acionistas titulares de ações preferenciais.

Com efeito, o art. 115 da Lei das S.A. estabelece que “o acionista deverá exercer o direito a voto no interesse da companhia”, incidindo essa regra, de forma indistinta, tanto aos titulares de ações ordinárias, como aos titulares de ações preferenciais.

Embora a inclusão do § 4º do art. 141, da Lei das S.A., tenha, de fato, ampliado as hipóteses de eleição de membros do conselho de administração aos acionistas preferencialistas, não é tal ampliação que justifica a inclusão do novo art. 147, § 3º.

Pelo contrário, como foi possível identificar na evolução da sugestão de inclusão desse dispositivo, sequer é possível indicar que o art. 147, § 3º, seja uma reação exclusiva à eleição dos membros do conselho de administração pelos acionistas minoritários, uma vez que essa regra aplica-se, indistintamente, a qualquer eleição dos membros do conselho de administração, seja a indicação realizada pelos acionistas minoritários pelo recurso ao processo de voto múltiplo ou à votação em separado, seja pelos acionistas controladores.

A preocupação, bem exposta na Emenda Aditiva n.º 9 ao Substitutivo da Comissão de Finanças e Tributação, de autoria do Deputado João Herrmann Neto, era clara, ao propor a inclusão de novo § 6º ao art. 141, segundo o qual tanto o acionista controlador quanto os acionistas minoritários, titulares de ações ordinárias e preferenciais, ficariam impedidos de eleger os membros do conselho de administração de mais de uma companhia cujos objetos sociais preponderantes sejam coincidentes.

O bem jurídico tutelado, portanto, é a companhia e o complexo informacional por ela produzido, sujeitando-se às nossas regras a indicação de membros do conselho de

possibilidade de uma mesma pessoa vir a ser indicada para participar do conselho de administração de mais de uma companhia.” (CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Reforma da Lei das S.A. Comentada*. Rio de Janeiro: Renovar. 2002, p. 189).

administração por qualquer acionista, minoritário ou controlador, titular de ações ordinárias ou preferenciais, nas hipóteses previstas na Lei das S.A.¹⁹⁹.

Para entender melhor essa proteção, bem como os limites de sua aplicação, será dedicada, na Parte B desta dissertação, a análise detalhada do art. 147, § 3º, para a compreensão sua interpretação e limites de aplicação.

¹⁹⁹ “Surde claro, de conseguinte, que o objetivo da norma é evitar a chamada *espionagem empresarial*, o vazamento de informações privilegiadas, o conhecimento de estratégias delineadas, a ciência de negócios ainda não divulgados e de tantos outros dados e elementos secretos da empresa. Quer-se, em summa e preventivamente, impedir a prática de atos prejudiciais à companhia, por cujo êxito o conselheiro, no exercício leal, diligente e correto de suas funções, há de lutar e velar.” (LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 376).

PARTE B –INTERPRETAÇÃO DO ART. 147, § 3º, DA LEI DAS S.A.

“Art. 147 (...)

§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que:

I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e

II - tiver interesse conflitante com a sociedade.

17. Proposta de interpretação do art. 147, § 3º, da Lei das S.A.

Em que pese a aparente simplicidade do art. 147, § 3º, da Lei das S.A., uma análise mais atenta aponta para a possibilidade de diversas interpretações sobre sua efetiva extensão, em especial no tocante à relação entre a ocupação de cargo em sociedade que possa ser considerada concorrente²⁰⁰, prevista no inciso I, e a existência de conflito de interesses entre o candidato e a companhia, nos termos do inciso II.

Os principais enfoques possíveis para a interpretação desse dispositivo são três, segundo os critérios de autonomia, exemplificação ou complementação. A compreensão dessas hipóteses não é meramente acadêmica, uma vez que a incorreta interpretação do vínculo adequado entre os referidos incisos poderá gerar severas incoerências na sistemática da Lei das S.A., além de permitir a aplicação abusiva desse dispositivo pelos acionistas controladores em prejuízo de acionistas minoritários ou preferencialistas.

Segundo o critério da autonomia, os incisos I e II disciplinariam situações diversas e independentes entre si. Não haveria, nessa hipótese, qualquer vínculo necessário entre o impedimento decorrente da ocupação, pelo candidato, de cargo em sociedade

²⁰⁰ O conceito de sociedade concorrente não é delimitado pela Lei das S.A.. A doutrina, de maneira uniforme, compreende que são sociedades concorrentes aquelas cujas atividades operacionais principais são inteira ou parcialmente iguais, desenvolvidas no mesmo mercado de produtos e/ou serviços. Nesse sentido, LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 377; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 249; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 326.

considerada concorrente, e o impedimento resultante do conflito de interesses entre o candidato e a companhia. Seriam necessárias, nesse particular, duas análises distintas e duas dispensas específicas pela assembleia geral, caso assim entenda conveniente.

Assim, haveria o impedimento na hipótese (i) de o candidato ocupar cargo em sociedade considerada concorrente, independentemente de essa situação gerar ou não um conflito de interesses entre o candidato e a companhia, e (ii) de o candidato apresentar interesse conflitante com o da companhia, independentemente desse conflito decorrer da ocupação de cargo em sociedade considerada concorrente ou de qualquer outra situação apta ao surgimento do conflito de interesses.

Embora seja inegável a existência de uma sobreposição entre as duas hipóteses, podendo, em algumas hipóteses, o candidato ao cargo de membro do conselho de administração apresentar interesse conflitante com o da companhia em virtude da atuação em sociedade considerada concorrente, isso não impediria que cada hipótese de impedimento fosse verificada independentemente da outra, daí a compreensão de autonomia, embora comunicável, entre os referidos incisos.

A compreensão conforme o critério de autonomia conferiria ao referido § 3º a seguinte semântica:

Critério de Autonomia:

“§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que:

I - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal; e/ou

II - tiver interesse conflitante com a sociedade.”

Já pelo critério de exemplificação, o inciso II disciplinaria, de forma abrangente, toda e qualquer hipótese de conflito de interesses entre o candidato ao cargo de conselho de administração e a companhia. O inciso I, nesse caso, seria apenas um exemplo específico das diversas hipóteses de conflito de interesses abarcadas no inciso II.

Haveria, portanto, uma relação de gênero (inciso II) e espécie (inciso I), cumprindo o atual inciso I o papel de mera exemplificação do inciso II. A compreensão conforme esse critério conferiria ao referido § 3º a seguinte semântica:

Critério de Exemplificação:

“§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que:

*I - tiver interesse conflitante com a sociedade, **inclusive, mas não se limitando, quando***

II - ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal.”

Por fim, é possível interpretar o art. 147, § 3º, da Lei das S.A. segundo o critério de complementação entre os respectivos incisos. Nessa hipótese, os incisos não disciplinariam situações diversas de impedimento, mas apenas descreveriam os elementos que devem ser considerados, em conjunto, para a compreensão de uma única hipótese de impedimento.

Com base nesse critério, os elementos integrantes dos incisos I e II deveriam, necessariamente, ser interpretados de forma conjunta e simultânea, assegurando que não poderá ser eleito para o cargo de administração o candidato que, pelo fato de ocupar cargo em sociedade considerada concorrente, apresentar interesse conflitante com o da companhia.

Esse critério conclui, portanto, que o simples fato de o candidato ocupar cargo em sociedade considerada concorrente não constitui hipótese, *per se*, de impedimento. Da mesma forma, a simples existência de conflito de interesses em outras situações que não sejam aquelas decorrentes da ocupação de cargo em sociedade considerada concorrente também não serviria, para os fins do art. 147, como hipótese de impedimento para o candidato a ser eleito.

A interpretação conforme o critério de complementação conferiria ao referido § 3º a seguinte semântica:

Critério de Complementação:

“§ 3º O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que:

I – ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal e, em decorrência disso,

II – tiver interesse conflitante com a sociedade”

Como se pretende demonstrar neste trabalho, a única interpretação coerente para o disposto no art. 147, § 3º, da Lei das S.A. é aquela realizada com base no critério de complementação, analisado acima.

Para compreender os motivos dessa afirmação, bem como as conseqüências da adoção de critério diverso para a compreensão do referido dispositivo, é imperativo analisar, ainda que brevemente, alguns conceitos básicos envolvidos na disciplina do conflito de interesses entre o administrador e a companhia no ordenamento brasileiro.

18. Conceitos básicos sobre o conflito de interesses entre o administrador e a companhia.

“Directors, officers, and, in some situations, controlling shareholders owe their corporations, and sometimes other shareholders and investors, a fiduciary duty of loyalty. This duty prohibits the fiduciaries from taking advantage of their beneficiaries by means of fraudulent or unfair transactions. They may not abuse the beneficiaries in situations in which they have a conflict of interest. In some contexts, they may

*act improperly simply by maintaining a state of affairs in which they have a conflict of interest.”*²⁰¹

Com o uso dessas palavras, Robert Charles CLARK apresentou, em sua obra *Corporate Law*, um dos temas de maior relevância para o estudo do direito societário. A análise das situações de conflito de interesses ganha importância na imposição dos limites de atuação dos acionistas e dos administradores na defesa do interesse social²⁰².

Seguindo essa orientação, a exposição de motivos elegeu a seção sobre os deveres e responsabilidades dos administradores, na qual é também disciplinada a atuação do administrador em conflito de interesses com a companhia, como sendo a “seção de maior importância no Projeto porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário”²⁰³.

E não é apenas em relação ao direito societário que essa importância é reconhecida. O conflito de interesses foi identificado por Francesco CARNELUTTI como sendo o elemento econômico e a razão de existir do direito. Para esse autor, não existindo o conflito de interesses, não tem razão de ser do direito²⁰⁴.

Para compreender melhor esse papel central da disciplina e, conseqüentemente, a adequada interpretação do art. 147, § 3º, II, da Lei das S.A., cumpre, brevemente, retomar os principais conceitos envolvidos na questão, em especial a noção de “interesse” e as relações entre os interesses.

²⁰¹ CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*, New York: Aspen Law & Business, 1986, p. 141

²⁰² Conforme defendido pelos autores do anteprojeto da Lei das S.A., tratando-se de matéria delicada no âmbito do funcionamento das companhias, a legislação deverá deter-se apenas à imposição de alguns padrões necessariamente genéricos, deixando à prática e à jurisprudência margem para a defesa dos minoritários e da companhia sem coibir os titulares das prerrogativas (voto ou administração) no legítimo exercício de suas funções. (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.*, vol 1: Pressupostos, Elaboração, Modificações. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p 237).

²⁰³ LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.*, vol 1: Pressupostos, Elaboração, Modificações. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p 243.

²⁰⁴ “L’elemento economico del diritto è il conflitto di interessi. Dove il conflitto di interessi non c’è, non ha ragione di essere del diritto; non esiste un fenomeno giuridico alla radice del quale l’analisi non rintracci tale conflitto.” (CARNELUTTI, Francesco. *Teoria Generale del Diritto*. Roma: Foro Italiano, 1964, p. 25).

18.1. O conceito de “interesse”

A noção jurídica de interesse foi apontada por Fábio Konder COMPARATO como sendo um dos principais fatores de transformação da ciência jurídica a partir da segunda metade do século XIX²⁰⁵. Com apoio na linguagem jurídica romana, esse autor identificou como o núcleo do significado de interesse a noção de *valor*²⁰⁶.

Em linha com o entendimento adotado por Francesco CARNELUTTI sobre a indispensabilidade da noção de conflito de interesses para a existência do próprio direito, outros autores identificaram o interesse como o fim em vista do qual a ordem jurídica confere um direito subjetivo a determinado indivíduo²⁰⁷.

Entre as diversas tentativas de criação de um conceito de interesse, ganhou especial destaque para o estudo do direito societário os trabalhos elaborados por Pier Giusto JAEGER (*L'interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1964) e Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA (*Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993).

Para esses autores, o interesse é a relação entre um sujeito, que possui uma necessidade, e o bem apto a satisfazer tal necessidade, determinada na previsão geral e abstrata de uma norma²⁰⁸. Ou seja, o interesse é uma relação de natureza econômica

²⁰⁵ “A noção jurídica de interesse, ligada a uma interpretação teleológica dos atos e normas, marca, como sabido, a grande transformação da ciência jurídica a partir da segunda metade do século XIX. O movimento iniciou-se com a liquidação da pandectística alemã, por obra de R. von Jhering (a *Zweckjurisprudenz*) e P. Hack (a *Interessenjurisprudenz*), e desembocou, no atual século, na corrente funcionalista do direito”. (COMPARATO, Fábio Konder. *Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial*, In *Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva. 1990, p. 85).

²⁰⁶ COMPARATO, Fábio Konder. *Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial*. In *Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva. 1990., p. 85.

²⁰⁷ ANDRADE, Manuel A. D. *Teoria Geral da Relação Jurídica: Sujeitos e Objetos*. Vol. 1. Coimbra: Almedina, 1997, p. 7.

²⁰⁸ “Per interesse intendiamo la relazione tra un soggetto, cui fa capo un bisogno, e il bene idoneo a soddisfare tale bisogno, determinata nella previsione generale ed astratta di una norma.” (JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1964, p. 3). Com efeito, essa noção de interesse utilizada por Pier Giusto JAEGER não é recente. Os defensores da “jurisprudência dos interesses”, elaborada por Philipp HECK em oposição à “genealogia dos conceitos” de PUCHTA, viam como objetivo final da atividade judicial e da resolução pelo juiz dos casos concretos a ‘satisfação das necessidades da vida, a

estabelecida entre o sujeito (pessoa natural) e o bem²⁰⁹. Por outro lado, quando a relação for estabelecida entre os sujeitos, a figura representada seria a da relação jurídica²¹⁰. Essa será a definição adotada neste trabalho.

Com base nessa noção de relação econômica entre o sujeito e o objeto apto à satisfação de uma necessidade, é comum imaginar a situação na qual um mesmo sujeito tenha uma multiplicidade de interesses, que podem dar origem a diversas relações, ou ainda que mais de um sujeito tenha interesse pelo mesmo bem.

No momento em que passamos a lidar com uma pluralidade de interesses, passa a ser indispensável analisar como esses interesses se relacionam entre si para a satisfação da necessidade dos sujeitos envolvidos.

18.2. Pluralidade de interesses e suas relações

As relações entre diversos interesses podem ser analisadas com base em duas abordagens distintas. A primeira considera a esfera na qual a pluralidade de interesses está situada, podendo distinguir, nesse particular, entre as relações de interesse intrasubjetivas e intersubjetivas. Já a segunda abordagem considera o nível de interferência entre essas relações econômicas, permitindo a distinção entre as relações de indiferença e as relações de relevância.

satisfação das apetências e das tendências apetitivas, quer materiais quer ideais, presentes na comunidade jurídica”. Essas apetências que são designadas interesses. Certos interesses, portanto, seriam causais das normas jurídicas na medida em que determinam no legislador representações, idéias de dever ser que se transformam em comandos. A esse respeito, confira-se LARENZ, Karl. *Metodologia da ciência do direito*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian. 1997, especialmente capítulo III.

²⁰⁹ NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993. p. 14. Adotando-se um conceito mais amplo, Carlos Augusto da Silveira LOBO e Rafael de Moura Rangel NEY precisaram o sentido de interesse como “os desejos, que todo ser humano tem, de obter bens da vida, entendendo-se ‘bens da vida’ na sua mais lata significação, isto é, não somente os bens tangíveis e intangíveis definidos pelo ordenamento jurídico, como também *status* e posições diante de situações atuais ou prováveis” (*Conflito de interesses entre o administrador e a companhia – inexistência de impedimento de votar em deliberação do conselho de administração da controlada, do qual é membro que aprova concessão de mútuo à controladora, da qual é chefe do departamento jurídico*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 144, pp. 275-286, 2006, p. 276).

²¹⁰ É o que ocorre, por exemplo, na relação entre o titular/proprietário de um bem e todos os demais sujeitos, com efeitos *erga omnes*, no âmbito do poder de propriedade.

Ocorrerá uma relação intrasubjetiva de interesses quando a pluralidade dessas relações estiver restrita à esfera do mesmo indivíduo. Permanecendo os diversos interesses no plano meramente psicológico do indivíduo, ou não interferindo com relações análogas de outros indivíduos, o direito não tem razão de intervir²¹¹. Por outro lado, quando a pluralidade de interesses residir na esfera de indivíduos diversos, ocorrerá a chamada relação intersubjetiva de interesses.

Quanto ao grau de interferência entre os diversos interesses, seja nas relações intrasubjetivas, seja nas relações intersubjetivas, é possível falar em relações de indiferença e relações de relevância²¹².

As relações de indiferença surgem quando não há qualquer relação de interferência entre os interesses envolvidos, ou seja, é possível a satisfação de uma necessidade independentemente da existência ou da geração de influências, positivas ou negativas, em outros interesses.

As relações de relevância, por sua vez, surgem quando existe uma interferência, positiva ou negativa, entre os interesses considerados. Ou seja, a satisfação de um interesse pressupõe a existência ou a satisfação do outro, ou ainda, sua satisfação interfere de forma positiva ou negativa na satisfação do outro interesse.

Considerado o exemplo simples no qual ocorra a relação apenas entre dois interesses, na hipótese em que a satisfação de um desses interesses cria condições para a satisfação do outro interesse, mediante a cooperação entre os interessados, haverá a

²¹¹ “È opportuno, tuttavia, osservare che questi rapporti fra interessi dello steso soggetto (o intrasoggettivi) non hanno come tali rilevanza giuridica, e che possono assumerla solo in quanto relazioni analoghe si pongano anche con interessi di soggetti diversi.” (JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1964 p 7). No mesmo sentido, confira-se NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993, p. 17) e CARNELUTTI, Francesco. *Teoria Generale del Diritto*. Roma: Foro Italiano, 1964, p. 11.

²¹² Essa classificação é proposta por Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA (*Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*, São Paulo: Malheiros, 1993, p. 17). Outros autores, como Pier Giusto JAEGER (*L'interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1964, p 8) classificam as relações entre os interesses de esferas de sujeitos distintos como relação de indiferença (“*rapporti di indifferenza*”), relação de incompatibilidade (“*rapporti di incompatibilità*”) e relação de instrumentalidade (“*rapporti di strumentalità*”). Com efeito, na classificação proposta por Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA, as relações de instrumentalidade e incompatibilidade, identificadas, respectivamente, como relações de solidariedade e conflito, estão abarcadas dentro do gênero “relação de relevância”.

situação de solidariedade ou instrumentalidade²¹³. Por outro lado, quando determinado bem não for capaz de satisfazer as necessidades da pluralidade de indivíduos que tenham interesse nesse bem e, portanto, a satisfação de um desses interesses prejudicar ou inviabilizar a satisfação do outro interesse, haverá a situação de incompatibilidade ou conflito, que poderá ser relativa ou absoluta dependendo da possibilidade, ou não, de satisfação parcial dos interesses sacrificados.

Apesar da inegável importância das relações de solidariedade intersubjetivas para a vida dos indivíduos, seja na criação dos mais diversos órgãos sociais, como a instituição familiar e as sociedades comerciais e políticas, entre outros²¹⁴, seja na própria conformação da noção de interesse coletivo²¹⁵, este trabalho conferirá maior atenção às situações de conflito de interesses no âmbito do direito societário, especialmente aquelas decorrentes do exercício das funções de administração das companhias.

18.3. Conflito de Interesses

Para os fins deste trabalho, e com base na exposição feita até este momento, será considerada como relação de conflito de interesses a situação na qual a satisfação do interesse de um indivíduo sacrifica, total ou parcialmente, a satisfação do interesse de outro indivíduo.

Uma vez que essa situação pressupõe a existência de uma multiplicidade de interesses envolvidos em relações intersubjetivas, é importante a identificação, ainda que

²¹³ “Ciò avviene quando la collaborazione fra gli interessati permette il conseguimento del bene, e la soddisfazione del bisogno di tutti, laddove uno solo di essi non potrebbe raggiungere lo stesso risultato. Si può parlare in questo caso di *solidarietà di interessi*” (JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1964 p 8).

²¹⁴ A esse respeito, confira-se JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1964, p 9; e NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993, p. 18.

²¹⁵ “il termine interesse collettivo non esprime altro che questa solidarietà di interessi, nella quale si può ritrovare la spiegazione di ogni manifestazione della vita giuridica, dai negozi alle forme associative, più semplici e via via sempre più complesse, fino a quelle che abbracciano tutti i cittadini (ordinamento statale) o addirittura (ordinamento internazionale) l'umanità intera” (JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1964, p 9).

de forma genérica, de quais seriam esses interesses, no âmbito das relações societárias, para a posterior análise das situações de conflito propriamente ditas.

Não é objetivo deste trabalho analisar, de forma exaustiva, a noção de interesse social, visto que a matéria já foi objeto de estudo por grande parte da doutrina brasileira e estrangeira²¹⁶. O objetivo principal é retomar brevemente algumas concepções a respeito do interesse social para em seguida analisar de forma mais detalhada as hipóteses de conflito de interesses.

Nesse contexto, duas correntes doutrinárias surgem na tentativa de identificar o significado da expressão “interesse social”.

De um lado, a corrente institucionalista, cuja origem é atribuída a Walther RATHENAU²¹⁷, identifica o interesse social como sendo mais amplo do que o simples interesse dos sócios que compõem a companhia, havendo uma relação de hierarquia entre esses. A sociedade anônima, nesse sentido, é vista como uma instituição, e não apenas como um conjunto de relações contratuais²¹⁸, assumindo o interesse individual dos sócios

²¹⁶ Cf. NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993, pp. 21 e seguintes; SALOMÃO FILHO, Calixto, *O novo direito societário*, 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006, pp. 25 e seguintes; CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas. Hierarquia e Conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, pp. 110 e seguintes; JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1964, pp. 13 e seguintes; GALGANO, Francesco. *La società per azioni*. Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia. v. 7. Pádua, CEDAM, 1984, pp. 57 e seguintes.

²¹⁷ Walther RATHENAU formulou a teoria da empresa em si (*Unternehmen an sich*). Essa teoria tem como ponto central o reconhecimento de um interesse próprio à empresa, a qual deveria buscar não a distribuição de lucros entre os acionistas, mas sim a melhor eficiência produtiva de seu complexo organizativo. Interesses como os dos trabalhadores, consumidores e da própria coletividade no desenvolvimento da economia nacional passam a ser considerados, conduzindo-se diretamente à publicização da sociedade anônima (*La realtà della società per azioni - riflessioni suggerite dall'esperienza degli affari*, Rivista delle società, Milano, n. V, fasc. 4-5, p. 912-947, luglio/ott. 1960.). Entretanto, não é apenas através da doutrina da empresa em si que a corrente institucionalista se manifesta. Diversas foram as doutrinas criadas para defender o interesse social como algo além do interesse egoístico dos sócios. Nesse sentido, é possível citar a teoria da pessoa em si (*Person an sich*), concepção organicista desenvolvida por Otto von GIERKE, o qual reduzia o interesse social ao interesse da pessoa jurídica, e não ao da empresa, como ocorria na teoria da empresa em si de Walther RATHENAU, o que inclusive implicava na tutela dos direitos das minorias (Cf. GIERKE, Otto von. *Sulla storia del principio di maggioranza*, Rivista delle società, Milano, p.1.103-1.120, 1961). Sobre as demais teorias institucionalistas, confira-se NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993, p. 22 e seguintes.

²¹⁸ Cf. MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Limites de efetividade do direito societário na repressão ao uso disfuncional do poder de controle nas sociedades anônimas*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 120, p. 195-227, 2000, p. 199.; REQUIÃO, Rubens. *A sociedade anônima como “instituição”*. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 18, p. 25-29, 1975. p. 28; COMPARATO, Fábio Konder. *A natureza da sociedade anônima e a questão da*

uma posição subordinada e marginal em relação ao interesse da rentabilidade da companhia²¹⁹.

A teoria contratualista, por sua vez, considera o interesse social como o interesse coletivo dos sócios²²⁰. Essa corrente nega que o interesse social seja hierarquicamente superior ao interesse dos sócios. Trata-se, dessa forma, de um contratualismo definido em contraposição ao institucionalismo²²¹. Para os defensores da teoria contratualista, cujo maior expoente é Pier Giusto JAEGER, o interesse social poderia ser sintetizado no interesse do grupo de acionistas que compõem a sociedade. Trata-se, portanto, de uma definição de interesse social por meio de critérios concretos, sendo este definível apenas quando comparado com o interesse individual de sócio para a aplicação das regras sobre conflito de interesse²²².

Parte da doutrina contratualista, preocupada com a possibilidade de intervenção judicial nas relações societárias pela indefinição do conceito de interesse social, passou a sustentar que a sua caracterização não deveria acontecer por meio de elementos concretos identificáveis²²³. O interesse deveria, nessa linha, ser considerado como uma figura

derrogabilidade das regras legais de 'quorum' nas assembleias gerais e reuniões do conselho de administração. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 27, p. 89-98, 1977, p. 90-1; COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970, p. 61.

²¹⁹ “per essa l’interesse della società trascende l’interesse personale dei soci e si identifica nell’interesse dell’<impresa in sé>, ossia nell’interesse all’efficienza produttiva dell’impresa, vista come strumento di sviluppo economico generale, mentre l’interesse dei soci viene collocato in posizione subordinata e marginale”. (GALGANO, Francesco. *Diritto commerciale – le società*. Bologna: Zanichelli, 2005, p. 357). A identificação do interesse social por meio de elementos externos, tal como proposto pela teoria institucionalista, deve cuidar para que não ocorra a maximização de interesses isolados, visto que, como bem observou Ricardo Ferreira de MACEDO, isso levaria ao enfraquecimento de sua efetividade como decorrência de um movimento pendular, que ora privilegiaria a proteção de determinado grupo de interesses, ora outro. Os interesses não podem ser polarizados e contrapostos, mas sim internalizados (*Limites de efetividade do direito societário na repressão ao uso disfuncional do poder de controle nas sociedades anônimas*, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 120, p. 195-227, 2000. p. 226).

²²⁰ Ao identificar o interesse social com o interesse dos sócios, a teoria contratualista busca na verdade um interesse típico, ou, nas palavras de Francesco GALGANO, do sócio médio (*Diritto commerciale – le società*. Bologna: Zanichelli, 2005. p. 359). O interesse dos sócios enquanto indivíduos (*uti individui*) é desprezado, de forma a ser considerado apenas o interesse dos sócios enquanto sócios (*uti socii*). Como afirma Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA, todos os interesses dos sócios que não integram esse interesse comum, típico e específico são considerados como estranhos à sociedade (*Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*, São Paulo: Malheiros, 1993. p. 37).

²²¹ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 27.

²²² Cf. JAEGER, Pier Giusto. *L’interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1964. p. 218.

²²³ Cf. GAMBINO, Agostino. *Il principio di correttezza nell’ordinamento delle società per azioni*, Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1987, p.216

abstrata e típica, inerente ao contrato de sociedade²²⁴, resumindo-se ao interesse à maximização do lucro.

Com um olhar crítico, Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA sugere uma análise menos rígida das teorias que buscam identificar o conceito de interesse social²²⁵. Na mesma linha, Fábio Konder COMPARATO afirma que, embora a Lei das S.A. pregue o respeito ao bem público e à função social da empresa²²⁶, isso não significa que a companhia tenha como interesse primordial, senão único, o interesse da coletividade²²⁷.

O interesse social, portanto, deve ser identificado como o interesse dos sócios à realização do objetivo comum²²⁸, assim compreendido como o desenvolvimento do objeto social e a consequente maximização e partilha dos lucros.²²⁹, respeitado o bem público e a função social da empresa²³⁰.

²²⁴ Francesco GALGANO chega inclusive a afirmar que “La stessa formula dele’ <interesse comune dei soci> è alquanto equivocata: essa postula l’esistenza, nella società per azioni, di un interesse definibile come comune a tutti i soci, mentre all’là società per azioni è, per contro, conaturata la interna contrapposizione fra opposte serie di interessi, delle quali sono rispettivi portatori i soci di maggioranza e quelli di minoranza” (*Diritto commerciale – le società*, Bologna: Zanichelli, 2005, p. 359).

²²⁵ “É inegável, de um lado, que os interesses que gravitam em torno das sociedades anônimas não se limitam aos meros interesses particulares dos sócios dizendo respeito também aos interesses dos trabalhadores, da comunidade e da própria economia como um todo. Não se afigura correto, entretanto, definir o interesse social como o interesse de um ente superior e distinto, como a pessoa jurídica ou a empresa em si. Muito mais coerente, nesse particular, é a teoria institucionalista do direito da empresa acionária, que identifica os distintos interesses que confluem em torno das companhias, procurando harmonizá-los. De outro lado, porém, acatada a figura do contrato plurilateral para explicar a natureza jurídica das sociedades, como sustentou Ascarelli, não há como descartar a aplicação de uma disciplina contratual para regular os interesses relativos aos sócios.” (*Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*, São Paulo: Malheiros, 1993, pp. 51-52).

²²⁶ “Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.”

²²⁷ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*, São Paulo: Forense, 2005. p. 371.

²²⁸ COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*, São Paulo: Forense, 2005. p. 382. Na mesma linha, definem o interesse social como o interesse dos sócios à realização do objeto social da companhia, GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Conflitos de Interesses entre Sociedade Controladora e Controlada e entre Coligadas, no Exercício do Voto em Assembleias Gerais e Reuniões Sociais*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 51, p. 29-32, 1983, p. 30; CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas. Hierarquia e Conflitos*, São Paulo: Quartier Latin. 2007. p. 160; MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e direito societário: poder de controle e grupos de sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 42 e seguintes.

²²⁹ Para Eduardo Secchi MUNHOZ, a função do modelo societário é criar regras que permitam a organização mais eficiente dos interesses que gravitam em torno da empresa. Busca-se, dessa forma, uma eficiência produtiva e distributiva que assegure prosperidade à empresa e a rentabilidade e repartição equitativa dos resultados entre todos os participantes da atividade empresarial. (*Empresa contemporânea e direito societário: poder de controle e grupos de sociedades*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 49). No mesmo sentido, Fábio Konder COMPARATO estabelece que o escopo comum que motiva os acionistas e

Nesse ponto, a situação de conflito de interesses contemplada na Lei das S.A. ocorrerá sempre que a satisfação do interesse social, assim compreendido como o interesse dos sócios à realização do objeto social e a maximização e partilha dos lucros²³¹, for sacrificada, total ou parcialmente, pela busca da satisfação dos interesses próprios dos acionistas ou dos administradores, assim entendidos como aqueles interesses que sejam voltados a outra finalidade que não a realização do objetivo comum da companhia²³².

18.4. Conflito de interesses formal e substancial

Assim como amplamente discutido em relação à disciplina do exercício do voto em situações de conflito de interesses, nos termos do art. 115, § 1º, da Lei das S.A.²³³, duas correntes doutrinárias opostas tentam consolidar, desde a edição da Lei das S.A., a adequada compreensão sobre os critérios adotados para a configuração das hipóteses de conflito de interesses entre os administradores e a companhia.

representa o interesse social é decomposto entre o objetivo final da companhia, que pode ser resumido na geração de lucros e sua posterior repartição entre os acionistas, e o modo de sua realização, correspondente à atividade que integra o objeto social da companhia. (COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*, São Paulo: Forense, 2005. p. 382).

²³⁰ Ou seja, na existência de conflito entre a finalidade lucrativa da companhia e o interesse da comunidade, este último deverá prevalecer. (COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*, São Paulo: Forense, 2005. p. 371).

²³¹ Ressalta-se que o mesmo objetivo seria obtido com a valorização das ações de titularidade dos acionistas em caso de retenção dos lucros para reinvestimento na companhia.

²³² “Il concetto di interesse sociale è di per se um concetto ‘neutrale’: é interesse sociale ogni interesse rientrante nello schema causale del contratto di società, sia esso l’interesse alla massimizzazione del profitto, oppure quello alla massimizzazione del dividendo; é, invece, interesse extra-sociale ogni interesse estraneo alla causa del contratto di società e, perciò, personale di uno o più soci o della stessa maggioranza dei soci.” (GALGANO, Francesco, *Diritto commerciale – le società*, Bologna: Zanichelli, 2005. p. 360). No mesmo sentido, confira-se COMPARATO, Fábio Konder. *Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial*, In *Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva. 1990, p. 88.

²³³ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Conflito de Interesses. O interesse social e o interesse da empresa. Voto conflitante e vedação do exercício do direito de voto. Abuso do direito de voto e abuso do poder de controle*. Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989; NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993, pp. 82 e seguintes; SALOMÃO FILHO, Calixto. *Conflito de Interesses: a Oportunidade Perdida*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002; NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Comentário à Decisão da CVM no “Caso SISTEL-PREVI*, In *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 2. São Paulo: Saraiva. 2011.

Sem pretensões conclusivas ou críticas a respeito dessas teorias, esse item terá por objetivo apenas expor os principais argumentos adotados por cada corrente como subsidio para a análise da situação prevista no art. 147, § 3º, inciso II, da Lei das S.A..

Por um lado, há autores que recorrem ao critério *formal* para sustentar a existência de um impedimento da atuação dos administradores²³⁴. Esse critério é representado por uma proibição absoluta e apriorística, aplicável pela verificação das posições específicas assumidas pelo administrador e pela companhia em determinada relação jurídica²³⁵, independentemente da análise casuística dos efetivos interesses envolvidos ou do sacrifício à satisfação do interesse social²³⁶. Rezam, nessa linha, por uma análise realizada, necessariamente, *ex ante*, não sendo necessária a existência de prejuízo efetivo ou potencial à companhia.

Para os defensores dessa corrente, não é necessário analisar o interesse efetivo do administrador ou a existência de sacrifício total ou parcial do interesse social na hipótese de satisfação daquele, ocorrendo o impedimento ainda que as relações entre os interesses do administrador e os interesses sociais sejam de irrelevância (quando não há qualquer relação de interferência entre os interesses envolvidos, sendo possível a satisfação de uma necessidade independentemente da existência ou da geração de influências, positivas ou negativas, em outros interesses) ou de solidariedade (quando a satisfação de um desses interesses cria condições para a satisfação do outro interesse, mediante a cooperação entre os interessados)²³⁷.

²³⁴ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011; SALOMÃO FILHO, Calixto. *Conflito de Interesses: a Oportunidade Perdida*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

²³⁵ A Lei das S.A. recorreu a essa hipótese de impedimento em duas hipóteses estabelecidas em seu art. 115, § 1º. Nos termos desse dispositivo, o acionista não poderá votar nas deliberações relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador. Não é necessário, portanto, qualquer tipo de análise casuística para verificar se a situação concreta confere com a hipótese prevista em lei. Versando a deliberação sobre essas matérias, e independentemente do interesse efetivo do acionista, o mesmo estará impedido de votar.

²³⁶ Nas palavras de José Waldecy LUCENA, “No conflito formal, a conflituosidade é *ex legis*, não admitindo discussões casuísticas, éticas ou culposas, ou seja, o impedimento é absoluto, havendo, *a priori*, uma presunção *júris et de jure* de conflituosidade.” (*Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. 2, p. 513).

²³⁷ Esse é o entendimento defendido por Modesto CARVALHOSA. Para esse autor, por exemplo, o art. 156 da Lei das S.A. estabeleceu como critério formal de aplicação da regra nele contemplada a realização de qualquer operação social na qual figurem como partes contratantes a companhia, de um lado, e o administrador, de outro. “O impedimento não decorre, pois, desses interesses contrastantes, mas da confusão das pessoas que serão parte no contrato. O impedimento do administrador interessado tem como fundamento

Por outro lado, os defensores do critério *substancial* de apuração das hipóteses de conflito de interesses sustentam que a legislação estabeleceu, em caráter acautelatório, padrões genéricos cuja efetiva aplicação requer uma análise casuística, apta a verificar se a satisfação dos interesses do administrador sacrifica a satisfação do interesse social²³⁸. A existência de prejuízo para a companhia, ainda que potencial, é apontada, pelos defensores dessa corrente, como elemento necessário para a configuração da hipótese de conflito de interesses²³⁹. Defendem, portanto, uma análise obrigatoriamente *a posteriori* do ato prejudicial.

18.5. Exegese do art. 156 da Lei das S.A.

Na exposição de motivos da Lei das S.A., a seção sobre os deveres e responsabilidades dos administradores foi identificada como sendo a mais importante do projeto. Por meio desses dispositivos, procurou-se fixar os padrões de comportamento dos administradores, impedindo que “a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas – e, através delas, seus controladores e administradores – seja exercido em proveito apenas de sócios majoritários ou dirigentes, e não da companhia, que tem

o conflito formal de interesses encontrável nas relações contratuais. O conflito formal, portanto, é de caráter apriorístico.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 380).

²³⁸ Cf. NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Comentário à Decisão da CVM no “Caso SISTEL-PREVI*, In Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros. p. 601; NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Conflito de Interesses de Administrador na Incorporação de Controlada*, In Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 356; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 163-164; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Conflito de Interesses. deliberação tomada pelos administradores sobre fiança prestada pelos acionistas controladores, em benefício da companhia*. in Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989, p. 32; LACERDA, J. C. Sampaio de. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1978, vol. 3, p. 197; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 380; LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 515, e CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *Direito das Companhias*, v. I, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1156.

²³⁹ Nesse sentido, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França defende que, para que se caracterize o conflito, “é condição suficiente – mas necessária – o dano potencial” (*Conflito de Interesses de Administrador na Incorporação de Controlada*, In Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 342)..

outros sócios, e em detrimento, ou sem levar em consideração, os interesses da comunidade”²⁴⁰.

Nesse contexto, o art. 156 disciplina determinadas situações de conflito de interesses entre o administrador e a companhia, conforme a seguinte dicção:

“Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

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

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

Trata-se de regime que, em linhas gerais, apresenta uma identidade inalterada nos últimos diplomas societários brasileiro. Sua origem remonta ao art. 112 do Decreto n.º 434/1891²⁴¹, o qual foi substancialmente preservado quando da edição do Decreto-Lei n.º 2.627/40²⁴². Apesar da manutenção substancial dessas regras pela Lei das S.A., é possível identificar algumas alterações.

A primeira mudança é restrita à ordem terminológica. Os diplomas societários de 1891 e 1940 utilizavam a expressão “interesses opostos” para definir a situação entre o

²⁴⁰ LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. A Lei das S.A., vol 1: Pressupostos, Elaboração, Modificações. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p 243.

²⁴¹ “Art. 112. O administrador que tiver interesse oposto ao da companhia, em qualquer operação social, não poderá tomar parte da deliberação a esse respeito, e será obrigado a fazer o necessário aviso aos outros administradores, devendo disso lavrar-se declaração na ata das sessões. § 1º. No caso da disposição antecedente, a deliberação será tomada pelos demais administradores e pelos fiscais à maioria de votos. § 2º. Se o administrador deixar de dar aviso, responderá pelas perdas e danos e, além da pena criminal que incorrer, a deliberação será nula.”

²⁴² “Art. 120. É vedado ao diretor intervir em qualquer operação social, em que tenha interesse oposto ao da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais diretores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento. Parágrafo único. A violação dessa proibição sujeitará o diretor à responsabilidade civil, pelos prejuízos causados à sociedade e à responsabilidade penal que no caso couber.”

administrador e a companhia sujeita ao mandamento legal disciplinado. Já a nova redação conferida pelo art. 156 da Lei das S.A. optou, acertadamente, pela adoção da expressão “interesse conflitante”.

Com efeito, a noção de oposição de interesses parece ser mais restrita que a noção de conflito de interesses²⁴³. Enquanto a primeira expressão aponta para a incompatibilidade total entre dois interesses, a noção desta última reconhece tanto a incompatibilidade total quanto a parcial²⁴⁴.

Em segundo lugar, o Decreto n.º 434/1891 proibia que o administrador “com interesse oposto ao da companhia” apenas participasse da deliberação relacionada a determinada operação social²⁴⁵. Já nos regimes seguintes, a proibição foi ampliada, de tal sorte que o diretor “com interesse oposto ao da companhia”, nos termos do Decreto-Lei n.º 2.627/1940, e o administrador em conflito de interesses com a companhia, nos termos da Lei das S.A., era proibido não apenas de participar da deliberação tomada em relação à referida operação social, mas também de nela interferir.

²⁴³ Destaca-se, nesse sentido, a posição de Francisco Cavalcanti PONTES DE MIRANDA sob a égide do Decreto-Lei n.º 2.627/1940, para o qual “quem interpretasse o art. 120 como se a bilateralidade do negócio bastasse, como pressuposto objetivo, e em abstrato, para determinar o conflito de interesse, erraria palmarmente,” (*Tratado de Direito Privado*, tomo L, Rio de Janeiro: Borsoi, 1970, § 5.332). No mesmo sentido, confira-se CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. *Direito das Companhias*, v. I, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1157.

²⁴⁴ Na definição adotada por Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA, “na hipótese de interesses incompatíveis, vale dizer, no caso em que a necessidade de um indivíduo com relação a um bem não puder se resolver sem o sacrifício da necessidade do outro, dá-se, então, o conflito intrasubjetivo, que poderá ser total ou parcial (ocorrendo este último quando possível a satisfação, embora incompleta, das necessidades de ambos os indivíduos)” (*Conflito de interesses nas assembleias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993, p. 18)

²⁴⁵ A rigor, a legislação societária não apresenta o conceito de operação social. A análise sistemática da Lei das S.A. permite identificar duas referências distintas: a primeira, mediante a utilização da expressão “operação societária”, refere-se às hipóteses negócios que afetem a estrutura da companhia, ou, nas palavras de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, de um “ato de organização” (*Conflito de Interesses de Administrador na Incorporação de Controlada*, In Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009, pp. 344 e seguintes), como é o caso das operações de fusão, incorporação, cisão, incorporação de ações e aquisição de controle entre outros. Já com a expressão “operação”, deve-se entender todo e qualquer negócio apto à geração de receitas e despesas para a companhia, em atenção ao disposto no art. 247 da Lei ds S.A.. Ao que parece, a expressão “operações sociais” diz respeito especificamente a esse último conceito, não sendo possível adotar a conceituação ampla sugerida por Luiz Antonio de Sampaio CAMPOS, “o conceito de operação é amplo e engloba qualquer ato ou fato que envolva a companhia e o administrador que tiver conflito de interesses.” (*Direito das Companhias*, v. I, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1160). Não por outro motivo que a própria Lei das S.A. estabelece, em diversos artigos, a distinção entre “atos e operações da companhia”, e.g., art. 142, parágrafo único, art. 92, parágrafo único e art. 99, parágrafo único, entre outros.

Com efeito, o conceito de interferência na operação social abrange diversos atos, tais como a participação de tratativas na negociação, a assinatura de documentos em nome da companhia ou, embora com maior dificuldade de identificação, a participação em negócios com terceiros cujo insucesso possa direcionar a companhia ao engajamento em operações em relação às quais o administrador possa obter vantagem direta ou indiretamente²⁴⁶.

O terceiro ponto está relacionado às sanções aplicáveis em caso de infração dos referidos dispositivos.

Sob a égide do Decreto n.º 434/1891, a participação do administrador na deliberação que versasse sobre operação social em relação ao qual tivesse “interesse oposto” tornava a referida deliberação nula, sem prejuízo da responsabilidade pessoal do administrador que assim atuasse.

No Decreto-Lei n.º 2.627/1940, por sua vez, foi suprimida a previsão expressa de nulidade da deliberação sobre operação social em que participe diretor com “interesse oposto” ao da companhia, persistindo, apenas, a regra de responsabilização pessoal desse diretor.

Já o art. 156 da Lei das S.A., embora seja omissivo quanto aos reflexos da participação do administrador em situação de conflito de interesses na respectiva deliberação, inovou ao trazer a anulabilidade expressa do negócio contratado em infração ao disposto em seu § 1º²⁴⁷.

²⁴⁶ Sobre a interpretação da expressão “interferência na operação social”, confira-se CARVALHO, Gil Costa. *Comentários à Lei Sociedades por Ações: Lei n.º 6.404 de 15.12.1976, atualizada pela Lei n.º 9.457, de 5.5.1997*. Ives Gandra da Silva Martins e Geraldo de Camargo Vidigal (Coord.) Rio de Janeiro: Forense Universitária, p. 484.

²⁴⁷ Apesar da omissão do Decreto n.º 434/1891, José Xavier CARVALHO DE MENDONÇA afirmava que o negócio celebrado em infração ao referido art. 112, assim como a deliberação, também seria nulo, ressalvada a possibilidade de a assembleia geral ratificá-lo (*Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. Bol. IV. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959, p. 65). Por sua vez, sob o regime do Decreto-Lei n.º 2.627/1940, Trajano de MIRANDA VALVERDE defendia que o ato praticado em infração ao art. 120 seria anulável (*Sociedade por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1953, vol. 2, p. 317). Sobre o regime de invalidades nas sociedades anônimas, confira-se NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Invalidades das Deliberações de Assembléia de S/A*. São Paulo: Malheiros, 1999.

Por seu turno, o próprio § 1º do art. 156 da Lei das S.A. representa modificação introduzida no regime sob análise²⁴⁸. Referido dispositivo reconhece, de forma expressa, a possibilidade de a companhia participar de contratos em relação aos quais determinado administrador tenha interesse conflitante, desde que atendidas duas condições: (i) que o administrador que tenha interesse conflitante com o da companhia na celebração desse contrato tenha manifestado seu impedimento em relação à matéria, abstando-se de participar da respectiva deliberação e de interferir no negócio e, cumulativamente, (ii) que o contrato seja celebrado em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

O disposto no art. 156 da Lei das S.A. tem um objetivo claro: evitar que o administrador, em virtude de sua posição privilegiada na companhia²⁴⁹, induza-a a participar de operação social que, pela possível busca da satisfação de interesses que não os da própria companhia e em detrimento desses, possam prejudicá-la, independentemente de os interesses perseguidos estarem na esfera do próprio administrador ou na esfera de terceiros a ele relacionados.

Para tanto, e conforme orientação indicada na própria exposição de motivos da Lei das S.A., a regra do *caput* determinou, de forma genérica, o padrão de conduta a ser perseguido pelo administrador em quaisquer operações sociais, sendo necessária a análise de mérito dessa atuação para verificar se, no caso concreto, ocorreria prejuízo ao interesse social²⁵⁰. Em outras palavras, o *caput* do art. 156 estabelece hipótese de conflito substancial de interesses já analisada no item 18.4, acima²⁵¹.

²⁴⁸ Fala-se em alteração pela inexistência de regra expressa, nesse sentido, nos diplomas anteriores. Vale ressaltar que ainda sob os regimes do Decreto n.º 434/1891 e do Decreto-Lei n.º 2.627/1940 era reconhecida a possibilidade de o administrador negociar com a própria companhia. O advento da Lei das S.A., nesse contexto, não resultou em inovação substancial do regime sob análise, mas sim a explicitação de regra, inclusive procedimental sobre as condições para a celebração desses negócios.

²⁴⁹ MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, v. 2, t. I, p. 388.

²⁵⁰ E, nos termos do próprio art. 156 da Lei das S.A., cabe ao próprio administrador analisar se sua atuação em determinada operação poderá sacrificar o interesse social, devendo dar ciência de sua condição aos demais administradores e, constatada a situação de conflito de interesses, abster-se de qualquer deliberação ou interferência na referida operação. Nesse sentido, confira-se EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 382.

²⁵¹ No mesmo sentido, NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *Conflito de Interesses de Administrador na Incorporação de Controlada*, In Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 356 (em especial constatando que a sanção legal não é determinada pela infração ao disposto no *caput* do art. 156, mas sim a infração ao disposto no § 1º - contratar com a

Dentro da generalidade das operações sociais sujeitas a essa disciplina, o § 1º do mesmo dispositivo especificou a celebração de qualquer contrato entre o administrador e a companhia, como hipótese em relação à qual entende haver maior potencial de conflito de interesses²⁵².

Em momento algum a opção do legislador foi proibir a celebração de contratos entre o administrador e a companhia, desde que o façam em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros e, caso constatada a situação de conflito de interesses mencionada no *caput*, esse administrador se abstenha de interferir na contratação e de participar na deliberação correspondente.

Da mesma forma, em momento algum a opção do legislador foi proibir que o administrador interferisse ou participasse da deliberação sobre contrato a ser celebrado entre ele e a companhia. Tais medidas deverão ser adotadas, na dicção do *caput* do art. 156 da Lei das S.A., na hipótese, e apenas na hipótese, de ser constatada a situação de conflito de interesses, o que somente será possível com o recurso à análise de mérito típica dos conflitos de interesse em sentido substancial.

Portanto, o objetivo do § 1º não foi criar um critério formal que permita a identificação, *ex ante*, da situação de conflito de interesses²⁵³. A expressão “ainda que

companhia em condições razoáveis ou equitativas); VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 163-164 (em especial constatando que inexistente critério formal para identificar o “interesse conflitante” do art. 156; sua evidenciação é questão de fato, analisada no caso concreto, correspondendo, portanto, a conflito substancial); LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Conflito de Interesses. deliberação tomada pelos administradores sobre fiança prestada pelos acionistas controladores, em benefício da companhia*. in Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989, p. 32 (em especial afirmando que a previsão de anulabilidade (e não nulidade) no § 2º do art. 156 da Lei n.º 6.404/76 indica que se trata de conflito substancial e não formal); LACERDA, J. C. Sampaio de. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1978, vol. 3, p. 197; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 380; LUCENA, José Waldecy, *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 515. Em sentido contrário, CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 380.

²⁵² Sobre as operações de *self dealing*, confira-se ainda HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki. *Related Party Transactions*. in *The anatomy of corporate Law – a comparative and functional approach*. London: Oxford, 2004, pp. 101 e seguintes.

²⁵³ Nas palavras de José Waldecy LUCENA, “quisesse o legislador, aqui e alhures, tratar a questão como um conflito formal de interesses, bastava-lhe simplesmente proibir que o administrador entrasse em relação

observado o disposto neste artigo” deve ser interpretada, portanto, como “ainda que, após a análise de mérito da atuação do administrador que indique a existência de interesses conflitantes com o interesse social e, nessa hipótese, tendo o administrador deixado de interferir na contratação e de participar na deliberação tomada pelos demais administradores a respeito”, persistindo, portanto, a necessidade de análise material da situação²⁵⁴.

19. Interpretação pelo critério de autonomia

Conforme adiantado na primeira parte deste Capítulo, o art. 147, § 3º, da Lei das S.A. comporta diversas interpretações sobre a efetiva relação entre as hipóteses de seus

negocial com a companhia, tal como feito ao vedar-lhe cotar nas deliberações aprobatórias de suas próprias contas” (*Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 515). Por outro lado, a Comissão de Valores Mobiliários, no âmbito do Processo RJ2004/5954, manifestou-se no sentido de caracterizar a hipótese de conflito de interesses do art. 156 como sendo formal. Para o então Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, “Conclui-se, portanto, que o conflito de interesses é, no caso do art. 156 da Lei 6.404/76, presumido, isto é, independe da análise do caso concreto a sua aplicação, restando os administradores da companhia impedidos de participar de qualquer tratativa ou deliberação referente a uma determinada operação em que figure como contraparte da companhia ou pela qual seja beneficiado, independentemente se está a se perseguir o interesse social ou não.”. Disse ainda “o dispositivo do tal § 1º deve ser lido, a meu jeito, como ‘ainda que o administrador não participe da deliberação, somente poderá contratar com a companhia (...)’”. Para o então Presidente Marcelo Fernandez Trindade, “quanto à questão do conflito do administrador, estou em sintonia com a tese adotada no voto do Diretor Relator. Com efeito, o tratamento da matéria na Lei 6.404/76 é bastante claro, estabelecendo-se basicamente, no caput do art. 156, que o administrador está impedido de votar em deliberações em que tiver interesse conflitante com o da companhia. O § 1º do mesmo artigo deixa evidente que o ato de contratar com a companhia é daqueles abrangidos pela norma do parágrafo, pois ali se diz que o contrato, mesmo com a observância da regra do caput (isto é, abstenção do administrador conflitado), deve ser celebrado em bases equitativas.”

²⁵⁴ Sobre as interfaces entre o *caput* do art. 156 da Lei das S.A. e o § 1º do mesmo dispositivo, Julian Fonseca Peña CHEDIAR analisa quatro possíveis combinações (i) em primeiro lugar, é possível que o administrador se declare impedido e deixe de interferir na operação, na forma do *caput*, mas a contratação não seja realizada em termos equitativos, em desacordo com o § 1º. Nessa situação, o negócio será anulável e a vantagem auferida pelo administrador deverá ser transferida para a companhia. Entretanto, esse administrador não será responsabilizado por eventuais danos sofridos pela companhia, salvo se comprovado o vínculo de sua atuação e a geração do dano, cabendo a quem pleiteia a indenização o ônus dessa prova; (ii) na segunda situação, o administrador não se declara impedido e/ou interfere na operação, em desacordo com o *caput*, mas a contratação é realizada em termos equitativos, na forma do § 1º. Nessa hipótese, caberá a esse administrador o ônus da prova sobre a adequação dos termos da contratação; (iii) na terceira hipótese, tanto o *caput* quanto o § 1º do art. 156 são desrespeitados pelo administrador em conflito. Nessa situação, o negócio será anulável, nos termos do § 2º, e o administrador, além de transferir os benefícios por ele auferidos na operação, responderá pelos prejuízos causados, cabendo a ele o ônus da prova, e (iv) por fim, pode ocorrer o atendimento integral do art. 156, caso o administrador se declare impedido, na forma do *caput*, e a contratação ocorra em condições equitativas, na forma do § 1º, não cabendo maiores comentários a essa situação. (*O Conflito de Interesses do Administrador de Sociedade Anônima: Uma Sugestão de Alteração no Enfoque do Tema*. In *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneo*: Líber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. Marcelo Vieira Von Adamek (coord). São Paulo: Malheiros, 2011, p. 416-417).

incisos, conforme sejam adotados os critérios de autonomia, exemplificação ou complementação.

Pelo critério de autonomia, os incisos I e II disciplinariam situações diversas e independentes entre si, não existindo qualquer vínculo necessário entre o impedimento decorrente da ocupação, pelo candidato, de cargo em sociedade concorrente e o impedimento resultante do conflito de interesses entre o candidato e a companhia²⁵⁵.

Partindo dessa conclusão, seria hipótese de impedimento, nos termos do inciso I, a ocupação de cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal, independentemente da existência, por força dessa vinculação, de um conflito entre os interesses do candidato ao cargo de membro do conselho de administração e o interesse social²⁵⁶.

²⁵⁵ Essa parece ser a posição de Nelson EIZIRIK. Para esse autor, “o novo § 3º, em seus incisos I e II, disringue o impedimento por vínculo com concorrente do vínculo por conflito de interesses. (...) O inciso II trata do conflito de interesses que deve ser objeto de análise caso a caso, situação diversa do inciso I, na qual o conflito é presumido, estrutural, pelo fato de o administrador ocupar cargo em empresas concorrentes, o que pode ser objetivamente verificado, e que lhe acarreta o impedimento enquanto remanescer tal situação. Já no caso do inciso II, o conflito de interesses pode decorrer de diversas situações de caráter negocial, tais como ser o administrador acionista controlador de companhia prestadora de serviços ou fornecedora de produtos de banco detentor de créditos significativos de empresa consumidora permanente de bens ou serviços.” (*A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 425 2 427). No mesmo sentido, Modesto CARVALHOSA destaca que “A lei n. 10.303, de 2001, acrescentou os §§ 3º e 4º ao presente art. 147 para declarar o impedimento do exercício do cargo de conselheiro por quem tenha vínculo pessoal com concorrente, ou que tenha conflito de interesses com a sociedade. O inciso I do § 3º trata especificamente do impedimento da eleição de membro do Conselho de Administração que tenha vínculo com empresa concorrente, ao passo que o inciso II desse mesmo § 3º trata do conflito de interesses de maneira geral.” (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, pp. 247-248). Adotam também essa corrente LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p375; CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Reforma da Lei das S.A. Comentada*. Rio de Janeiro: Renovar. 2002, p. 191 BRANCO, Adriano Castello. *O Conselho de Administração nas Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 89 e seguintes; BARBOSA, Marcelo. *Direito das Companhias*, v. I, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1075, e TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 442.

²⁵⁶ É nesse sentido que Modesto CARVALHOSA caracteriza o impedimento prescrito nesse inciso como absoluto “será absolutamente incompatível que a pessoa que tenha qualquer vínculo profissional com a empresa ou com o grupo concorrente desempenha função de conselheiro de administração na companhia, uma vez que a observância de deveres para com uma das companhias ou grupo implicará o desrespeito de deveres para com a outra.” (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 249).

O tratamento autônomo dos incisos, portanto, excluiria o “conflito de interesses” como um elemento necessário da composição da hipótese de impedimento contemplada no inciso I. Ou seja, essa hipótese de impedimento seria apurável com base em um critério formal estabelecido pela legislação em vigor, a saber: verificados os elementos “candidato ao conselho de administração” e “atuação em sociedade concorrente”, de forma simultânea, haveria a subsunção da norma e o impedimento estaria caracterizado²⁵⁷.

Essa interpretação, entretanto, mostra-se incompatível dentro da sistemática estabelecida pela Lei das S.A., uma vez que, nos termos do próprio art. 147, § 3º, caberá à assembleia geral, no caso concreto, optar pela eleição do candidato ainda que verificada sua atuação em sociedade considerada concorrente.

Ocorre que, nos termos do art. 115 da Lei das S.A., o acionista tem o dever de “exercer o direito a voto no interesse da companhia”. Ao deliberarem sobre a eleição do membro do conselho de administração, portanto, os acionistas somente poderão fazer uso da prerrogativa de dispensa contemplada no art. 147, § 3º, do mesmo diploma legal caso a eleição do referido candidato esteja alinhada com o “interesse da companhia”. E a compreensão sobre essa adequação ou não somente é possível com uma análise casuística inerente ao critério substancial de verificação.

Portanto, a possibilidade de dispensa pela assembleia geral exclui, necessariamente, o caráter formal de apuração dessa hipótese de impedimento propugnado pela interpretação sob análise. Vale lembrar que o critério formal é caracterizado pela mera verificação de posições específicas, não havendo qualquer margem para a análise casuística.

No tocante à hipótese de impedimento contemplada no inciso II, ainda que considerada sua análise com fundamento na concepção de autonomia, fica evidente a

²⁵⁷ A hipótese de impedimento do inciso I, portanto, seria aplicável pela verificação das posições específicas “candidato ao conselho de administração” e “atuação em sociedade concorrente”, independentemente da análise casuística dos efetivos interesses envolvidos ou do sacrifício à satisfação do interesse social, de forma semelhante ao verificado nas hipóteses de impedimento de voto estabelecidos no art. 115, § 1º, da Lei das S.A., nas quais, verificadas as posições específicas “acionista” e “deliberação relativa à aprovação de suas contas como administrador” ou “acionista” e “deliberação relativa ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social”, o acionista estará impedido de exercer seu voto, independentemente da análise concreta de seu interesse.

utilização de critério substancial de verificação²⁵⁸. Ao estabelecer que a incompatibilidade ocorrerá quando o candidato “tiver interesse conflitante com a sociedade”, o dispositivo não apresentou elementos suficientes para sua verificação sem que seja necessária a análise do caso concreto. Apenas com a confrontação efetiva do interesse do candidato ao cargo de conselheiro de administração com o interesse social que será possível compreender se a satisfação do primeiro sacrificará, total ou parcialmente, a satisfação desse último.

Entre os diversos autores que adotam o critério de autonomia para interpretar o art. 147, § 3º, da Lei das S.A., há uma posição dominante segundo a qual as hipóteses de conflito de interesses contempladas no inciso II decorreriam de questões meramente negociais e, portanto, seriam essencialmente idênticas àquelas disciplinadas no art. 156 da Lei das S.A.²⁵⁹.

Sustentam, tais autores, que a diferença entre os dispositivos residiria no momento da verificação da situação de conflito. Enquanto o art. 156 disciplina a sujeição dos administradores já empossados à situação de conflito de interesses, o art. 147, § 3º, inciso II, seria aplicável apenas ao postulante ao cargo de membro do conselho de administração e, portanto, antes do ato de sua eleição.

Embora seja inegável a possibilidade da configuração de conflito de interesse de ordem negocial por força da criação de vínculos entre as esferas administrativas de sociedades consideradas concorrentes, não parece adequado estabelecer uma limitação apenas às questões dessa natureza. Como bem apontou Luiz Leonardo CANTIDIANO, o candidato ao cargo de membro do conselho de administração que atue em sociedade considerada concorrente, caso aprovada sua eleição, teria acesso a diversos assuntos estratégicos, que não resultarão, necessariamente, na celebração de negócios entre as companhias, tal como “(a) estratégia comercial e informações relacionadas a clientes e a

²⁵⁸ Em sentido contrário, CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 253; LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 379.

²⁵⁹ Cf. EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 425 2 427). CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 247-248; LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 375; BRANCO, Adriano Castello. *O Conselho de Administração nas Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 89 e seguintes; TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 442.

preços praticados; (b) análise e discussão de orçamentos; (c) elementos de pesquisa e de desenvolvimento, notadamente no que respeita a contratos de desenvolvimento conjunto firmado com determinados clientes; (d) salários e benefícios de empregados que estejam em posições relevantes; (e) acesso a todas as informações relacionadas às atividades desenvolvidas pela empresa, como produtividade, transporte, custos, logística, etc; (f) estratégia financeira e custos envolvidos; (g) planejamento fiscal e estratégico e (h) informações técnicas e financeiras relacionadas a contratos de suprimento referentes a planos de expansão”²⁶⁰.

20. Interpretação pelo critério de exemplificação

Pelo critério de exemplificação, o inciso II disciplinaria, de forma abrangente, toda e qualquer hipótese de conflito de interesses entre o candidato ao cargo de conselho de administração e a companhia. O inciso I, por sua vez, assumiria a função meramente exemplificativa, estabelecendo uma relação de gênero (inciso II) e espécie (inciso I). O inciso I, portanto, estaria integralmente contido no inciso II.

A primeira conclusão decorrente dessa concepção consiste no reconhecimento de um critério formal para a identificação de uma hipótese específica de conflito de interesses dentro da abrangência do inciso II. Ou seja, embora a configuração do inciso II indique a necessidade da aplicação de critérios substanciais para a identificação das hipóteses de conflito de interesses, a Lei das S.A. teria destacado uma hipótese específica, mediante a fixação de critérios formais (verificação dos elementos “candidato a conselheiro de administração” e “atuação em sociedade concorrente”), em relação à qual se presume a existência de conflito de interesses²⁶¹.

Nesse particular, a aplicação desse critério de interpretação está sujeita às mesmas críticas formuladas ao critério de autonomia sobre a incompatibilidade da

²⁶⁰ CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Reforma da Lei das S.A. Comentada*. Rio de Janeiro: Renovar. 2002, p. 190.

²⁶¹ Dessa forma, dado o reconhecimento do inciso I como integralmente contido no inciso II, a Lei das S.A. estabeleceria, segundo a interpretação pelo critério de exemplificação, uma presunção segundo a qual toda e qualquer atuação em sociedade concorrente pelo candidato ao cargo de membro do conselho de administração configuraria hipótese de conflito de interesses

definição de critérios formais de identificação com a prerrogativa de dispensa pela assembleia prevista no § 3º.

Não bastasse a incongruência com a sistemática da Lei das S.A., o reconhecimento de uma relação meramente exemplificativa do inciso I em relação ao inciso II tornaria desnecessária a existência do primeiro, integralmente contido no segundo²⁶². Haveria o desrespeito, portanto, de um dos princípios basilares da hermenêutica jurídica, segundo o qual não é possível presumir que a lei contenha palavras inúteis ou desnecessárias²⁶³.

Por fim, dada a natureza abrangente de tratamento das hipóteses de conflito de pela aplicação do critério de exemplificação, aplicam-se as mesmas conclusões obtidas após a análise do critério de autonomia quanto ao inciso II.

21. Interpretação pelo critério de complementação

Segundo o critério de complementação, adotado neste trabalho, os incisos do art. 147, § 3º, da Lei das S.A. não disciplinariam situações diversas, mas apenas descreveriam os elementos que devem ser considerados, de forma conjunta e simultânea, para a compreensão de uma única hipótese de impedimento.

Nesse particular, não poderá ser eleito, salvo dispensa da assembleia geral, o candidato ao cargo de membro do conselho de administração que ocupar cargo em sociedade considerada concorrente e, em decorrência disso, tiver interesse conflitante com o “interesse da sociedade”.

²⁶² Enquanto a concepção de exemplificação reconhece o inciso I como integralmente contido no inciso II, a concepção de autonomia reconhece que o inciso I estaria, no máximo, parcialmente contido no inciso II, sendo possível a identificação de hipóteses nas quais a atuação em sociedade concorrente não configuraria a situação de conflito de interesses.

²⁶³ A esse respeito já se manifestou a Comissão de Valores Mobiliários no âmbito do Processo Administrativo n.º RJ2003/2843. Nessa ocasião, o então Diretor Wladimir Castelo Branco pronunciou seu voto sobre a inaplicabilidade do art. 100, § 1º, da Lei n.º 6.404/76 no caso objeto do mencionado processo, afirmando que “se a lei prevê um método específico a ser seguido, seria juridicamente inviável admitir-se o emprego do art. 100, § 1º da Lei n.º 6.404/76 à situação fática examinada. Do contrário, restariam violadas as regras mais comezinhas da hermenêutica, fazendo com que fossem presumidas na lei palavras inúteis, já que a regra insere no parágrafo 3º do art. 126 tornar-se-ia inócua e desnecessária.” (disponível em www.cvm.gov.br).

Consequentemente, o simples fato de o candidato ocupar cargo em sociedade considerada concorrente não constitui hipótese, *per se*, de impedimento. Da mesma forma, a simples existência de conflito de interesses em outras situações que não sejam aquelas decorrentes da ocupação de cargo em sociedade considerada concorrente também não serviria, para os fins exclusivos do art. 147, § 3º, da Lei das S.A., como hipótese de impedimento para o candidato a ser eleito.

Essa interpretação confere coerência à disciplina introduzida pela Lei n.º 10.303/2001 dentro da sistemática da Lei das S.A., em especial quando confrontada com a hipótese contemplada no art. 156 da lei acionária.

Conforme detalhado no item 18.5 deste trabalho, o art. 156 da Lei das S.A. disciplina o conflito de interesses entre o administrador e a companhia em questões negociais. É criado, dessa forma, o impedimento de atuação do administrador, enquanto administrador, nas operações sociais em relação às quais a satisfação de seu interesse sacrificaria, total ou parcialmente, a satisfação do interesse social.

Nota-se, portanto, um paralelismo sistemático entre o tratamento disciplinado nesse dispositivo e a interpretação propugnada pela adoção do critério de complementação.

Enquanto o art. 156, da Lei das S.A., estabelece que, em meio a todas e quaisquer operações sociais, apenas aquelas em relação às quais o administrador apresentar interesse conflitante seriam objeto do impedimento de interferência e participação nas referidas deliberações²⁶⁴, o art. 147, § 3º, da Lei das S.A. estabelece que, em meio a todas e quaisquer vinculações entre as esferas administrativas da companhia e de sociedade considerada concorrente, apenas aquelas em relação às quais o candidato ao cargo de membro do conselho de administração tiver interesse conflitante seria objeto do impedimento de eleição, salvo dispensa da assembleia geral.

²⁶⁴ Ou seja, a verificação da hipótese de impedimento requer necessariamente a verificação simultânea de dois elementos: “operação social da companhia” e “interesse conflitante do administrador”. Não bastaria, portanto, a mera ocorrência do primeiro elemento – operação social da companhia –, sob pena de conferir ao art. 156 da Lei das S.A. o caráter formal de apuração de conflito de interesses, já afastado pelos argumentos utilizados neste trabalho. Da mesma forma, não é possível configurar o impedimento pela simples verificação do elemento “conflito de interesses”, sob pena de extravasar o sentido do dispositivo e aplicar o impedimento a situações não negociais que estão fora do âmbito de incidência do art. 156.

Os defensores da interpretação do art. 147, § 3º, conforme os critérios de autonomia e de exemplificação poderiam alegar, naturalmente, que a interpretação propugnada pela aplicação do critério de complementação seria um retrocesso na tutela do interesse social, na medida em que as hipóteses de conflito de interesses contemplada no inciso II desse dispositivo seriam interpretadas de forma restritiva e necessariamente vinculadas à situação específica do vínculo entre as esferas decisórias de sociedades concorrentes.

Ocorre que, como já demonstrado anteriormente, as normas sobre os deveres e responsabilidades dos administradores contempladas na Lei das S.A. representam desdobramentos dos padrões comportamentais a que os administradores estão sujeitos em virtude dos deveres fiduciários a eles impostos pela posição assumida na condução dos negócios sociais²⁶⁵.

Ora, as regras sobre os conflitos de interesse entre o administrador e a companhia nada mais são do que concretizações de comportamentos específicos em relação aos quais há um evidente afastamento entre a postura adotada pelo administrador e os padrões de conduta dele exigidos para o cumprimento de seus deveres fiduciários e a consequente defesa do interesse social²⁶⁶.

Ainda que a Lei das S.A. não tivesse estabelecido, em seu art. 156, o impedimento de atuação do administrador, enquanto administrador, nas operações sociais em que tenha interesse conflitante com o da companhia, essa hipótese estaria tutelada pelo dever de diligência contemplado no art. 153 da Lei das S.A. e pelas regras sobre a finalidade das atribuições e desvio de poder contempladas no art. 154 do mesmo diploma.

Da mesma forma, ainda que a Lei das S.A. não tivesse estabelecido em seu art. 147, § 3º, a hipótese de conflito de interesses decorrente da atuação em cargo de sociedade

²⁶⁵ Cf. LAMY FILHO, Alfredo, e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.*, vol 1: Pressupostos, Elaboração, Modificações. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p 243. No mesmo sentido, Calixto SALOMÃO FILHO destacou que partir do princípio que o conflito pode ser eliminado e bem fiscalizado seria uma hipótese “um tanto irreal”. (*O novo direito societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 94).

²⁶⁶ Cf. art. 154 da Lei das S.A..

considerada concorrente no mercado, o padrão de comportamento do administrador estaria, necessariamente, vinculada aos deveres de diligência, lealdade e às regras sobre a finalidade de sua atuação e desvio de poder²⁶⁷.

Nesse particular, mesmo que a hipótese contemplada no art. 147, § 3º, inciso II, da Lei das S.A., seja interpretada de forma restritiva, a lei acionária brasileira confere mecanismos para a tutela do interesse social na ocorrência de situações de conflito de interesses que não estejam concretamente previstas.

Em síntese, a interpretação conforme o critério de complementação mostra-se como o mais adequado dentro da sistemática da Lei das S.A., sustentando a compreensão unitária dos incisos I e II do art. 147, § 3, desse diploma. Consequentemente, a compreensão desse dispositivo seria “O conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembleia-geral, aquele que ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal e, em decorrência disso, tiver interesse conflitante com a sociedade”

22. Dispensa da assembleia geral

Conforme apontado, a hipótese de impedimento disciplinada nos incisos I e II do art. 147, § 3º, da Lei das S.A., não é verificável mediante a aplicação de critérios formais, sendo obrigatória a análise casuística para a constatação da situação de conflito de interesses.

Nesse contexto, o legislador conferiu à própria assembleia geral a prerrogativa de realizar a referida análise e, caso assim entendam os acionistas, prosseguir com a eleição do candidato, ainda que constatada a existência da situação de conflito de interesses decorrente da sua atuação em sociedade considerada concorrente²⁶⁸.

²⁶⁷ Em sentido semelhante, confira-se BARBOSA, Marcelo. *Direito das Companhias*, v. I, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1075.

²⁶⁸ Regime semelhante foi estabelecido no ordenamento italiano. Nos termos do art. 2.390 do código civil, os administradores não poderão assumir a qualidade de sócios ilimitadamente responsáveis em sociedades

Esse regime de apuração do impedimento por critérios substanciais, verificáveis pela própria assembleia geral, foi aplaudido por parte da doutrina, como reconhecimento de que nem todas as hipóteses de vinculação entre as esferas decisórias de sociedades concorrentes seriam atentatórias aos seus interesses²⁶⁹.

Por outro lado, surgiram defensores da aplicação restritiva da prerrogativa de dispensa contemplada no art. 147, § 3º. Esse é o posicionamento de Modesto CARVALHOA, o qual sustenta que apenas os investidores institucionais, tais como entidades fechadas de previdência complementar e fundos de investimentos, poderiam recorrer a essa dispensa para a eleição de administradores por ele indicados, sob o argumento fático de que tais investidores têm interesse na prosperidade de todas as companhias em que investem²⁷⁰.

Esse entendimento, entretanto, não parece possuir base legal. Trata-se de mero exemplo reproduzido à exaustão pelos juristas que se dedicaram aos comentários das alterações introduzidas pela Lei n.º 10.303/2001²⁷¹. Sua origem decorre da justificativa apresentada pelo Deputado Professor Luizinho no âmbito da Emenda Aditiva n.º 42 ao

concorrentes, nem exercer qualquer atividade considerada concorrente por conta própria ou por intermédio de terceiros, salvo se autorizado pela assembleia. (“Art. 2390 Divieto di concorrenza. Gli amministratori non possono assumere la qualità di soci illimitatamente responsabili in società concorrenti, né esercitare un'attività concorrente per conto proprio o di terzi, salvo autorizzazione dell'assemblea (...)”).

²⁶⁹ “Excepcionalmente pode interessar ter um conselheiro de sociedade concorrente porque justamente esta circunstância agregará valor a empresa. Inicialmente, o projeto vetava a eleição de conselheiro que integrasse sociedade concorrente. Mais tarde, verificou-se que, em alguns casos, isso poderia representar um ganho para a companhia. Como, dependendo da situação, isso pode ser prejudicial, ficou a critério da assembleia decidir.” (PARENTE, Norma Jonssen. *Principais Inovações Introduzidas pela Lei n.º 10.303 de 31 de outubro de 2001, à Lei de Sociedade por Ações*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 33). Em sentido contrário, CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Reforma da Lei das S.A. Comentada*. Rio de Janeiro: Renovar. 2002, p. 191

²⁷⁰ “a dispensa do impedimento somente pode dar-se em se tratando de conselheiros externos que participem de diversos Conselhos do mesmo segmento empresarial. E essa dispensa deve levar em conta não apenas o perfil do indicado, mas também o acionista que o indica. Assim, apenas os de investidores institucionais, v.g, os fundos de pensão e as entidades assemelhadas, é que poderão beneficiar-se da dispensa aprovada pela assembleia geral. O fundamento fático para tanto é o de que os investidores institucionais têm interesse na prosperidade de todas as companhias em que investiram. Na mesma situação excepcional encontram-se os bancos que administram fundos de investimento. O pressuposto da dispensa é o de que a multiplicidade de investimentos dessas instituições não acarreta o impedimento já que não teriam elas interesse em prejudicar uma sociedade em detrimento de outras concorrentes” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 252).

²⁷¹ Confira-se EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 328; TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 441.

Substitutivo da Comissão de Finanças e Tributação, sustentando que a criação de um regime rígido (formal) de impedimento desconsideraria casos particulares como, por exemplo, a indicação de representantes no conselho de administração por investidores institucionais que possuem participações em várias empresas²⁷². Em momento algum a opção legislativa mostrou-se no sentido de restringir a aplicação do dispositivo apenas a tais investidores.

Nesse contexto, toda e qualquer indicação de membro do conselho de administração das companhias abertas e fechadas, independentemente de o acionista que indicar o candidato ser titular de ações ordinárias ou preferenciais, controlador ou minoritário, estarão sujeitas à regra contemplada no art. 147, § 3º, da Lei das S.A., inclusive a possibilidade de dispensa disciplinada no próprio § 3º.

22.1. Fundamentação do Voto

Assim como todos os candidatos indicados para o cargo de conselheiro de administração sujeitam-se às regras do art. 147, § 3º, da Lei das S.A., parece natural que todos os acionistas titulares de ações com direito a voto possam, da mesma forma, participar da deliberação sobre a dispensa, ou não, do impedimento contemplado nos respectivos incisos I e II desse dispositivo.

Com efeito, a Lei das S.A. estabelece que as deliberações serão tomadas em assembleia geral, salvo previsão diversa em lei ou no estatuto social das companhias fechadas, pela maioria dos votos, não computados os votos em branco²⁷³.

Entretanto, autores como Luiz Leonardo CANTIDIANO sustentam que o acionista responsável pela indicação do candidato estará impedido de votar deliberação que verse

²⁷² A esse respeito, confira-se exposição feita no item 16, acima.

²⁷³ “Art. 129. As deliberações da assembléia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco. § 1º O estatuto da companhia fechada pode aumentar o quorum exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias.(...)”.

sobre a dispensa de seu impedimento, sob o argumento de que “ele tem interesse direto na solução da controvérsia”²⁷⁴.

A rigor, o art. 115, § 1º, da Lei das S.A. estabelece que o acionista não poderá votar nas deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

O benefício particular deve ser encarado como uma vantagem lícita, um favor que pode ser atribuído a determinado acionista em virtude de sua condição de acionista²⁷⁵. O simples “interesse direto na solução da controvérsia”, portanto, não configura a hipótese legal sob análise.

Por sua vez, o conflito de interesses, como exaustivamente analisado neste trabalho, compreende a situação na qual a satisfação de um interesse (no caso do acionista) sacrifica, total ou parcialmente, a satisfação de outro interesse (no caso o interesse social).

Com exceção das hipóteses de aprovação das próprias contas enquanto administrador da companhia e a aprovação do laudo de avaliação do bem que tenha conferido para o capital social, em relação às quais a Lei das S.A. estabeleceu critérios formais de apuração, verificáveis pela constatação das posições específicas contempladas no tipo, a situação de conflito de interesses, respeitada a discussão travada a esse respeito nos últimos anos, apresenta caráter substancial de apuração, uma vez que não é claro, na Lei das S.A., quais seriam os interesses conflitantes sem que, para tanto, seja necessário realizar uma análise do caso concreto²⁷⁶.

Não há, portanto, motivos para sustentar um impedimento *a priori* para o acionista que indicar determinado membro do conselho de administração pelo simples fato de o mesmo “ter interesse direto na solução da controvérsia”.

²⁷⁴ CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Reforma da Lei das S.A. Comentada*. Rio de Janeiro: Renovar. 2002, p. 191.

²⁷⁵ Um dos exemplos citados na doutrina a esse respeito seria a vantagem particular concedida nos termos do art. 84, inciso VI, da Lei das S.A.. Sobre o conceito de “benefício particular”, confira-se NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. *O conceito de “benefício particular” e o parecer de orientação 34 da CVM*. In *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 576.

²⁷⁶ A esse respeito, confira-se o item 18.4, acima.

E para que seja possível a análise no caso concreto, e em conformidade com o disposto na primeira parte do art. 115, da Lei das S.A., que obriga o acionista a exercer seu voto “no interesse da companhia”, deverá o acionista que indicar o membro do conselho de administração sujeito ao impedimento do art. 147, § 3º, incisos I e II, da Lei das S.A., a fundamentar seu voto, ainda que, pelo critério majoritário de deliberação, o mesmo seja capaz de, isoladamente, aprovar a referida nomeação.

Essa fundamentação, portanto, serve para orientar a responsabilização do acionista em caso de exercício abusivo de seu voto, o que será apurado no caso concreto caso se verifique, ainda que de forma potencial, prejuízos à companhia²⁷⁷.

22.2. Conflito de interesses substancial e análise prévia: sugestão de enfoque

O desenvolvimento deste trabalho foi pautado pela orientação substancial de apuração das hipóteses de conflito de interesses entre os administradores e a companhia, seja por força da aplicação do art. 156, da Lei das S.A., seja na hipótese contemplada no art. 147, § 3º, incisos I e II do mesmo diploma legal.

Como exposto anteriormente, os defensores do critério *substancial* de apuração das hipóteses de conflito de interesses tem apoio em dois elementos básicos: (i) a inexistência de elementos que permita, sem a análise do caso concreto, a verificação da hipótese de conflito de interesses, e (ii) a existência de prejuízo, ainda que potencial, para a

²⁷⁷ Não há de prosperar, portanto, o entendimento do então Diretor da Comissão de Valores Mobiliários, Marcelo Fernandez TRINDADE, que sustentou, no âmbito do Processo CVM n.º 2007/0191, que a dispensa, na prática, serviria apenas para os conselheiros indicados pela minoria ou titulares de ações preferenciais, uma vez que o acionista controlador, pelo critério majoritário, sempre obteria quorum para a aprovação de seu candidato. “Tal norma se aplica, evidentemente, a todos os conselheiros de administração, sejam eleitos por quem forem. Mas o fato é que à maioria dos acionistas presentes à assembléia geral é que compete, em regra, a eleição dos conselheiros de administração. Portanto, a referencia a uma dispensa por essa mesma assembléia somente seria necessária, na prática, nos casos em que a de eleição de conselheiro não se dá pela maioria da assembléia, mas sim por acionistas isolados (como no caso de cumulação de voto múltiplo de que trata a parte final do caput do art. 141), por acionistas não controladores em votação em separado (como nas hipóteses dos §§ 4º e 5º do art. 141) ou pelos empregados, quando couber (art. 140, parágrafo único)” (Voto proferido no âmbito do Processo CVM n.º 2007/0191, disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/descol/resp.asp?File=2007-004D23012007.htm>). Deve ser considerado, como exposto, a necessidade de fundamentação do voto, ainda que, pelo princípio majoritário, seja assegurado ao controlador, independentemente da interferência dos demais acionistas, a eleição do candidato por ele nomeado.

companhia, fazendo com que a análise do conflito de interesses ocorra, necessariamente, *a posteriori*²⁷⁸.

Essa última suposição, entretanto, parece conflitar com a prerrogativa apresentada no art. 147, § 3º, que assegura aos acionistas, reunidos em assembleia geral, optar pela eleição ou rejeição do postulante ao cargo de membro do conselho de administração em face das hipóteses prevista no art. 147, § 3º, incisos I e II da Lei das S.A..

A natureza do ato de dispensa, ou não, pela assembleia geral, compreende uma análise *a priori* da situação de conflito de interesses, embora realizada com base em critério substancial de apreciação do caso concreto.

O mesmo ocorre em relação ao art. 156 da Lei das S.A.. Com efeito, o *caput* desse dispositivo permite que o administrador assuma, antes de sua atuação, o impedimento em relação a determinada operação social, abstendo-se de interferir nas negociações ou de participar da deliberação que os demais administradores tomarem a esse respeito. Há, igualmente, uma análise *a priori* (e, portanto, antes da execução do ato em conflito de interesses), embora mediante o recurso a critério substancial de apuração da situação de conflito (aplicado pelo próprio administrador).

A pergunta que se põe, portanto, é em que medida o critério substancial de apuração de conflito de interesses entre o administrador e a companhia requer uma análise, necessariamente, *a posteriori*. E a compreensão desse ponto reside na origem das discussões entre as duas correntes.

O campo de batalha entre os defensores das concepções formal e substancial de conflito de interesses surgiu no âmbito da aplicação do art. 115, § 1º, da Lei das S.A.. E com base no *caput* desse dispositivo, “o acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”.

²⁷⁸ Confira-se item 18.4, acima.

Nota-se, portanto, que no tocante ao conflito de interesses entre o acionista e a companhia, há previsão legal expressa que exige a verificação de prejuízo, ainda que potencial, para a caracterização do voto abusivo (entre os quais está inserido o voto exercido em conflito de interesses, conforme disposto no § 1º do referido dispositivo).

É com base nesse elemento que os defensores da corrente substancial de apuração de conflito de interesses sustentam a necessidade de uma análise casuística e a posteriori do voto, sendo, nas palavras de Erasmo Valladão Azevedo e NOVAES FRANÇA, “é condição suficiente – mas necessária – o dano potencial”²⁷⁹. E, reconhecendo-se o dano como elemento indispensável para a configuração do conflito de interesses, natural que sua análise só possa ser realizada a posteriori.

Ocorre que, em momento algum, a Lei das S.A. estabeleceu, como requisito necessário para a configuração do conflito de interesses entre o administrador e a companhia, a existência de um dano, real ou potencial.

Nos termos do art. 156 da Lei das S.A., “é vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia”. Não há qualquer valoração de “com o fim de causar dano à companhia” ou “que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia”.

Da mesma forma, o art. 147, § 3º, incisos I e II, da Lei das S.A. estabelece que será hipótese de impedimento para a eleição dos membros do conselho de administração o candidato que “ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal” e “tiver interesse conflitante com a sociedade”, sem qualquer menção à ilicitude da conduta.

Não há dúvidas que, tanto lá, quanto aqui, o prejuízo poderá ocorrer caso o administrador atue em conflito de interesses com a companhia. Ocorre que, não colocando a Lei das S.A. esse elemento “dano” como indispensável para a verificação da hipótese de

²⁷⁹ Novaes França, Erasmo Valladão Azevedo e. *Conflito de Interesses de Administrador na Incorporação de Controlada*, In Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 342.

conflito de interesses, nada impede que a análise concreta seja realizada, por quem de direito, antes da atuação conflitante.

Caso os acionistas, reunidos em assembleia geral, ao analisarem a candidatura do postulante ao cargo de membro do conselho de administração, identifiquem que o mesmo, caso eleito, poderia se colocar frente a situações de conflito de interesses com a companhia, impedindo o cumprimento de seus deveres na forma prescrita em lei, nada impede que os acionistas, com fundamento no art. 147, § 3º, rejeitem sua eleição.

Essa deliberação, em momento algum confere caráter formal ao conflito de interesses disciplinado no art. 147, § 3º, incisos I e II. A tomada de decisão pela rejeição da candidatura, com efeito, só foi possível com a análise do caso concreto, mesmo que antes da atuação do candidato em nome da companhia (visto que sua eleição sequer foi aprovada). Mantém-se, dessa forma, um critério substancial de apuração do conflito de interesses, ainda que a análise tenha ocorrido *a priori*.

Nada impede, entretanto, que os acionistas optem pela eleição do candidato ao cargo de conselheiro de administração e, em virtude de sua atuação, verifique-se situações em que o conflito de interesses esteja presente. Ainda que não ocorrida a análise *a priori* na eleição do administrador, caberá uma análise concreta de sua atuação, inclusive para os fins de responsabilização pelos danos, aqui sim, causados para a companhia.

O mesmo aplica-se em relação ao art. 156. É possível que o próprio administrador, ao analisar a situação concreta em que se encontra, reconheça seu impedimento de atuar em nome da companhia, seja interferindo na operação social, seja participando da deliberação que os demais administradores tomarem a esse respeito. Há, igualmente, uma análise *a priori*, realizada pelo próprio administrador, embora com recurso a um critério substancial (a identificação do conflito de interesses que resultou no reconhecimento de seu impedimento não veio de critérios formais, de posições específicas estabelecidas pela legislação em vigor). Caso o administrador não tome essa providência, é possível que sua atuação seja analisada a posteriori, inclusive para os fins de sua responsabilização, sem prejuízo da obrigação de devolução das vantagens que tenha percebido na operação.

O que se propõe aqui não é fixar uma obrigatoriedade de análise *a priori* ou *a posteriori* para a definição do conflito de interesses como sendo formal ou substancial. É possível, ainda que com o recurso a critérios substanciais, que a situação de conflito seja analisada tanto *a priori*, na forma prevista em lei, quanto *a posteriori*.

O elemento que distingue as duas correntes no âmbito do conflito de interesses entre os administradores e a companhia, portanto, deve residir na previsão legal de critérios formais de constatação da situação de conflito ou a necessidade de análise do caso concreto, seja *a priori*, seja *a posteriori*, na forma prevista em lei.

23. Amplitude de aplicação

A Lei n.º 10.202/2001 orientou, expressamente, a incidência do art. 147, § 3º, da Lei das S.A., apenas aos “conselheiros”, excluindo o dispositivo da regra geral do art. 145 da lei acionária, por força da qual as normas relativas a requisitos, impedimentos, investidura, remuneração, deveres e responsabilidades dos administradores aplicam-se aos membros do conselho de administração e aos diretores, tratados na legislação sob a expressão comum “administradores”.

Uma análise literal desse dispositivo, portanto, aponta para a inaplicabilidade da hipótese de impedimento para a eleição dos diretores, seja pela assembleia geral, seja pelo conselho de administração, conforme o caso.

Considerando o objetivo da norma de proteger o complexo informacional da companhia, evitando, principalmente, as situações de espionagem empresarial, não parece haver motivos para a restrição desse impedimento apenas à eleição dos membros do conselho de administração, uma vez que os membros da diretoria, da mesma forma, terão acesso amplo às informações da companhia, e sua atuação em sociedades consideradas concorrentes poderá, em certas hipóteses, causar prejuízos para a companhia²⁸⁰.

²⁸⁰ Nesse sentido, Paulo Fernando Campos Salles de TOLEDO questiona “não teria sido o caso de estender essas novas hipóteses de inelegibilidade aos diretores da Companhia? Um diretor ligado a uma concorrente ou que tenha interesses conflitantes com os da companhia acarretaria sérios danos à empresa, nem sempre

Por outro lado, ainda que não prevista, expressamente, a incidência da norma nas hipóteses de eleição dos diretores, nada impede que os acionistas utilizem o dispositivo como orientação de seu voto nessas deliberações. Com efeito, o resultado prático seria reduzido, uma vez que, salvo disposições estatutárias ou previsões específicas em acordos de acionistas, a eleição dos diretores compete, em última instância, apenas ao acionista controlador, sendo difícil imaginar a insurgência com sucesso de minoritários contra a eleição dos diretores por ele indicados. Entretanto, o registro de votos divergentes sobre a matéria poderão guiar a definição das responsabilidades em caso de prejuízos causados à companhia por diretores eleitos em desacordo com o disposto no art. 147, § 3º, da Lei das S.A.²⁸¹.

Por outro lado, o art. 162, § 2º, da Lei das S.A. estabelece duas ordens distintas de incompatibilidades para o exercício do cargo de membro de conselho fiscal. De um lado, são fixadas condições com o objetivo de assegurar a independência do conselheiro cuja eleição é pretendida, tal como a vedação de que tal candidato seja “*membros de órgãos de administração e empregados da companhia ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, e o cônjuge ou parente, até terceiro grau, de administrador da companhia.*”. Por outro lado, busca-se assegurar a idoneidade moral do conselheiro, visando a assegurar que o conselheiro eleito atue sempre no interesse da companhia. É exatamente nesse sentido que o dispositivo em análise faz remissão expressa aos parágrafos do art.º 147 da Lei das S.A.²⁸².

“Art. 162. (...)

§ 2º Não podem ser eleitos para o conselho fiscal, além das pessoas enumeradas nos parágrafos do artigo 147, *membros de órgãos de administração e empregados da companhia ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, e o cônjuge ou parente, até terceiro grau, de administrador da companhia.*” (grifou-se)

cobertos por sua responsabilização civil.” (*Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 442).

²⁸¹ A esse respeito, confira-se ainda o item 25.1, abaixo.

²⁸² MARTINS, Ives Gandra da Silva; VIDIGAL, Geraldo de Camargo. *Comentários à lei Sociedades por Ações: mercado de valores mobiliários e comissão de valores mobiliários. Comentários à Lei 6.385/76*. São Paulo, Resenha Universitária, 1980, p. 508.

É fato que o referido dispositivo não teve sua redação original alterada nas diversas reformas da Lei das S.A., inclusive após as alterações introduzidas pela Lei n.º 10.303/2001, que incluiu novos parágrafos ao artigo cuja remissão é feita.

Se, por um lado, parte relevante da doutrina se apóia na redação restritiva do art. 147, § 3º, da Lei das S.A. para defender sua não aplicação à eleição dos membros da Diretoria, uma vez que o dispositivo utiliza, especificamente, o termo “conselheiros” [de administração], por outro lado, o art. 162, § 2º, da Lei das S.A., ao tratar dos impedimentos para a eleição dos membros do Conselho Fiscal estabelece, de forma expressa, que não podem ser eleitos para o referido órgão as pessoas enumeradas nos parágrafos do art. 147 da Lei das S.A..

Ocorre que os diversos comentários feitos à Lei das S.A. após a reforma de 2001, inclusive aqueles feitos pelos defensores da aplicação do art. 147, § 3º, de forma exclusiva aos membros do conselho de administração, em virtude da interpretação literal do referido dispositivo, silenciam-se no tocante à referência feita pelo art. 162. § 2º²⁸³.

Outros, por sua vez, limitam-se a examinar, de forma genérica, o objetivo do art. 162, § 2º, argumentando que o mesmo presta-se a assegurar que o membro do conselho fiscal “cumpra adequadamente as suas funções de fiscalização” e evitar o surgimento de situações de caracterizem o conflito de interesses²⁸⁴.

Como é sabido, os membros do conselho fiscal, no exercício de suas funções de fiscalização da contabilidade das companhias e dos atos da administração, possuem amplo

²⁸³ LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 698-710; BARBOSA, Marcelo. *Direito das Companhias*, v. I, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1072-1074; PEIXOTO, Themistocles Pinho e Álvaro. *A reforma da Lei das S.A., através da Lei n.º 10.303 de 31.10.2001*, Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2001, p. 118; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: comentários à Lei 10.303, de 31.10.2001*. Marcelo M. Bertoldi (coord.). São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 120-122; CANTIDIANO, Luiz Leonardo. *Reforma da Lei das S.A. Comentada*. Rio de Janeiro: Renovar. 2002, p. 188-191, e TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

²⁸⁴ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 437.

acesso às mais diversas informações relacionadas à companhia por eles fiscalizada²⁸⁵. A adoção de mecanismos aptos à proteção dessa informação, portanto, são desejáveis.

Não parece haver argumentos, nesse sentido, para a não aplicação dos impedimentos contemplados no art. 147, § 3º, da Lei das S.A. à eleição dos membros do Conselho Fiscal, cabendo à assembleia geral, por voto fundamentado, aceitar ou recusar a eleição do candidato que apresentar o impedimento.

²⁸⁵ A esse respeito, confira-se GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *O Conselho Fiscal e o Direito à Informação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 45, p. 29-34, 1982, EIZIRIK, Nelson. *Conselho fiscal* in Lobo, Jorge (org.), *Reforma da lei das sociedades anônimas*, Forense, Rio de Janeiro, 2003, pp. 453 e ss; LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *Conselho Fiscal de Sociedade Anônima: Atuação Individual e Autônoma de seus Membros*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 29, pp.165-182, 2005, e BULGARELLI, Waldirio, *Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A*, Renovar, Rio de Janeiro, 1998.

PARTE C – INTERPRETAÇÃO DO ART. 147, § 4º, DA LEI DAS S.A.

24. A interpretação do art. 147, § 4º

Nos termos do *caput* do art. 147 da Lei das S.A., o candidato ao cargo de administração somente poderá ser eleito caso apresente à assembleia geral ou ao conselho de administração, conforme o caso²⁸⁶, os respectivos comprovantes de que não incidem sobre sua candidatura quaisquer das hipóteses de impedimento previstas na legislação em vigor.

A verificação de parte dessas hipóteses de impedimento, como a condenação final transitada em julgado dos crimes previstos no art. 147, § 1º, da Lei das S.A., e a declaração de inabilitação por ato da Comissão de Valores Mobiliários prevista no § 2º do mesmo dispositivo, decorre de critérios objetivos constatáveis pela análise da documentação competente.

Por outro lado, a Lei n. 10.303/2001 inseriu novas hipóteses de inelegibilidade cuja comprovação depende de uma análise de critérios subjetivos, não existindo comprovantes específicos que atestem o cumprimento dessas condições.

Para solucionar esse problema, o art. 147, § 4º, da Lei das S.A. determinou que a comprovação do cumprimento das condições previstas no § 3º do mesmo dispositivo será efetuada por meio de declaração firmada pelo conselheiro eleito, conferindo à Comissão de Valores Mobiliários a competência para regulamentar os termos dessa declaração, conforme seguinte redação:

*“Art. 147. (...)
§ 4º A comprovação do cumprimento das condições
previstas no § 3º será efetuada por meio de declaração*

²⁸⁶ Conforme analisado no item 14 deste trabalho, a referência à assembleia geral constante do art. 147 da Lei das S.A., deve ser interpretada de forma abrangente, contemplando não apenas a hipótese de eleição dos administradores pela assembleia geral, mas também a eleição dos diretores pelos membros do conselho de administração, nas sociedades que optaram por essa forma de composição de seus órgãos.

firmada pelo conselheiro eleito nos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, com vistas ao disposto nos arts. 145 e 159, sob as penas da lei.”

Trata-se, nas palavras de Modesto CARVALHOSA, de uma norma procedimental, que dispensa a certificação da inexistência de impedimento uma vez firmada, sob as penas da lei e, portanto, com os efeitos civis e criminais aplicáveis, a respectiva declaração de desimpedimento²⁸⁷.

Apesar da aparente simplicidade desse dispositivo, um importante questionamento foi levantado pela doutrina especializada.

Ao estabelecer que a comprovação da inexistência das hipóteses de impedimento previstas no art. 147, § 3º, da Lei das S.A. será realizada por declaração de desimpedimento que atenda aos termos definidos pela Comissão de Valores Mobiliários, fica claro que os destinatários do § 4º desse dispositivo são os candidatos ao conselho de administração apenas das companhias abertas²⁸⁸.

Com efeito, e salvo em hipóteses específicas²⁸⁹, as companhias fechadas não estão sujeitas ao poder regulamentar da Comissão de Valores Mobiliários. Entretanto, isso não impede que tais companhias fechadas adotem os termos da declaração de desimpedimento fixados pela Comissão de Valores Mobiliários, caso assim desejem.

Há, por outro lado, autores que, ao invés de adotar a interpretação exposta acima, sustentam que não apenas o disposto no § 4º do art. 147 da Lei das S.A., mas também o próprio § 3º do mesmo dispositivo são orientados exclusivamente para as companhias

²⁸⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 248.

²⁸⁸ Nesse sentido, confira-se TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 442.

²⁸⁹ Como, por exemplo, as companhias fechadas controladas, controladoras, coligadas ou sujeitas a controle comum com as companhias abertas, quando houver suspeita fundada de atos ilegais, nos termos do art. 9º, inciso I, “b”, da Lei n.º 6.385/76 ou ainda as companhias fechadas que estejam envolvidas em atos ilegais ou práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, nos termos do inciso V do mesmo dispositivo legal.

abertas e, portanto, as novas hipóteses de impedimento subjetivas introduzidas pela Lei n.º 10.303/2001 não seriam aplicáveis às companhias fechadas²⁹⁰.

Entretanto, como já analisado²⁹¹, não é possível concluir que a inclusão do § 3º do art. 147 da Lei das S.A. seja um reflexo exclusivo da ampliação das prerrogativas eletivas asseguradas aos acionistas minoritários e titulares de ações preferenciais de emissão das companhias abertas. A tramitação do Projeto de Lei n.º 3.115, de 1997, em especial a justificação das diversas emendas apresentadas, demonstraram que a verdadeira preocupação seria a eleição de membros do conselho de administração por qualquer acionista, controlador ou minoritário, em qualquer companhia, aberta ou fechada, visto que o bem jurídico tutelado era a preservação de informações estratégicas das companhias.

O art. 147, § 3º, da Lei das S.A., como analisado nesse trabalho, apresenta um objetivo claro de proteger o interesse de qualquer companhia, e não apenas o interesse das companhias abertas. Portanto, a interpretação proposta por essa corrente não pode prosperar, devendo o § 4º desse dispositivo ser interpretado como uma norma procedimental aplicável às companhias abertas que poderá ou não, ser seguida pelas companhias fechadas, as quais terão maior liberdade para compor a forma de declaração dos membros do conselho de administração cuja nomeação é pretendida.

25. Instrução CVM n.º 367/02

A Comissão de Valores Mobiliários editou, em 29 de maio de 2002, a Instrução CVM n.º 367/02, que “dispõe sobre a declaração da pessoa eleita membro do conselho de administração de companhia aberta de que trata o § 4º do art. 147 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976”, com o objetivo de criar mecanismos de controle prévio, pela

²⁹⁰ Defensor dessa corrente, Luiz Leonardo CANTIDIANO sustenta que a motivação para a inclusão do novo § 3º do art. 147 da Lei das S.A. é reflexo da criação de novas hipóteses de eleição pelos acionistas minoritários e, em especial, titulares de ações preferenciais de emissão das companhias abertas, nos termos do art. 141 da Lei das S.A. (*Reforma da Lei das S.A. Comentada*. Rio de Janeiro: Renovar. 2002, p. 189)

²⁹¹ Confira-se item 16, acima

assembleia geral, da conduta dos membros do conselho de administração no tocante a sua idoneidade e ausência de impedimentos e conflitos de interesse²⁹².

Para tanto, elegeu como elemento central dessa disciplina a figura da Declaração de Desimpedimento, estabelecendo as informações que devem constar no respectivo instrumento e os procedimentos que devem ser adotados pelo acionista que indicar o respectivo membro por ocasião da respectiva Assembleia Geral da companhia.

Logo em seu art. 1º, sob a rubrica “Âmbito e Finalidade”, a Instrução CVM n.º 367/02 esboçou as limitações que pautariam a disciplina proposta: estariam sujeitos às regras da referida instrução (i) os membros do conselho de administração, (ii) das companhias abertas, (iii) para a comprovação do cumprimento das condições constantes do § 3º do art. 147 da Lei das S.A.

Entretanto, essas limitações não foram observadas integralmente nos demais dispositivos da própria Instrução CVM n.º 367/02.

25.1. Âmbito de Aplicação

Em primeiro lugar, o art. 2º da referida instrução estabelece que os membros do conselho de administração cuja eleição é pretendida deverão firmar declaração de desimpedimento que contenha, além das declarações genéricas estabelecidas no art. 147, § 3º, da Lei das S.A., declarações específicas²⁹³ para comprovação do cumprimento do disposto nos §§ 1º e 2º do mesmo dispositivo legal²⁹⁴.

²⁹² “embora a conduta de membro do Conselho de Administração deva ser verificada a posteriori, inclusive para fins de apuração de responsabilidade, o legislador, ao criar a figura do Termo de Posse, e delegar à CVM sua regulamentação, pretendeu estabelecer um controle prévio, pela assembleia, quanto à idoneidade e à ausência de impedimentos e conflitos de interesse pelo indicado ao exercício do cargo.” (Edital de Audiência Pública da Comissão de Valores Mobiliários, de 7 de março de 2002).

²⁹³ A distinção entre “declarações genéricas”, relacionadas ao disposto no art. 147, § 3º da Lei das S.A., e “declarações específicas”, no tocante às declarações relacionadas aos §§ 1º e 2º do mesmo dispositivo legal, era encontrada na minuta de instrução anexa ao Edital de Audiência Pública da Comissão de Valores Mobiliários, de 7 de março de 2002. Na edição final da Instrução CVM n.º 367/02, entretanto, essa distinção foi suprimida, conferindo tratamento uniforme a todas as declarações que deverão ser prestadas pelos membros do conselho de administração cuja eleição é pretendida.

²⁹⁴ “Art. 2º - Ao tomar posse, o conselheiro de administração de companhia aberta deverá, além de firmar Termo de Posse, apresentar declaração, feita sob as penas da lei e em instrumento próprio, que ficará

Ao tratar dessa matéria, a Comissão de Valores Mobiliários limitou-se a transcrever o texto legal do art. 147, §§ 1º e 2º, da Lei das S.A.. Não houve, portanto, qualquer modificação desses dispositivos, cuja aplicação permanece inalterada tal como prevista originalmente pelo legislador.

Por outro lado, o art. 4º da Instrução CVM n.º 367/02 sujeita integralmente os diretores às regras aplicáveis aos membros do conselho de administração²⁹⁵, ampliando a abrangência de aplicação inicialmente proposto pela Lei das S.A..

Esse dispositivo, com efeito, foi objeto de preocupação específica da Comissão de Valores Mobiliários quando da submissão da minuta de instrução ao mercado. Nos termos do item 3(a) do respectivo edital de audiência pública, a Comissão de Valores Mobiliários manifestou interesse em recolher opiniões quanto à possibilidade e oportunidade de estender a obrigação de prestar a declaração de desimpedimento estabelecida no art. 147, § 4º, da Lei das S.A. “aos diretores, membros do conselho fiscal e membros de conselhos consultivos criados por disposição estatutária da companhia”.

Após o transcurso do prazo fixado para o recebimento de sugestões e comentários, a Comissão de Valores Mobiliários optou por acolher apenas em relação dos Diretores a extensão das obrigações previstas na Instrução CVM n.º 367/02, rejeitando sua aplicação aos membros do conselho fiscal e dos conselhos consultivos criados pelos estatutos das companhias abertas²⁹⁶.

arquivado na sede da companhia, de que: I. não está impedido por lei especial, ou condenado por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, como previsto no § 1º do art. 147 da Lei nº 6.404/76; II. não está condenado a pena de suspensão ou inabilitação temporária aplicada pela Comissão de Valores Mobiliários, que o torne inelegível para os cargos de administração de companhia aberta, como estabelecido no § 2º do art. 147 da Lei nº 6.404/76; III. atende ao requisito de reputação ilibada estabelecido pelo § 3º do art. 147 da Lei nº 6.404/76; IV não ocupa cargo em sociedade que possa ser considerada concorrente da companhia, e não tem, nem representa, interesse conflitante com o da companhia, na forma dos incisos I e II do § 3º do art. 147 da Lei nº 6.404/76.” (grifou-se)

²⁹⁵ “Art. 4º As normas desta instrução se aplicam à eleição dos diretores pelo Conselho de Administração, na forma prevista pelo § 4º do art. 147 da Lei nº 6.404/76”. (grifou-se)

²⁹⁶ Vale ressaltar que a própria Lei das S.A. impõe a aplicação do disposto nos parágrafos do art. 147 aos membros do Conselho Fiscal, conforme previsão expressa do art. 162, § 2º. Não haveria, portanto, razões para a ausência de previsão expressa da aplicação da Instrução CVM n.º 367/02 à eleição dos membros desse órgão.

Surgiram, nesse ponto, fortes críticas à atuação da Comissão de Valores Mobiliários pela suposta inconstitucionalidade/ilegalidade do art. 4º da Instrução CVM n.º 367/02, uma vez que sua inclusão resultaria na inovação da ordem jurídica pela criação de novos requisitos de inelegibilidade dos diretores em diploma de natureza administrativa, em que pese a legislação na qual se funda tratar, exclusivamente, dos membros do Conselho de Administração²⁹⁷.

A conferência de poder regulamentar às agências reguladoras assegurada pelo art. 174 da Constituição da República Federativa do Brasil²⁹⁸ representa o processo de descentralização do poder normativo do Executivo para órgãos com melhor preparo técnico, coerente com o princípio da separação de poderes e com a própria evolução natural do Estado²⁹⁹.

Nesse sentido, a Lei n.º 6.385/76 estabeleceu de forma expressa o âmbito de atuação da Comissão de Valores Mobiliários no exercício de seu poder regulamentar. Nos termos de seu art. 8º, inciso I, compete à Comissão de Valores Mobiliários “regulamentar as matérias expressamente previstas na Lei das S.A. e na própria Lei n.º 6.385/76”

Uma primeira corrente, considerada tradicional, aponta para a impossibilidade de as instruções normativas (ou regulamentares) inovarem o ordenamento jurídico por compreenderem fontes secundárias do Direito. Segundo os defensores dessa corrente, o poder regulamentar não pode introduzir normas originárias no Direito posto, mas apenas

²⁹⁷ LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 382.

²⁹⁸ “Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado”

²⁹⁹ “Pela atribuição de funções normativas a entidades de caráter técnico, como a CVM, dá-se a transferência de funções do ciclo político para instituições aptas a proferir rápidas e eficientes decisões de caráter técnico, sempre com fulcro em determinada lei de conteúdo genérico. Não se revela suficiente, portanto, a promulgação de leis especiais por parte do Poder Legislativo, tornando-se imprescindível, outrossim, a especialização das entidades incumbidas da expedição de normas de caráter técnico” (Cf. PINHEIRO DOS SANTOS, Alexandre; WELLISCH, Jula Sotto Mayor; GUIMARÃES BARROS, José Eduardo. *Notas sobre o poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários: CVM na atualidade*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 34, 2006, p. 72 e seguintes).

regulamentar as leis sem as alterar ou contrariar³⁰⁰. Por conseguinte, as normas regulamentares não se coadunariam com a criação de obrigações aos administrados³⁰¹.

Já a corrente moderna, por sua vez, sustenta-se no conceito de *reserva da norma*. Conforme ensina Eros Roberto GRAU, o Legislativo seria titular apenas do monopólio da função legislativa, que compreende parcela específica da função normativa, daí porque o exercício da função regulamentar não decorre da delegação de função legislativa, mas consiste na emanção de estatuições primárias³⁰². Essa corrente, ao contrário da anterior, reconhece os regulamentos delegados ou autorizados, que são outorgados ao Poder Executivo e podem, inclusive, autorizar a inovação da ordem jurídica.

Uma análise crítica do dispositivo, entretanto, apontaria para sua admissibilidade, independentemente da corrente adotada.

Ao estabelecer que a eleição dos diretores das companhias abertas se sujeita ao disposto no art. 147, § 3º, da Lei das S.A., a Comissão de Valores Mobiliários criou, em última instância, um dispositivo de mera orientação para a eleição desses diretores, uma vez que, como já demonstrado, o impedimento em questão – existência de conflito de interesses decorrente da atuação em sociedade considerada concorrente – não é absoluto. A Lei das S.A. não definiu critérios formais de apuração, sendo obrigatória a análise do caso

³⁰⁰ Ao comentar o projeto de criação da Comissão de Valores Mobiliários, Rubens REQUIÃO criticou a atribuição de poder regulamentar à CVM. Segundo o referido autor, a Lei das S.A. constitui uma Lei normativa que minuciosamente disciplina as sociedades por ações, já contendo, por si só, a regulamentação necessária para o funcionamento desse instituto. Prossegue o referido autor no sentido de que a CVM deveria ter poder regulamentar apenas sobre sua própria Lei n.º 6.385/1976, mas eventual regulamentação da Lei das S.A. que se fizessem necessárias deveriam ser realizadas por meio de provocação do Legislativo (REQUIÃO, Rubens. *Considerações sobre o projeto de criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)*. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, 1975, v. 20, p. 107).

³⁰¹ Cf. BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*, Malheiros: São Paulo, 2003, p. 309 e seguintes. No mesmo sentido, Roque Antônio CARRAZZA defende que os regulamentos compreendem normas gerais e abstratas expedidas pelo Poder Executivo para disciplinar a atuação ou organização do próprio Estado, não se destinando, portanto, aos indivíduos que devem obediência à Lei (cf. art. 153, § 2º, da Constituição Federal). Não produz, portanto, efeitos perante os particulares. (*O regulamento no direito tributário brasileiro*. Revista dos Tribunais, 1981, p. 8 e seguintes). No mesmo sentido leciona Francisco Cavalcanti PONTES DE MIRANDA que “onde se estabelecem, alteram, ou extinguem direitos, não há regulamentos – há abuso de poder regulamentar, invasão da competência do Poder Legislativo” (cf. *Comentários à Constituição de 1967 com a Emenda n. 1 de 1969*, Revista dos Tribunais, 1970, t. III, pp. 314-5).

³⁰² Cf. GRAU, Eros Roberto, *O Direito Posto e o Direito Pressuposto*, Malheiros: São Paulo, 2003, p. 246 e seguintes. Vale ressaltar que tanto a corrente tradicional quanto a corrente moderna repudiam os regulamentos autônomos, ou seja, aqueles que não pressupõem lei anterior

concreto pelo órgão responsável pela eleição, o qual poderá optar pela dispensa motivada e consequente eleição do administrador ainda que verificada a hipótese de conflito.

A rigor, nada impede que a existência de conflito de interesses decorrente da atuação em sociedade considerada concorrente seja considerado pelos membros do conselho de administração quando da eleição dos diretores, independentemente da existência do art. 4º da Instrução CVM n.º 367/02.

Cabe aos membros do conselho de administração, além das hipóteses de impedimento previstas na legislação em vigor, proceder a uma análise qualitativa do candidato ao cargo de diretor, considerando elementos como sua capacitação profissional, experiência, afinidade e, por que não, a atuação em sociedades consideradas concorrentes.

O caráter de orientação do art. 4º da Instrução CVM n.º 367/02 fica ainda mais evidente na medida em que os membros do conselho de administração poderão, a seu exclusivo critério, optar pela dispensa do impedimento previsto no art. 147, § 3º, incisos I e II, da Lei das S.A.. Não há, portanto, a vinculação dos atos de eleição ao cumprimento desse dispositivo.

Adicionalmente, uma vez que não há prerrogativas de representação dos acionistas minoritários ou preferencialistas na diretoria, essa norma de orientação não assumiria o papel de pseudo legitimação de atos abusivos por parte dos controladores e, consequentemente, pela maioria dos membros do conselho de administração.

Portanto, ao contrário do sustentado por José Waldecy LUCENA, por exemplo, o art. 4º da Instrução CVM n.º 367/02 não criou novo requisito de inelegibilidade dos diretores. Trata-se de norma meramente procedimental e orientadora, que assegura aos membros do conselho de administração instrumentos hábeis para a comprovação de obrigações já existentes na legislação em vigor, em especial a obrigação de o diretor exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, conforme disposto no art. 154 da Lei das S.A..

25.2. Momento da Declaração de Desimpedimento

Considerando a natureza subjetiva das hipóteses de impedimento previstas no art. 147, § 3º, da Lei das S.A., a Instrução CVM n.º 367/02 elegeu a Declaração de Desimpedimento como documento hábil para a comprovação do cumprimento dessas condições pelo administrador cuja eleição é pretendida, em substituição dos “necessários comprovantes” referidos no caput do art. 147 da Lei das S.A.³⁰³.

Ocorre que a Instrução CVM n.º 367/02 é incoerente quanto ao momento de apresentação desse documento.

Em seu art. 2º, estabelece que a Declaração de Desimpedimento deverá ser apresentada pelo administrador eleito “ao tomar posse”, ou seja, no prazo de até 30 (trinta) dias contados de sua nomeação, nos termos do art. 149, § 1º, da Lei das S.A.³⁰⁴.

Por outro lado, o art. 3º da mesma instrução estabelece que o acionista que submeter à assembleia geral indicação de membro do conselho de administração deverá, no mesmo ato, “apresentar cópia do instrumento de declaração de que trata o artigo anterior, ou declarar que obteve do indicado a informação de que está em condições de firmar tal instrumento, indicando eventuais ressalvas.”

Considerando a competência da assembleia geral para analisar se o administrador cuja nomeação é pretendida atende aos preceitos legais de elegibilidade estabelecidos no art. 147 da Lei das S.A., não parece acertada a interpretação que tais informações sejam disponibilizadas apenas no momento de sua posse. Caso contrário, seria admitido o deslocamento da competência de verificação de elegibilidade desse administrador da esfera do órgão responsável pela sua eleição para o órgão para o qual foi eleito, uma vez que o ato de posse é realizado perante o próprio órgão para o qual foi eleito, nos termos do art. 149 da Lei das S.A..

³⁰³ Nas palavras de Modesto CARVALHOSA, o § 4º constitui *norma procedimental*, dispensando a certificação da inexistência de impedimento, substituindo-a pela *declaração*, sob as penas da lei e, portanto, com os efeitos civis e criminais próprios de documento declaratório.” (*Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. São Paulo: Saraiva. 2011, p. 248).

³⁰⁴ “Art. 149 (...) § 1º Se o termo não for assinado nos 30 (trinta) dias seguintes à nomeação, esta tornar-se-á sem efeito, salvo justificação aceita pelo órgão da administração para o qual tiver sido eleito”.

Para tanto, é necessário dissociar o conteúdo da declaração de desimpedimento de seu suporte físico. À assembleia geral deve ser dado conhecimento do conteúdo da declaração, seja pela informação pessoal feita pelo administrador cuja eleição é pretendida, pela exteriorização realizada pelo acionista que indicar o referido administrador, nos termos do art. 3º da Instrução CVM n.º 367/02, ou ainda pela apresentação do instrumento firmado pelo candidato ao cargo de administrador que reflita esse conteúdo. Condicionado ao cumprimento dessa informação à assembleia geral, apenas a entrega do o suporte físico da declaração de desimpedimento poderá ser apresentado em momento posterior.

CAPÍTULO IV.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar da pouca atenção conferida pelos estudiosos do direito societário brasileiro sobre o *interlocking board* e suas conseqüências práticas, o desenvolvimento desse trabalho mostrou a importância da compreensão do tema para a efetiva proteção dos diversos interesses envolvidos.

Em primeiro lugar, foi possível determinar um conceito mais abrangente de *interlocking board*, como toda e qualquer vinculação que ocorra entre as esferas administrativas de duas companhias e que permita, direta ou indiretamente, de forma efetiva ou potencial, que uma das companhias tenha acesso a informações geradas pelos órgãos de administração da outra companhia, independentemente da identidade de administradores ou do nível de relacionamento que essas companhias tenham no mercado, podendo esse vínculo representar, ou não, um mecanismo de influência de uma das companhias em relação à outra.

O conceito proposto, portanto, não é limitado à identidade pessoal e simultânea de administradores nos órgãos de administração de duas companhias. Reconhece, nesse particular, a figura do *interlocking board* indireto, seja pela intervenção de uma terceira sociedade na qual o vínculo entre as esferas administrativas é estabelecido, seja pela identidade de acionista que elege os administradores em diversas companhias, ainda que tais administradores sejam diferentes.

Em segundo lugar, foi possível compreender a efetiva extensão do *interlocking board* e seus impactos para a vida das companhias brasileiras. A vinculação entre as esferas decisórias das companhias, independentemente de seu relacionamento no mercado assumir a forma horizontal, vertical ou simbiótica, mostra-se como um estratégia importante para a sobrevivência dessas companhias em um ambiente de incertezas, em especial pela capacitação dos administradores e órgãos de administração. Por outro lado, o recurso abusivo ao *interlocking board* pode, muitas das vezes, ser um mecanismo de

imposição da vontade de terceiros estranhos à estrutura orgânica da companhia de forma inconciliável como interesse social, além de representar um caminho para o acesso a informações estratégicas e confidenciais, tais como os segredos de indústria.

E é exatamente com base nesse último aspecto que a legislação acionária reconheceu o *interlocking board* direto entre sociedades concorrentes em seu art. 147, § 3º. A evolução legislativa (em especial o trâmite do Projeto de Lei n.º 3.115, de 1997) demonstrou que a preocupação do legislador foi a proteção do complexo informacional das companhias brasileiras. É inegável que o maior motivador para a inclusão dessa disciplina foi a possibilidade de eleição de membros do conselho de administração por acionistas minoritários e titulares de ações preferenciais de emissão das companhias abertas. Entretanto, em momento algum o objetivo do novo dispositivo foi limitar a essas situações.

A aplicação do art. 147, § 3º, como demonstrada, deve ocorrer de forma abrangente, incidindo sobre a eleição dos conselheiros das companhias abertas e fechadas, tenham eles sido indicados por acionistas controladores ou minoritários, ordinaristas ou preferencialistas.

Por outro lado, não é compreensível a limitação de sua aplicação apenas aos casos de eleição do conselho de administração. A tutela do complexo informacional das companhias deve atingir também o acesso que os diretores, em virtude do exercício de seus cargos, tenham às informações estratégicas das companhias. Embora a prática permita que os controladores continuem a eleger, pela aprovação majoritária, a totalidade dos diretores (seja pela votação direta em assembleia geral, seja pela eleição realizada pelos conselheiros por ele eleitos, em reunião desse órgão), a possibilidade de insurgência dos acionistas à eleição de diretores que atuam em sociedades concorrentes teriam como efeito a orientação sobre a responsabilidade desses diretores, em especial pela fundamentação dos votos proferidos no ato de sua eleição.

Nesse contexto, espera-se que as próximas reformas da legislação acionária superem essa limitação injustificável e substituam a expressão “conselheiros” pela “administradores”, abrangendo, portanto, tanto os candidatos para o cargo de membro do conselho de administração, quanto os candidatos à diretoria.

Enquanto isso não ocorre, seria benéfica a intervenção da Comissão de Valores Mobiliários, por meio da edição de um Parecer de Orientação, nos termos da Deliberação CVM n.º 01/78³⁰⁵, expondo sua interpretação sobre a aplicação do art. 147, § 3º, aos casos de eleição dos membros do conselho fiscal, para evitar aplicações abusivas desse dispositivo por controladores contra a indicação de conselheiros pelos minoritários.

Por outro lado, este trabalho buscou contribuir com a abordagem a ser conferida para a interpretação dos incisos I e II. Mostrou-se, pela incongruência dos demais enfoques interpretativos, que os incisos em questão buscam disciplinar uma única situação. A hipótese de conflito de interesses deve ser encarada como uma decorrência da atuação em sociedade considerada concorrente, e não como uma hipótese abrangente para todas e quaisquer situações de conflito de interesses entre o administrador e a companhia.

Nesse particular, a semântica inerente ao art. 147, § 3º, incisos I e II, da Lei das S.A. foi definida como “o conselheiro deve ter reputação ilibada, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que ocupar cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, em especial, em conselhos consultivos, de administração ou fiscal e, em decorrência disso, tiver interesse conflitante com a sociedade”.

Essa compreensão permite concluir que a Lei das S.A. não buscou uma vedação absoluta ao interlocking board, como um reconhecimento dos reflexos positivos que sua adoção poderá representar para as companhias envolvidas. Entretanto, mostrou a preocupação com determinadas situações em que esse vínculo entre as esferas administrativas podem gerar efeitos negativos para uma ou ambas as companhias, permitindo uma análise prévia pela assembleia geral quando da eleição do candidato.

Especialmente sobre a análise prévia realizada pela assembleia geral que surgiu outra contribuição deste trabalho. Os estudos realizados sobre as situações de conflito de

³⁰⁵ “Pareceres de Orientação - através dos quais a CVM, nos termos do disposto no artigo 13 da LEI 6.385/1976, dará orientação aos agentes do mercado e aos investidores sobre matéria que cabe à CVM regular. Os Pareceres de Orientação servirão, também, para veicular as opiniões da CVM sobre interpretação das Leis Nºs 6.385/76 e 6.404/76 no interesse do mercado de capitais.”

interesses entre os administradores e as companhias tentem a ser limitados apenas às hipóteses contempladas no art. 156 da Lei das S.A., e suas premissas são emprestadas das análises exaustivas da situação de conflito de interesses entre o acionista e a companhia prevista no art. 115, § 1º, da Lei das S.A..

É inegável a existência de uma sobreposição dessas disciplinas (conflito de interesse dos acionistas e conflito de interesses dos administradores). Entretanto, é preciso reconhecer a existência de diferenças entre os regimes. Não há, de forma expressa na Lei das S.A., qualquer dispositivo que exija a ocorrência de prejuízo para a companhia, ainda que potencial, ou o exercício pelo administrador de suas funções com o objetivo de obter vantagem ilícita, para a configuração da situação de conflito de interesses.

Aceita essa premissa, não parece adequado sustentar que a configuração do conflito de interesses pela adoção de critérios substanciais requer, necessariamente, uma análise *a posteriori* do ato. A própria Lei das S.A. configura mecanismos para que os acionistas, reunidos em assembleia geral (no caso do art. 147, § 3º) ou até mesmo o próprio administrador cuja atuação conflitará com os interesses da companhia (na hipótese do art. 156) façam uma análise *a priori* da situação, embora com o recurso a critérios substanciais.

O trabalho conclui pelo caráter substancial do conflito de interesses contemplado no art. 147, § 3º, inciso II, da Lei das S.A., mas não entende a obrigatoriedade de uma análise *a posteriori*. A diferença entre as correntes formal e substancial, ao menos no tocante ao conflito de interesses entre os administradores e a companhia, tal como disciplinados atualmente na Lei das S.A., deve residir apenas na existência, ou não, de critérios formais identificáveis para a identificação da situação de conflito.

Assim, o conflito identificável por critérios formais sempre exigirá uma análise *a priori*, pela simples identificação das posições específicas estabelecidas na legislação como formadoras de uma situação de conflito de interesses (assim como ocorre, por exemplo, com a aprovação das próprias contas enquanto administrador da companhia, prevista no art. 115, § 1º). Entretanto, a configuração do conflito substancial, embora exija sempre a análise do caso concreto para identificar a existência de um interesse cuja satisfação sacrificará, ainda que parcialmente, o interesse social, poderá ocorrer *a priori*, quando os

elementos à disposição assim o permitirem, ou ainda a *posteriori*, em especial para os fins de responsabilização dos atos praticados em desconformidade com os dispositivos em vigor.

APÊNDICE A

BIBLIOGRAFIA

ALDRICH, H. E.; PFEFFER, J.. *Environments of organizations*. Annual Review of Sociology, A. Inkeles, J. Coleman and N. Smelser (eds.), n.º 2, 1976, pp. 79-105.

_____. *Resource dependence and interorganizational relations: Local employment service offices and social services sector organizations*. Administration and Society, n.º 7, p. 1976, pp. 419-454.

ALLEN, Michael Patrick. *Management control in the large corporation: comment on Zeitlin*. American Journal of Sociology, 1976, v. 81, p. 885-894.

_____. *The Structure of Interorganizational Elite Corporation: Interlocking Corporate Directorates*. American Sociological Review, 1974, n.º 39.

AMBROSINI, V.; BOWMAN, C.. *Tacit Knowledge: Some Suggestions for Operationalization*, The Journal of Management Studies, n.º 38, 2001, pp. 811-829.

ANDRADE, Manuel A. D. *Teoria Geral da Relação Jurídica: Sujeitos e Objetos*. Vol. 1. Coimbra: Almedina, 1997.

ARROW, Kenneth Joseph. *The Limits of Organization*. New York: W. W. Norton & Company, 1974.

ASCARELLI, Tullio. *Personalità giuridica e problemi delle società* In: Problemi giuridici. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1959, t. I, p. 233-316.

_____. *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società* In: Saggi di diritto commerciale. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1955.

BAINBRIDGE, Stephen M.. *Corporate Law*, New York: Foundation Press, 2009, p. 72.

_____. *Participatory Management Within a Theory of the Firm*. The Journal of Corporation Law, v. 21, n. 4, 1996.

_____. *Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance*. Vanderbilt Law Review, v. 55, n. 1, 2002, p. 1.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio, *Curso de Direito Administrativo*, Malheiros: São Paulo, 2003.

BARBOSA, Marcelo. *Direito das Companhias*, v. I, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C.. *The modern corporation and private property*. New York: The Macmillan Company, 1940.

BERTOLDI, Marcelo Marco. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima - Alguns Aspectos*. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 118, p. 62-76, 2000.

BOYD, B.. *Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of the Resource Dependence Model*'. Strategic Management Journal, n.º 11, 1990, pp. 419-430.

BRANCO, Adriano Castello. *O Conselho de Administração nas Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

BRANDEIS, Louis Dembitz. *Other People's Money and How the Bankers Use It*. New Jersey: Augustus M. Kelley, 1968.

BULGARELLI, Waldirio, *Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A*, Renovar, Rio de Janeiro, 1998.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Finanças e demonstrações financeiras da companhia*, Forense, São Paulo, 1989.

_____. *Cessão de quotas de "holding" de companhia aberta*. in: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. *A lei das S.A.*, vol II, Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

BURT, R. S.. *Cooptative Corporate Actor Networks: A Reconsideration of Interlocking Directorates Involving American Manufacturing* Administrative Science Quarterly, n.º 25, 1980, p. 5.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio, *Direito das Companhias*, v. I, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). Rio de Janeiro: Forense, 2009.

CANDIAN, Aurelio. *Nozioni istituzionali di Diritto Privato*, 2ª ed. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1949.

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

CARNELUTTI, Francesco. *Teoria Generale del Diritto*. Roma: Foro Italiano, 1964.

CARRAZZA, Roque Antônio. *O Regulamento no Direito Tributário Brasileiro*. Revista dos Tribunais, 1981.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, vol. IV. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959.

CARVALHO, Gil Costa. *Comentários à Lei Sociedades por Ações: Lei n.º 6.404 de 15.12.1976, atualizada pela Lei n.º 9.457, de 5.5.1997*. Ives Gandra da Silva Martins e Geraldo de Camargo Vidigal (Coord.) Rio de Janeiro: Forense Universitária.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, São Paulo: Saraiva. 2011

CASWELL, Julie A.. *An institutional perspective on corporate control and the network of interlocking directorates*. Journal of Economic Issues. Vol. XVIII, n.º 2, 1984.

CHEDIAR, Julian Fonseca Peña. *O Conflito de Interesses do Administrador de Sociedade Anônima: Uma Sugestão de Alteração no Enfoque do Tema*. In Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneo: Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. Marcelo Vieira Von Adamek (coord). São Paulo: Malheiros, 2011.

CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. New York: Aspen & Law Business, 1986.

CLIFFORD, Kono; PALMER, Donald; FRIEDLAND, Roger; ZAFONTE, Matthew. *Lost in Space: The Geography of Corporate Interlocking Directorates*. The American Journal of Sociology, Vol. 103, n.º 4, 1998, pp. 863-911.

COMPARATO, Fabio Konder, *Exegese Legal do Requisito da Residência no Brasil dos Administradores de Sociedade Anônima*, In Direito Empresarial. São Paulo: Saraiva. 1990, p. 197-222.

_____. *A Natureza da Sociedade Anônima e a Questão da Derrogabilidade das Regras Legais de 'Quorum' nas Assembléias Gerais e Reuniões do Conselho de Administração*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 27, p. 89-98, 1977.

_____. *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

_____. *Controle Conjunto, Abuso no Exercício do Voto Acionário e Alienação Indireta de Controle Empresarial*, In Direito Empresarial. São Paulo: Saraiva. 1990.

_____. *Função Social da Propriedade dos Bens de Produção*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 63, p. 71-79, 1986.

_____. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1975. Dissertação de concurso para o provimento do cargo de Professor Titular de Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

_____. *Responsabilidade na Transferência de Ações Escriturais*, In Direito Empresarial. São Paulo: Saraiva. 1990, p. 354-361.

_____; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. São Paulo: Forense, 2005.

COOTER, Robert; FREEDMAN, Bradley J.. *The Fiduciary Relationship. Its Economics Character and Legal Consequences*. New York University Law Review n.º 66, p. 1045, 1991.

COPELAND, Melvin T.; TOWL, Andrew R.. *The Board of Directors and Business Management*. New York: Greenwood Press, 1968.

CORE, John; HOLTHAUSEN, Robert; LARCKER, David. *Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance*. Journal of Financial Economics, n.º 51, 1999, pp. 371-406.

COX, B. A.; ROGERSON, C. M.. *The Corporate Power Elite in South Africa: Interlocking Directorships Among Large Enterprises*. Political Science Quarterly, n.º 4, 1985, pp. 219-234.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas. Hierarquia e Conflitos*. São Paulo: Quartier Latin. 2007.

DAVIS, Gerald F.. *Agents Without Principles? The Spread of the Poison Pill Through the Intercorporate Network*. Administrative Science Quarterly, n.º 36, 1991, pp. 605-633.

DIÁRIO DA CÂMARA DOS DEPUTADOS, Ano LVI, n.º 40, 29 de março de 2001, Brasília – DF.

DICIONÁRIO HOUAISS DA LÍNGUA PORTUGUESA, Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

DOOLEY, P.. *The Interlocking Directorate*. American Economic Review, 1969, 59, 314-323.

EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R.. *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press. 1991.

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

_____. *Conselho Fiscal*. in Jorge Lobo (org.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*, Forense, Rio de Janeiro, 2003.

_____. *O Mito do 'Controle Gerencial'*. *Alguns Dados Empíricos*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 66, p. 103-106, 1987.

_____. *Propriedade e Controle na Companhia Aberta – Uma Análise Teórica*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 54, p. 90-104, 1984.

_____; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. Renovar: Rio de Janeiro, 2008.

FAMA, Eugene; JENSEN, Michael, *The Separation of Ownership and Control*, Journal of Law and Economics, n.º 26, 1983, pp 301–325.

FICH, Eliezer; SHIVDASANI, Anil. *Are Busy Boards Effective Monitors?* The Journal of Finance, vol. LXI, n.° 2, 2006.

FITCH, Robert; OPPENHEIMER, Mary. *Who Rules the Corporations? Part 1. Socialist Revolution* (july-august), 1970, pp 73-107.

FLANNIGAN, Robert. *Fiduciary Duties of Shareholders and Directors*. Journal of Business Law, 2004.

FLIGSTEIN, Neil; BRANTLEY Peter. *Bank Control, Owner Control, or Organizational Dynamics: Who Controls the Large Modern Corporation?* The American Journal of Finance, 2006, v. 61, n. 2, p. 689-724.

FOHLIN, Caroline. *The Rise of Interlocking Directorates in Imperial Germany*. The Economic History Review, New Series, Vol. 52, No. 2 (May, 1999), pp. 307-333.

GAILLARD, Emmanuel. *Le pouvoir en droit privé*. Paris: Economica, 1985.

GALGANO, Francesco. *Diritto Commerciale – Le Società*. Bologna: Zanichelli, 2005.

_____. *La Società per Azioni. Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*. v. 7. Pádua, CEDAM, 1984.

GAMBINO, Agostino. *Il Principio di Correttezza Nell'ordinamento delle Società per Azioni*, Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1987.

GHEZZI, Federico, *Legami Personali tra Intermediari Finanziari e Diritto della Concorrenza. Sull'Opportunità di Introdurre uno Specifico Divieto <Anti Interlocking> Nell'Ordinamento Italiano*. In I Legami Personali Negli Organi Amministrativi Delle Società tra Autonomia Privata e Regole di Mercato, a cura di Renato Santagata. Torino: G. Giappichelli, 2011.

GIERKE, Otto von. *Sulla Storia del Principio di Maggioranza*, Rivista delle Società, Milano, p.1.103-1.120, 1961.

GOGEL, Robert; KOENIG, Thomas. *Commercial Banks, Interlocking Directorates and Economic Power: an Analysis of the Primary Metals Industry*. In Social Problems, vol. 29, n.° 2, Dec/1981, PP. 117-128.

GRAU, Eros Roberto, *O Direito Posto e o Direito Pressuposto*, Malheiros: São Paulo, 2003.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *O Conselho Fiscal e o Direito à Informação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 45, p. 29-34, 1982.

_____. *Sociedade Anônima: Poder e Dominação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 53, p. 72-80, 1984.

_____. *Sociologia do Poder na Sociedade Anônima*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 77, p. 50-56, 1990.

_____. *Conflitos de Interesses entre Sociedade Controladora e Controlada e entre Coligadas, no Exercício do Voto em Assembléias Gerais e Reuniões Sociais*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 51, p. 29-32, 1983.

HADDAD, Luís Gustavo. *Uma Resenha Brasileira de The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, In Revista Direito GV, Fundação Getúlio Vargas Escola de Direito de São Paulo, v. 1, n. 1, maio de 2005, p. 161.

HALL, Richard H.; CLARK, John P.; GIORDANO, Peggy C.; JOHNSON, Paul V.; VAN ROEKEL, Martina. *Patterns of Interorganizational Relationships*. In Administrative Science Quarterly, n.º 22, 1977, pp. 457-474.

HALVERSON, James. *Interlocking Directorates – Present Antitrust Enforcement Placed in Proper Perspective*. Villa Nova Law Review, n.º 21, March 1976, pp. 395-409.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier R.. *The Essential Role of Organizational Law*, in The Yale Law Journal, December, 2000, v. 110: pp. 387-440.

HAUNSCHILD, Pamela R. *How Much is That Company Worth? Interorganizational Relationships, Uncertainty, and Acquisition Premiums*. Administrative Science Quarterly, n.º 39, 1994, pp. 391-411.

_____. *Interorganizational Imitation: The Impact of the Interlocks on Corporate Acquisition Activity*. Administrative Science Quarterly, n.º 38, 1993, pp. 563-592.

_____ ; BECKMAN, Christine M.. *When do Interlocks Matter: Alternate Sources of Information and Interlocking Influence*, Administrative Science Quarterly, n.º 43, 1998.

HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki. *Related Party Transactions*. in *The Anatomy of Corporate Law – a Comparative and Functional Approach*. London: Oxford, 2004.

HICKSON, D. J.. *A Strategic Contingencies Theory of Intraorganizational Powers*. Administrative Science Quarterly, n.º 16, 1971, pp. 216-229.

HOPT, Klaus. *Deveres Legais e Conduta Ética de Membros do Conselho de Administração e de Profissionais*. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Mauro Moisés Kertzer (trad.). Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 144, pp. 107-119, 2006.

HOVLAND, Carl I., WEISS, Walter. *Influence of Source Credibility on Communications Effectiveness*. Public Opinion Quarterly, n.º 15, 1951, pp. 635-650.

HUGHES, Michael; SCOTT, John; MACKENZIE, John. *Trends in Interlocking Directorships: An International Comparison*. Acta Sociologica, Vol. 20, No. 3, 1977, pp. 287-292.

IRTI, Natalino. *Introduzione allo Studio Del Diritto Privato*, Padova: CEDAM, 1990.

JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1964.

JENSEN, Michael C.; MECKLING William H.. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, In Journal of Financial Economics, October, 1976, v. 3, n. 4, pp. 305-360.

KAPAZ, Emerson. *Lei das S.A.: uma Contribuição Decisiva*. In Jorge Lobo (coord.) Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

KAYSEN, Carl. *Another View of Corporate Capitalism*. Quarterly Journal of Economics, n.º 79, 1965, pp. 41-51.

KOTZ, David. *Bank Control of Large Corporations in the United States*. Berkeley: University of California Press, 1978.

KRAAKMAN, Reinier R.. *Ownership of The Firm*, in Corporate Law and Economic Analysis, Lucian Arye Bebchuck (ed.). Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

_____; et al. *The Anatomy of Corporate Law – a Comparative and Functional Approach*. London: Oxford, 2004.

KRAMER, Victor H.. *Interlocking Directorships and the Clayton Act After Thirty-Five Years*. Yale Law Review, n.º 59, 1950, pp. 1266-1275.

LACERDA, J. C. Sampaio de. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1978.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.*, vol 1: Pressupostos, Elaboração, Modificações. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

_____; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.*, vol 2: Pareceres. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian. 1997.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. v. 2, São Paulo: Saraiva, 1980.

_____. *Conflito de Interesses. Deliberação Tomada pelos Administradores sobre Fiança Prestada pelos Acionistas Controladores, em Benefício da Companhia*. in Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

_____. *Conflito de Interesses. O interesse Social e o Interesse da Empresa. Voto Conflitante e Vedação do Exercício do Direito de Voto. Abuso do Direito de Voto e Abuso do Poder de Controle*. Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.

_____. *Do Direito do Acionista ao Ddividendo*. São Paulo: Obelisco, 1969.

LENIN, Vladimir Ilitch. *Imperialism: The highest stage of capitalism*. New York: International Publisher, 1968.

LEVINE, Joel .H.. *The Sphere of Influence*. American Sociological Review, n.º 37, 1972, pp. 14-27.

LIEBERSON, S.E. *An Empirical Study of Military-Industrial Linkages*. American Journal of Sociology, n.º 76, 1971, pp 562-584.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *Conselho Fiscal de Sociedade Anônima: Atuação Individual e Autônoma de seus Membros*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v. 29, pp.165-182, 2005.

_____; NEY, Rafael de Moura Rangel. *Conflito de Interesses entre o Administrador e a Companhia – Inexistência de Impedimento de Votar em Deliberação do Conselho de Administração da Controlada, do qual é Membro que Aprova Concessão de Mútuo à Controladora, da Qual é Chefe do Departamento Jurídico*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 144, pp. 275-286, 2006.

LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*, v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

LUMIA, Giuseppe. *Lineamenti di Teoria e Ideologia del Diritto*, Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1981.

LUPTON T.; WILSON, C. S.. *The Social Background and Connections of Top Decision Makers*. Manchester School of Economic and Social Studies, n.º 27, 1959, pp. 30-51.

MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle Não Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

_____. *Limites de Efetividade do Direito Societário na Repressão ao Uso Disfuncional do Poder de Controle nas Sociedades Anônimas*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 120, p. 195-227, 2000.

MARIOLIS, Peter. *Interlocking Directorates and Control of Corporations: the Theory of Bank Control*. In Social Science Quarterly, n.º 56, 1975, pp. 425-439.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

MARTINS, Ives Gandra da Silva; VIDIGAL, Geraldo de Camargo. *Comentários à Lei Sociedades por Ações: Mercado de Valores Mobiliários e Comissão de Valores Mobiliários. Comentários à Lei 6.385/76*. São Paulo, Resenha Universitária, 1980.

MESSINEO, Francesco. *Manuale di Diritto Civile e Commerciale*, vol. I, 7ª ed., Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1974.

MINTZ, Beth; SCHWARTZ, Michael. *Interlocking Directorates and Interest Group Formation*. American Sociological Review, Vol. 46, n.º 6, 1981, pp. 851-869.

_____; SCHWARTZ, Michael. *The Power Structure of American Business*. Chicago: University of Chicago Press, 1985.

MIRANDA VALVERDE, Trajano de. *Sociedade por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1953.

MIZRUCHI, Mark S.. *Similarity of Political Behavior Among Large American Corporations*. The American Journal of Sociology, Vol. 95, No. 2 (Sep., 1989), pp. 401-424.

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

NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e. 'Affectio Societatis': Um Conceito Jurídico Superado no Moderno Direito Societário pelo Conceito de 'Fim Social', In Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009.

_____. *Comentário à Decisão da CVM no "Caso SISTEL-PREVI*, In Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009.

_____. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A.*. São Paulo: Malheiros, 1993.

_____. *Conflito de Interesses de Administrador na Incorporação de Controlada*, In Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009.

_____. *Invalidades das Deliberações de Assembléia de S/A*. São Paulo: Malheiros, 1999.

_____. *O Conceito de “Benefício Particular” e o Parecer de Orientação 34 da CVM*. In *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009.

O’HAGAN, Sean B.; GREEN, Milford B.. *Tacit Knowledge Transfer via Interlocking Directorates a Comparison of Canada and the United States*. *Geografiska Annaler. Series B, Human Geography*, Vol. 84, No. 1, 2002.

OIOLI, Erik Frederico. *Oferta Pública de Aquisição do Controle de Companhias Abertas*. 2008. 202 p. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, defendida em 19.05.2008.

ORCESI DA COSTA, Carlos Celso. *Controle Externo nas Companhias*, *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 44, p. 70-75, 1981.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates*, 2008, disponível em <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>.

OTTOSSON, Jan. *Interlocking Directorates in Swedish Big Business in the Early 20th Century*. *Acta Sociologica*, vol. 40, n.º 1, 1997, pp. 51-77.

PARENTE, Norma Jonssen. *Principais Inovações Introduzidas pela Lei n.º 10.303 de 31 de outubro de 2001, à Lei de Sociedade por Ações*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

PASTERIS, Carlos. *Il Controllo*, Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1967.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedade por Ações*. São Paulo: Saraiva, 1973.

PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Brasileiro*, São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PENNINGS, Johannes M. *Strategically Interdependent Organizations*, in P.G. Nystrom and W. Starbuck (eds.) *Handbook of Organizations Design*. Vol. 1. New York: Oxford University Press, 1980.

_____. *Interlocking Directorates: Origins and Consequences of Connections Among Organizations' Boards of Directors*, Jossey-Bass, 1980.

PENTEADO, Arthur Bardawil. *Aspectos Jurídicos da Estrutura da Propriedade Acionária nas Companhias Abertas Brasileiras*. 2005. 170 p. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, defendida em 19.09.2005.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Apontamentos sobre a Alienação do Controle de Companhias Abertas*, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, , n. 76, 1989.

_____. *Sociedade Anônima – Acionista Controlador*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 83, p. 99-115, jul./set. 1991.

PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do Poder de Controle Acionário*, São Paulo: Saraiva, 1995.

PERRUCCI, R.; PILISUK, M. *Leaders and Ruling Elites: the Interorganizational Bases of Community Power*. American Sociological Review, n.º 35, 1970, pp. 1040-1057.

PFEIFER, J. *Size and Composition of Corporate Board of Directors: The Organization and its Environment*. Administrative Science Quarterly, n.º 17, 1972, pp. 218-228.

_____. *Merger as a Response to Organizational Interdependence*. Administrative Science Quarterly, n.º 17, 1972, pp. 382-394.

PINHEIRO DOS SANTOS, Alexandre; WELLISCH, Julia Sotto Mayor; GUIMARÃES BARROS, José Eduardo. *Notas sobre o Poder Normativo da Comissão de Valores Mobiliários: CVM na Atualidade*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 34, 2006.

PINHO, Themistocles; PEIXOTO, Álvaro. *A Reforma da Lei das S.A., através da Lei n.º 10.303 de 31.10.2001*, Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2001.

POLIDO, Fabrício Pasquot. *Tratamento Antitruste dos 'Interlocking Directorates' na Empresa: Rumo aos Critérios de Valoração na Defesa da Concorrência*. Revista do IBRAC, vol. 12, n. 2, 2005, p. 13-40.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, *Tratado de Direito Privado*, Rio de Janeiro: Borsoi. 1970.

_____. *Comentários à Constituição de 1967 com a Emenda n. 1 de 1969*, t. III. Revista dos Tribunais, 1970.

PONTES, Aloysio Lopes. *Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

PONTES, Evandro Fernandes de. *Pedido Público de Procuração (Notas sobre a Representação em Assembleias Gerais de Companhias Abertas no Brasil)*. In Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneo: Líber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. Marcelo Vieira Von Adamek (coord.). São Paulo: Malheiros, 2011.

PROVAN, K .G.. *Board Power and Organizational Effectiveness Among Human Service Agencies*. Academy of Management Journal, n.º 23, 1980, pp. 221-236.

RATHENAU, Walther. *La Realtà Della Società per Azioni - Riflessioni Suggerite Dall'Esperienza degli Affari*, Rivista delle società, Milano, n. V, fasc. 4-5, p. 912-947, luglio/ott. 1960.

REGO, Marcelo Lamy, *Pedido de Procuração para Votar*, in Direito Societário, Desafios Atuais, Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão (coord.), São Paulo: Quartier Latin, 2009.

REQUIÃO, Rubens. *A Sociedade Anônima como "Instituição"*, Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 18, p. 25-29, 1975.

RIBEIRO, Márcia Carla Pereira, *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: comentários à Lei 10.303, de 31.10.2001*. Marcelo M. Bertoldi (coord.). São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

ROBSTEIN, Larry E. *The Structure of the Fiduciary Relationship*. Illinois Law and Economics Working Papers Series, Working Paper n.º LE03-003.

ROUBIER, Paul. *Droits Subjectifs et Situations Juridiques*, Paris: Dalloz, 1963.

ROY, William G.. *Interlocking Directorates and the Corporate Revolution*. Social Science History, Vol. 7, No. 2, 1983, The American Corporate Network.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *A Sociedade Unipessoal*. São Paulo: Malheiros. 1995.

_____. *Conflito de Interesses: a Oportunidade Perdida*. In Jorge Lobo (coord.) *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

_____. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

SCHOORMAN, F. David; BAZERMAN, Max H; ATKIN, Robert S.. *Interlocking Directorates: a Strategy for Reducing Environmental Uncertainty*. Academy of Management Review. Vol. 6, n.º 2, 1981, pp. 243-251.

SHIVDASANI, A.. *Board Composition, Ownership Structure, and Hostile Takeovers*. Journal of Accounting and Economics, n.º 16, 1993, pp. 167-198.

_____; YERMACK, David, *CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis*, Journal of Finance, n.º 54, 1999, pp 1829–1853.

SILVEIRA, João Marcos. *A Proteção Jurídica dos Segredos Industriais e de Negócios*. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 1211, 2001, pp. 150-159.

SONQUIST, J. A.; KOENIG, T.: *Examining Corporate Interconnections through Interlocking Directorates*, in R. Burnst and W. BUCKELY (eds.): *Power and Control*, Sage Publications, Beverly Hills, 1976.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. 2 vol. São Paulo: Bushatsky, 1979.

THOMKA, Bela. *Interlocking Directorates Between Banks and Industrial Companies in Hungary at The Beginning of the Twentieth Century*. Business History, 43.1 (jan/2001).

THOMPSON, James D.; MCEWEN William J.. *Organizational Goals and Environment: Goal-Setting as an Interaction Process*. American Sociological Review, n.º 23, 1948, pp. 23-31.

TOLBERT, P. S. *Institutional Environments and Resource Dependence: Sources of Administrative Structure in institutions of Higher Learning*. Administrative Science Quarterly, n.º 30, 1985, pp. 1-13.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações quanto à Disciplina da Administração das Companhias*. In Jorge Lobo (coord.) Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

USEEN, M. *The Social Organization of the American Business Elite and Participation of Corporation Directors in the Governance of American Institutions*. American Sociological Review, 1979, 44, 553-571.

VAFEAS, Nikos. *Board Meeting Frequency and Firm Performance*. Journal of Financial Economics, n.º 53, 1999, pp. 113-142.

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

WARNER, W. L.; UNWALLA, D. B.. *The System of Interlocking Directorates*. in W. L. Warner, D.B. Unwalla, and J.H. Trimm (eds) *The Emergent American Society*, Vol. I: Large Scale Organizations. New Haven, Conn.: Yale University Press, 1967.

WILLIAMSON, Oliver E., *Markets and Hierarchies*. New York: Free Press, 1975.

WOODWARD, Susan E. *Limited Liability in the Theory of the Firm*, In *Foundations of Corporate Law*, Roberta Romano (org.). New York: Foundation Press, 1993.

ZANINI, Carlos Klein. *A Doutrina dos “Fiduciary Duties” no Direito Norte-Americano e a Tutela das Sociedades e Acionistas Minoritários frente aos Administradores das Sociedades Anônimas*. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 109, pp. 137-149, 1998.

RESUMO

Este trabalho tem como proposta analisar a regra prevista no art. 147, § 3º, da Lei das S.A., e compreender a efetiva extensão do *interlocking board* e seus impactos para a vida das companhias brasileiras.

Com base na análise dos motivos que levaram à inclusão desse dispositivo, propõe-se uma nova abordagem interpretativa. Afasta-se uma concepção abrangente da hipótese de conflito de interesses contemplada no inciso II ou a interpretação autônoma da atuação em sociedade considerada concorrente, independentemente da existência de conflito de interesses. A proposta interpretativa, nesse sentido, aponta para a complementaridade dos dispositivos, de forma que ocorra o impedimento quando o conselheiro atuar em sociedade concorrente e, em decorrência disso, tiver interesse conflitante com o da companhia.

Propõe, da mesma forma, um novo enfoque para o estudo das situações de conflito de interesses entre os administradores e a companhia, sugerindo uma desvinculação das conclusões obtidas com a análise do conflito de interesses do acionista (art. 115, § 1º) para aceitar a possibilidade de uma análise *a priori* do conflito de interesses entre o administrador e a companhia, ainda que identificável por critérios substanciais.

ABSTRACT

This work intends to study the Article 147, Paragraph 3, of the Brazilian Corporate Law (Law 6.404/76), and understand the actual extension of *interlocking board* and their impacts on the Brazilian companies.

Based on the study of the reasons that led to the inclusion of this Article during Brazilian Corporate Law changes during the year of 2001, we propose a new interpretative approach. Disregarding a wide view of the conception of “conflict of interest”, under Article 147, Paragraph 3, Item II, and the autonomously conception of interlocking board, under Item I, regardless the existence of any related conflict of interests, we propose a complementary view of items I and II, so that the disqualification of the board of directors applicant occurs when he/she holds of a position in a competing company and, as a result, have conflicting interests with the company.

We also propose a new approach to the study of conflict of interests between managers and the company, suggesting a disconnection of the conclusions from the analysis of conflict of interests between shareholders and the company (Article 115, Paragraph 1) to accept the possibility of a prior analysis of the conflict of interests between managers and the company, even with the use of a substantial criteria.