FLÁVIO SANTANA CANÇADO RIBEIRO

**IMPEDIMENTO AO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO NAS ASSEMBLEIAS
GERAIS DAS S/A: A DEFINIÇÃO DE BENEFÍCIO PARTICULAR E CONFLITO DE
INTERESSES**

Tese de Doutorado

Orientador: Professor Associado Dr. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2017

FLÁVIO SANTANA CANÇADO RIBEIRO

**IMPEDIMENTO AO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO NAS ASSEMBLEIAS
GERAIS DAS S/A: A DEFINIÇÃO DE BENEFÍCIO PARTICULAR E CONFLITO DE
INTERESSES**

Tese apresentada a Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração em Direito Comercial, sob a orientação do Professor Associado Dr. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2017

RESUMO

O §1º do artigo 115 da Lei das S.A. determina, *inter alia*, que o acionista não poderá votar nas deliberações assembleares que puderem beneficiá-lo de modo particular ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. Tais hipóteses de restrição ao exercício do direito de voto, denominadas *benefício particular* e *conflito de interesses*, são objeto de ampla investigação e debate. Todavia, o esforço empreendido ainda não foi capaz de precisar o sentido e alcance dos institutos. Quanto a caracterização do benefício particular, discute-se sobretudo se as vantagens outorgadas devem ser necessariamente lícitas e vinculadas a qualidade de sócio do beneficiário. No caso do conflito de interesses, permanece a controvérsia se o sócio está ou não impedido de votar. A indefinição acaba por gerar um ambiente de insegurança, indesejável para os acionistas, as companhias e o mercado. Nesse cenário, não há parâmetro seguro para orientar o exercício do direito de voto, tampouco para identificar e classificar determinada situação como benefício particular ou conflito de interesses. O tema, portanto, permanece como um dos mais controvertidos, importantes e complexos do direito societário. O objetivo desta tese consiste em compreender e precisar a definição de benefício particular e conflito de interesses no contexto do §1º do artigo 115 da Lei das S.A. Esperamos assim contribuir de forma original para o esclarecimento das controvérsias.

Palavras Chave: Conflito de Interesses, Benefício Particular, Interesse social

ABSTRACT

Article 115, §1 of the Corporation Law determines, *inter alia*, that shareholders may not vote in shareholders' meetings that may grant them private benefits or when there is a conflict of interest. Such restrictions on the right to vote are referred to as “private benefit” and “conflict of interest”, and are the subject of extensive investigation and debate. However, current efforts have yet to precisely establish the meaning and scope of the institutes. Regarding the definition of private benefits, it is mainly discussed whether the benefits granted must be lawful and linked to the shareholder status of the beneficiary. In case of conflict of interest, the controversy remains whether the shareholder must or must not be prevented from voting. The lack of definition creates an environment of insecurity, undesirable for shareholders, companies and the market. In this scenario, no safe parameters exist to guide the exercise of the right to vote, nor to identify and classify a particular situation as a hypothesis of private benefit or conflict of interest. The subject, therefore, remains as one of the most contentious, important and complex in corporate law. The purpose of this thesis is to understand and define private benefit and conflict of interests in the context of paragraph 1 of article 115 of the Corporation Law. We thus hope to contribute in an original way towards the clarification of the aforementioned controversies.

Keyword: Conflict of Interest, Private Benefit, Corporate Purpose

RÉSUMÉ

Le paragraphe 1er de l'article 115 de la loi de S.A. détermine entre autre que l'actionnaire ne peut pas voter aux assemblées des actionnaires dont il pourrait tirer un avantage particulier ou dans lesquelles il aurait un conflit d'intérêt. Ces hypothèses de restriction à l'exercice du droit de vote sont appelés "avantage particulier" et "conflit d'intérêt" et font l'objet d'une enquête et d'un débat approfondis. Toutefois, les efforts accomplis n'ont pas encore permis de définir le sens et la portée de ces instituts. En ce qui concerne la définition de l'avantage particulier, il est principalement question de savoir si les prestations accordées doivent être licites et liées au statut de partenaire du bénéficiaire. En cas de conflit d'intérêts, la controverse demeure pour savoir si le membre sera ou non empêché de voter. Le manque de définition crée un environnement d'insécurité, indésirable pour les actionnaires, les entreprises et le marché. Dans ce scénario, il n'existe aucun paramètre fiable pour guider l'exercice du droit de vote, ni pour identifier et classer une situation particulière comme avantage particulier ou conflit d'intérêt. Le sujet reste donc l'un des plus controversés, importants et complexes dans le cadre du droit des sociétés. L'objectif de cette thèse est de comprendre et de définir le concept des avantages particulier et des conflits d'intérêts dans le contexte du paragraphe 1er de l'article 115 de la Loi SA. Nous espérons donc contribuer de manière originale à la clarification des débats.

Mot-clé: Conflit d'intérêts, avantage particulier, intérêt social

SUMÁRIO

1	Objeto da Pesquisa	1
1.1	Título da pesquisa	1
1.2	Introdução	1
1	Interesse Social.....	8
1.1	As concepções do interesse social	11
1.2	O Interesse Social na Alemanha	14
1.2.1	Teorias Clássicas e a AktG de 1937	15
1.2.2	O Sistema de Codeterminação.....	22
1.2.3	A AktG de 1965 e o <i>Unternehmensinteresse</i>	25
1.3	O Interesse Social nos Estados Unidos.....	28
1.3.1	Jurisprudência e Legislação.....	28
1.3.2	Debate Teórico	42
1.4	Análise das Principais Controvérsias.....	61
1.4.1	Definição dos Interesses a serem tutelados	61
1.4.2	Estrutura das Sociedades Anônimas.....	65
1.5	Conclusões	67
2	Interesse Social na Lei das S.A.....	73
2.1	Perspectiva temporal do interesse social	78
2.2	Proteção do interesse social nas deliberações assembleares.....	90
3	Benefício Particular.....	102
3.1	Controvérsias Interpretativas	102
3.1.1	França	107
3.1.2	Alemanha.....	115
3.1.3	Brasil.....	119
3.1	Fundamento do benefício particular	127
3.1.1	Princípio da igualdade	127
3.1.2	Proteção ao interesse social	130
3.1.3	Conclusão	132
3.2	Elementos essenciais do benefício particular	132
3.2.1	Vantagem ou benefício.....	133
3.2.2	Caráter particular	141
3.3	Conclusão.....	143

4	Conflito de Interesses	145
4.1	O impedimento de voto.....	151
4.1.1	Análise do direito comparado.....	151
4.1.2	A lei das S.A.....	157
4.1.3	Princípio majoritário e presunção de boa-fé.....	162
4.1.4	Questões práticas e aspectos econômicos.....	166
4.1.5	Conclusão	171
4.2	Identificação do conflito	172
4.3	Solução do conflito	174
4.3.1	Perspectivas do direito norte americano.....	174
4.4	Conclusão.....	189
5	Conclusão	191
6	Apêndice A – Processos Administrativos CVM.....	194
7	Bibliografia.....	202

ABREVIATURAS

AC	- Apelação Cível
Ac.	- Acórdão
Aff.	- Affaire (processo)
AG	- Agravo
Ag.Pet.	- Agravo de Petição
AgRg	- Agravo Regimental
AI	- Agravo de Instrumento
AktG 1937	- Aktiengesetz de 1937 (Lei das Sociedades Anônimas Alemã de 1937)
AktG 1965	- Aktiengesetz de 1965 (Lei das Sociedades Anônimas Alemã de 1965)
Al.	- Alínea
Ap.	- Apelação
AR	- Ação Rescisória
Art. ou art.	- Artigo
BGB	- Bürgerliches Gesetzbuch (Código Civil alemão)
Cap.	- Capítulo
Caso Ambev	- PAS CVM nº RJ2004/5494
Caso Cemar	- PAS CVM nº RJ2004/5580
Caso Duratex	- PAS CVM nº RJ2009/5811
Caso EDN	- PAS CVM nº RJ2000/4912
Caso Eneva	- PAS CVM nº RJ2015/5021
Caso Fosfértil	- PAS CVM nº RJ2007/3453
Caso GPC	- PAS CVM nº RJ2014/0591
Caso MG Poliéster	- PAS CVM nº RJ2007/8844
Caso Oi	- PAS CVM nº RJ2011/9011
Caso Oi-Portugal Telecom	- PAS CVM nº RJ2013/10913
Caso Previ	- IA CVM nº TA/RJ2002/1153
Caso Sabin	- PAS CVM nº RJ2005/4505
Caso Sadia	- PAS CVM nº RJ2009/4691
Caso Tele Norte Leste	- PAS CVM nº RJ2006/6785
Caso TIM	- IA CVM nº TA/RJ nº RJ2001/4977
Caso Tractebel	- PAS CVM nº RJ2009/13179
Caso Vivo	- PAS CVM nº RJ2011/4394
Cass.	- Cour de Cassation (Corte de Cassação Francesa)
CC	- Código Civil Brasileiro (Lei 10.406/2002)
CF	- Constituição Federal de 1988
cf.	- Conforme
cit.	- Citado; citação
CRSFN	- Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários

DGCL	- Delaware General Corporation Law
DL	- Decreto-Lei
ed.	- Edição
<i>e.g.</i>	- <i>exempli gratia</i>
<i>et seq.</i>	- E seguintes
Giu. civ.	- Giurisprudenza civile (periódico italiano)
Giu. com.	- Giurisprudenza commerciale (periódico italiano)
GmbH	- Sociedade Limitada (alemã)
IA	- Inquérito Administrativo - CVM
ICVM	- Instrução CVM
LSA	- Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/1976)
LSC	- Ley de Sociedades Comerciales (Lei das Sociedades Comerciais argentina (Lei 19.550/1972)
MBCA	- Model Business Corporation Act
nº	- Número
NZG	- Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (periódico alemão)
ob. cit.	- Obra citada
op. cit.	- <i>opus citate</i>
Org.	- Organizador; organização
Orgs.	- Organizadores
p.	- Página
Par. ou §	- Parágrafo
PAS	- Processo Administrativo Sancionador - CVM
pp.	- Páginas
RDB	- Revista de Direito Bancário (periódico - RT)
RDM	- Revista de Direito Mercantil (periódico – RT e Malheiros)
REsp.	- Recurso Especial
SEP	- Superintendência de Relações com Empresas - CVM
ss.	- Seguintes
supl.	- Suplemento
t.	- Tomo
v.g.	- <i>verbi gratia</i>
vol.	- Volume
ZGR	- Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (periódico alemão)
ZHR	- Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (periódico alemão)

1 OBJETO DA PESQUISA

1.1 TÍTULO DA PESQUISA

Impedimento ao exercício do direito de voto nas assembleias gerais das S/A: A definição de benefício particular e conflito de interesses.

1.2 INTRODUÇÃO

Não são poucas as controvérsias que o artigo 115 da Lei das S.A. suscita. Sob o título de “abuso do direito de voto e conflito de interesses”, o dispositivo prevê em seu *caput* a figura do voto abusivo e, no §1º, os institutos de benefício particular e conflito de interesses¹. São três cláusulas gerais com objetivos similares, tendentes a controlar o exercício do direito-função do voto para que o acionista não persiga interesses egoísticos ou cause dano à companhia ou aos demais acionistas. Em outras palavras, formam o arcabouço protetor da determinação que o acionista “deve exercer o direito de voto no sentido da companhia”.

A função similar desempenhada pelos institutos não auxilia na definição dos seus contornos. Entretanto, dada a premissa que a lei não contém palavras inúteis², resta ao intérprete a tarefa de diferencia-los. A importância desse esforço hermenêutico se sobressai ante os diferentes efeitos práticos suscitados a depender da classificação do caso concreto. Nesse sentido, é praticamente uníssono o entendimento de que benefício particular é hipótese de impedimento de voto do acionista, enquanto subsiste controvérsias se o voto pode ser exercido

¹ LSA, Art. 115, *caput*. “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” LSA, Art. 115, § 1º: “O acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia”.

² “Presume-se que a lei não contenha palavras supérfluas; devem todas ser entendidas como escritas adrede para influir no sentido da frase respectiva”. MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. 19ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p.91

no caso de conflito de interesses³. A lei também prescreve efeitos diversos, responsabilizando o acionista pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido (LSA, art. 115, §3º); enquanto, no caso de conflito de interesses, prevê que o sócio responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido, além de permitir a anulação da deliberação tomada em decorrência do voto dado em conflito de interesses (LSA, art. 115, §4º).

As controvérsias doutrinárias acerca da definição de benefício particular e conflito de interesses já eram evidentes sob a égide do Decreto-Lei 2.627/1940, e tomaram novas proporções com o advento da Lei das S.A. Atualmente, podemos eleger dois grandes pontos de discórdia em relação ao significado de benefício particular. O primeiro é se o benefício particular refere-se apenas às vantagens outorgadas ao sócio na sua condição de sócio⁴, ou se abarca qualquer vantagem conferida ao acionista, independentemente da sua qualidade de sócio⁵. Esse ponto traz consigo outra questão relevante. O entendimento de que o benefício particular é restrito às vantagens conferidas ao sócio *uti socii* é calcado na premissa de que o benefício particular é corolário do princípio da igualdade entre os sócios. Nessa perspectiva, o benefício particular representa uma quebra na igualdade que deve reinar entre os sócios e, dessa forma, a concessão da vantagem particular deve seguir o procedimento previsto no §1º do art. 115 da LSA, pela qual o sócio privilegiado está impedido de votar. Como a igualdade de tratamento é relacionada apenas à qualidade de sócio, a caracterização dos benefícios particulares também se restringe às vantagens concedidas aos sócios enquanto sócios. Portanto, ao contestar o entendimento de que o benefício particular abarca as vantagens extra-sociais, deve-se também contestar a premissa de que o fundamento do instituto estaria ligado exclusivamente à defesa do princípio da igualdade.

A segunda questão controversa se refere a licitude do benefício outorgado. De um lado, há os defensores de que o benefício particular se restringe às vantagens lícitas que venham

³ Para a configuração do abuso do direito de voto, é necessário que se proceda o exame do conteúdo do voto do acionista. Desta forma, não se trata de hipótese de impedimento de voto.

⁴ AZEVEDO, Erasmo Valladão. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*. São Paulo: Malheiros, 1993. p. 90.; e voto do diretor Marcos Pinto no Caso Duratex.

⁵ Voto do Diretor da CVM, Sr. Marcos Pinto, proferido no processo CVM nº RJ-2009/5.811; e voto do Diretor Marcelo Trindade proferido no Caso TIM.

a ser conferidas aos sócios⁶, enquanto outra corrente afirma que esse não é um critério de definição para o benefício particular, o qual também pode compreender as vantagens ilícitas⁷. Além da relevância prática, essa questão muitas vezes é utilizada para delimitar a diferença entre benefício particular e conflito de interesses. A proposição comum é no sentido de que o benefício particular se refere às vantagens lícitas, enquanto o conflito de interesses diz respeito às vantagens ilícitas.

Em relação ao conflito de interesses, a principal controvérsia permanece relacionada ao impedimento de voto. Como é sabido, a corrente formal defende que o acionista está impedido de votar em uma situação de potencial conflito de interesses, enquanto a corrente material ou substancial entende que é necessário verificar o conteúdo do voto para examinar se o acionista efetivamente privilegiou seu interesse próprio em detrimento do interesse da companhia.

Destarte, doutrina e jurisprudência ainda não lograram esclarecer o significado de benefício particular e conflito de interesses, permanecendo a discórdia interpretativa. Tamanha é a polêmica envolvendo a distinção entre os institutos que houve divergências no enquadramento do caso concreto em quase todos os processos analisados pelo colegiado da CVM que trataram sobre impedimento de voto⁸. O dissenso foi inclusive reconhecido pela própria autarquia no Parecer de Orientação nº 34⁹.

Tal situação contrasta com a necessária clareza que a matéria requer. A indefinição acaba por gerar um ambiente de insegurança, indesejável para as companhias e seus acionistas. Nesse contexto, os sócios não possuem um parâmetro seguro para guiar sua atuação no exercício

⁶ Nesse sentido, AZEVEDO, Erasmo Valladão. *Ainda sobre o conceito de Benefício Particular: Anotações ao Julgamento do Processo CVM N° RJ-2009/5.811*. In: Revista de Direito Mercantil. ns. 149/150. p. 319 e no *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*. São Paulo: Malheiros, 1993. p.90.

⁷ Vide voto do Diretor da CVM, Sr. Otávio Yazbek, proferido no Caso Tractebel.

⁸ A exemplo dos seguintes: (i) Caso TIM, julgado em 19 de dezembro de 2001; (ii) Caso Previ, julgado em 06 de novembro de 2002; (iii) Caso Sadia, julgado em 11 de agosto de 2009; e (iv) Caso Tractebel, julgado em 09 de setembro de 2010.

⁹ “A polêmica ocorre na análise dos casos concretos, pois não há um critério objetivo unânime que distinga hipóteses que puderem beneficiar o acionista de modo particular e hipóteses em que o interesse do acionista seja conflitante com o da companhia”. (...) “Mas é normalmente difícil distinguir as hipóteses de benefício particular das hipóteses de conflito de interesses.” Parecer de Orientação nº 34 da CVM.

do direito de voto, tampouco para identificar e classificar determinada situação como benefício particular ou conflito de interesses. No caso das companhias abertas, as controvérsias afetam a segurança jurídica necessária à eficiência e eficácia do mercado de valores mobiliários, sobretudo ao considerarmos que os conchaves em que se discute a existência ou não de benefício particular ou conflito de interesses geralmente são relacionados a deliberações de extrema importância para a companhia, e que a correta classificação pode ensejar ou não no impedimento de voto do acionista.

É imperioso, portanto, estabelecermos o sentido e alcance de tais institutos, de forma a fornecer instrumentário apto a avaliar a ocorrência de uma ou outra hipótese e pautar a atuação dos acionistas perante a companhia¹⁰. Nesse cenário, o tema central da tese proposta consiste em compreender e precisar a definição de benefício particular e conflito de interesses no contexto do §1º do artigo 115 da Lei das S.A.

Em linha com o acima exposto, a presente pesquisa foi estruturada em cinco capítulos. No primeiro, abordamos a definição de interesse social em uma perspectiva histórica do direito comparado, expondo a evolução da matéria nos Estados Unidos e na Alemanha. Tais países possuem, tradicionalmente, abordagens díspares sobre o tema, o que nos ajuda a ter uma visão ampla e dialética sobre a função da companhia e o papel do direito nessa questão. Além disso, tais países adotam estratégias diferentes para orientar e avaliar se a conduta dos sócios e administradores é correspondente ao interesse social. Enquanto nos Estados Unidos vigora análise segundo os deveres fiduciários, na Alemanha os órgãos sociais são orientados a perseguir o interesse da empresa (*Unternehmensinteresse*); sendo ambas abordagens aplicáveis à realidade brasileira.

Em relação a Alemanha, aproveitamos a apresentação histórica para expor os problemas enfrentados pelas teorias clássicas do institucionalismo, bem como o regime de

¹⁰ Quanto a esse objetivo, válido relembrar os ensinamentos de Bulhões Pedreira e Lamy Filho: “para que a S.A possa exercer sua função insubstituível de mobilizar poupanças, e para que se creio um amplo mercado de capitais – o direito de voto terá que ser disciplinado e exercido responsavelmente” (Pag. 153 LSA)

codeterminação e a orientação atual. Nos Estados Unidos, dividimos a análise entre a evolução da legislação e dos debates teóricos, haja vista a riqueza das discussões nessas duas esferas.

No segundo capítulo, adentramos na interpretação do interesse social segundo a nossa Lei das S.A. Em um primeiro momento, apresentamos como a matéria é tratada pela doutrina e a nossa proposta de harmonização entre o viés contratualista e institucionalista da nossa legislação. Em seguida, expomos a estrutura criada pelo art. 115 para coibir desvios no exercício do direito-função do voto, a qual conjuga as duas hipóteses específicas de impedimento de voto¹¹ com as cláusulas gerais de abuso no exercício do direito de voto, benefício particular e conflito de interesses. Nesse contexto, exploramos a definição de voto abusivo e, na sequência, apresentamos as controvérsias quanto a distinção entre benefício particular e conflito de interesses. Antes de adentrarmos na análise específica desses dois institutos, indicamos as situações mais frequentes nas quais se discute a existência de benefício particular ou conflito de interesses, sendo as operações com partes relacionadas a hipótese mais emblemática.

O terceiro capítulo é dedicado ao exame do benefício particular. De início, apresentamos as principais controvérsias na definição do instituto, quais sejam, a vinculação do benefício particular apenas às vantagens recebidas pelo sócio na qualidade de sócio e a interpretação de que o benefício particular abarca somente as vantagens lícitas. Esses entendimentos se contrapõem àqueles que defendem uma interpretação mais abrangente, pela qual o benefício particular inclui quaisquer vantagens recebidas pelo sócio, independentemente de serem ou não vinculadas à sua condição de sócio (e.g. contratos entre o sócio e a companhia); ou que a licitude da vantagem não é critério para caracterização do benefício. Analisamos criticamente essas interpretações, com base na investigação do direito comparado e na interpretação histórica e sistemática da Lei das S.A. Em seguida, empreendemos o exame dos elementos essenciais do benefício particular. Assim, examinamos o que significa conferir um

¹¹ Quais sejam, a proibição do voto nas deliberações assembleares relativas ao laudo de avaliação dos bens com que o sócio concorrer para a formação do capital social; ou no caso da aprovação de suas contas como administrador (LSA, art. 115, §1º).

benefício ou vantagem, que caráter particular, especial. A partir dessa análise, extraímos a definição de benefício particular e, nessa toada, buscamos elucidar a fundamentação do instituto.

No quarto capítulo adentramos no exame do conflito de interesses. Após apresentarmos a nossa posição, abordamos as principais controvérsias interpretativas existentes. Na sequência, expomos o critério para identificação da situação de conflito e, em seguida, analisamos o tratamento da matéria nos Estados Unidos, apresentando as regras sobre conflito aplicáveis aos administradores para depois coteja-las com o tratamento dispensado aos sócios. Em seguida, formulamos uma proposta para sanar os conflitos de interesse e assim evitar o impedimento do voto. Por fim, no quinto e último capítulo apresentamos um sumário das nossas conclusões.

Ante o exposto, destacamos como contribuição original desta tese à ciência jurídica brasileira (i) a análise do interesse social na Lei das S.A. frente aos novos debates sobre a função da companhia e o papel do direito na orientação dos órgãos sociais, com vistas a superar a dicotomia entre a visão contratualista e institucionalista, aprofundando a interpretação do interesse social como interesse comum dos sócios em uma perspectiva e longo prazo, entendimento apto a harmonizar os interesses dos sócios com o das partes relacionadas; (ii) a proposta de uma definição de benefício particular baseada em seus elementos essenciais, com fundamento na análise do direito comparado, na evolução do instituto na legislação brasileira e na interpretação sistemática da Lei das S.A., explorando seus pontos menos controversos, de forma a contribuir para o arrefecimento da polêmica atual; (iii) contestação da premissa de que o benefício particular está ligado exclusivamente à defesa do princípio de igualdade entre os sócios, apresentando outros fundamentos para o instituto; e (iv) aprofundamento da análise do impedimento de voto em caso de flagrante conflito de interesses, incluindo a formulação de propostas para identificação da situação de conflito e harmonização dos interesses.

Espera-se que as conclusões contribuam para o esclarecimento das controvérsias existentes, em uma perspectiva pragmática e útil para o dia-a-dia das sociedades anônimas

brasileiras. O esforço hermenêutico, assim, não tem objetivos abstratos, desvinculados da prática¹².

¹² Vale, a tal respeito, recordar as lições de Carlos Maximiliano: “Interpretar uma expressão do Direito não é simplesmente tornar claro o respectivo dizer, abstratamente falando; é, sobretudo, revelar o sentido apropriado para a vida real, e conducente a uma decisão reta. Não se trata de uma arte para simples deleite intelectual, para o gozo das pesquisas e o passatempo de analisar, comparar e explicar os textos; assume, antes, as proporções de uma disciplina eminentemente prática, útil na atividade diária, auxiliar e guia dos realizadores esclarecidos, preocupados em promover o progresso, dentro da ordem (...)” MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. 19.ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p.8-9.

5 CONCLUSÃO

A regra do conflito de interesses pressupõe, claro, o conflito entre o interesse do acionista e o interesse da companhia. Desta feita, premissa lógica para se estabelecer a definição do conflito de interesses consiste em precisar o que seja o interesse da companhia, ou interesse social. O conceito permanece controverso aqui e alhures, e invoca a clássica distinção entre a corrente contratualista e institucionalista. Nesse sentido, a maioria da doutrina nacional enxerga o interesse social na Lei das S.A. como o interesse comum dos sócios *uti socii*, orientado ao desenvolvimento do escopo-meio e escopo-fim da companhia. É uma visão estritamente contratualista, porém legítima, encontrando forte respaldo em nossa legislação. Doutro lado, os que advogam uma percepção mais institucionalista do interesse social também encontram embasamento legal, mas não conseguem demonstrar a sua viabilidade prática, haja vista, dentre outros motivos, a falta de coercitividade e a dificuldade em se estabelecer um critério para ponderar quais interesses extra-sociais devam ser tutelados.

O nosso entendimento é que não há como negar o interesse social como interesse comum dos sócios, mas é necessário enfatizar a perspectiva temporal sobre a qual tal interesse deva se orientar, privilegiando uma visão de longo prazo. Ao direcionar o interesse social à uma ótica de longo prazo ocorre um incentivo natural para que os sócios e administradores também tutelem os interesses das partes relacionadas, posto que tal medida é essencial para a sustentabilidade da companhia. Nessa linha, defendemos que o interesse social é correspondente aos interesses dos sócios, mas ponderados sob uma concepção de longo prazo. Tal proposta não é nova para o direito e, em certa medida, já foi retratada por Asquini, Rossi e Simonetto⁶⁵⁴, sendo as críticas à visão clássica plenamente conhecidas. Entretanto, as objeções tradicionais

⁶⁵⁴ Trata-se da teoria que enxerga o interesse social como o interesse comum dos sócios atuais e futuros à eficiência da empresa social. Para uma visão crítica dessa teoria, Cf. JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè Editore, 1972, pp. 88-90. Dentre nós, cf. FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros, 1993, p. 38-39. Esta, todavia, não corresponde a nossa visão sobre a matéria, conforme será explicitado.

ASQUINI, Alberto. *I battelli del Reno*. Rivista delle Società, 4, 1959, pp. 617-633. Trata-e

não mais coadunam com a visão moderna sobre o tema, sobretudo se interpretadas de acordo com a Lei das S.A.

Em defesa da nossa tese, primeiramente demonstramos a evolução do debate sobre o interesse social, cujas controvérsias atuais são substancialmente diferentes das classicamente enfrentadas. Para tanto, mostramos uma perspectiva histórica de como a matéria vem sendo tratada nos Estados Unidos e na Alemanha. Tradicionalmente, a Alemanha é vista como o “berço e escola do modelo institucional”⁶⁵⁵, enquanto os Estados Unidos são retratados como o antro da visão contratualista, refletida na premissa de que o interesse social consiste na maximização do valor de venda das ações. Apesar da diferença de abordagem entre os dois países, sobretudo ao considerarmos o sistema de co-determinação alemão, é nítida a tendência de ambos em buscar uma harmonização entre as perspectivas contratualista e institucionalista, tarefa na qual sobressai a compreensão de que as companhias devem ser orientadas a uma visão de longo prazo. Em seguida, demonstramos como a interpretação do interesse social segundo o nosso ordenamento jurídico também impõe que seja privilegiada uma perspectiva de longo prazo.

Quanto à análise do benefício particular, primeiramente realizamos uma análise crítica dos principais entendimentos sobre as principais controvérsias relacionadas ao benefício particular, ou seja, a sua vinculação apenas às vantagens outorgadas ao sócio enquanto sócio e/ou que envolvam apenas benefícios lícitos. Ao final, constatamos que a interpretação restritiva do conceito de benefício particular pode ser sustentada. Da análise dos elementos essenciais do instituto, buscamos extrair a sua definição, pela qual o benefício particular consiste em (i) uma vantagem, ou seja, uma liberalidade ou negócio não comutativo, pelo qual o acionista “recebe mais do que dá”; (ii) que é conferida ao sócio, seja na qualidade de sócio ou não; e (iii) favorece um único sócio ou grupo de sócios, outorgando-lhes uma vantagem que não é atribuída aos demais sócios na mesma situação. Acreditamos que essa proposta seja útil pois se concentra em elementos menos controversos do instituto, os quais possuem ampla fundamentação na análise

⁶⁵⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008. 5ª ed. p. 105-106. A título de observação, atualmente o Japão também é visto como modelo de institucionalismo.

do direito comparado e na interpretação histórica e sistemática da Lei das S.A.. Além disso, procuramos demonstrar que o benefício particular não é estritamente ligado ao princípio da igualdade, possuindo também outros fundamentos. Essa visão traz consequências relevantes, pois não restringe a aplicação do instituto às vantagens vinculadas a qualidade de acionista do beneficiário.

Por fim, quanto ao conflito de interesses, defendemos uma visão intermediária entre conflito formal e material, na linha já exposta por Comparato. Após uma análise crítica das controvérsias existentes, explicitamos o critério de identificação das situações de conflito. Em seguida, analisamos o tratamento da matéria nos Estados Unidos e, por fim, propomos medidas para sanar as situações de conflito de interesses, de forma a evitar o impedimento de voto.

6 APÊNDICE A – PRINCIPAIS PROCESSOS ADMINISTRATIVOS JULGADOS PELA CVM

Caso Tim (PAS CVM nº RJ 2001/4977⁶⁵⁶): O caso se refere a uma assembleia da CTMR Celular S/A (“CTMR”), na qual foi aprovada, por unanimidade dos presentes, o contrato que previa pagamento de royalties pelo uso da marca TIM, no valor de 1% (um por cento) da receita líquida da CTMR. Os royalties deveriam ser pagos à Telecom Itália Mobile, controladora indireta da CMTR. Na ocasião, a Tele Celular Sul Participações, controladora da CTMR, votou na assembleia que aprovou a celebração do contrato, fato que motivou a CVM, através da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), a instaurar um termo de acusação por eventual abuso de poder e conflito de interesses.

Na ocasião, a defesa da Tele Celular Sul Participações argumentou no sentido de que o contrato atendia aos padrões do mercado, sendo vantajoso para a CTMR e para a Telecom Itália Mobile. Alegou, também, que o contrato foi aprovado de forma unânime, inclusive com a participação dos minoritários.

Em 10/07/2001, o Colegiado da CVM, por maioria de votos, condenou a Tele Celular Sul Participações e seu representante legal por terem votado em situação de conflito de interesses, em infração do art. 115, §1º da LSA Entendeu-se, pois, que seria um caso de conflito de interesses e que, nessa hipótese, o acionista conflitado estaria impedido de votar. Em voto divergente, o Diretor Luiz Antonio Campos, apresentou o entendimento de que não haveria impedimento ao voto, pois seria necessário verificar o teor do voto para checar a real existência do conflito. Ainda, no caso também houve divergência quanto a configuração do conflito de interesses, pelo que o Diretor Marcelo Trindade entendeu se tratar de uma hipótese de benefício

⁶⁵⁶ Acórdão relatado pela Diretora Norma Parente. Divergiram os Diretores Luiz Antônio Sampaio Campos e Marcelo F. Trindade.

particular, mas que também ensejaria o impedimento ao voto. A decisão do colegiado da CVM foi confirmada pelo CRSFN em 21/01/2004⁶⁵⁷.

Caso EDN (PAS CVM nº RJ 2000/4912): A Companhia EDN – Estireno do Nordeste S/A (“EDN”) realizou assembleia geral extraordinária e especial de preferencialistas, na qual foi aprovada a redução do valor nominal das ações preferenciais Classe A, sob o argumento de que os detentores de tal classe de ações seriam beneficiados com a possibilidade de subscrever novas ações a um preço de emissão mais baixo, haja vista a impossibilidade de emitir novas ações por valor inferior ao nominal (LSA, art. 13). Um grupo de preferencialistas contestou a operação perante a CVM, visto que (i) existiam algumas vantagens definidas em estatuto que eram vinculadas ao valor nominal das ações, à exemplo do pagamento de dividendo mínimo obrigatório equivalente a 8% do valor nominal, bem como o valor de eventual resgate, que deveria ser equivalente ao valor nominal; e (ii) os preferencialistas Classe A que aprovaram a redução do valor nominal faziam parte do grupo controlador. O colegiado da CVM entendeu que no caso existiria benefício particular.

Caso Previ (PAS CVM nº RJ 2002/1153): Na ocasião, verificou-se a possibilidade da Previ e da Sistel, na qualidade de acionistas da Tele Norte Leste Participações (“TNLP”), votarem em assembleia geral da TNLP, que aprovou a celebração de um Contrato de Prestação de Serviços Gerenciais entre a Telemar, controladora da TNLP, e as concessionárias controladas pela TNLP. No caso, a Previ e a Sistel possuíam participação direta na TNLP, quanto indireta na Telemar, tendo a SEP entendido que a Previ e a Sistel poderiam estar diante de um caso de conflito de interesses para votar sobre a celebração do referido contrato.

No caso, o Colegiado da CVM absolveu a Previ e a Sistel, sustentando que ambas poderiam exercer o direito de voto, visto que a verificação de eventual conflito de interesses deveria ser realizada *ex post*, em linha, portanto, com a tese do conflito material de interesses⁶⁵⁸. A decisão foi reformada pelo CRSFN, que adotou a tese do conflito formal.

⁶⁵⁷ Recurso 4120, acórdão 4690/04, na 233ª Sessão em 21 de janeiro de 2004.

⁶⁵⁸ Decisão não foi unânime. Vencida a relatora Norma Parente.

Caso Ambev (PAS CVM nº RJ 2004/5494): No contexto da alienação de controle da Companhia de Bebidas das Américas S.A. (“Ambev”) via permuta de ações com a Interbrew S.A. (“Interbrew”), foi analisado se os controladores da Ambev poderiam ter votado na deliberação para aprovar a incorporação da Labatt Brewing Canadá Holding Ltd. (“Labatt”). No caso, alguns acionistas argumentaram que os controladores da Ambev não poderiam ter participado da deliberação para aprovar a incorporação da Labatt, visto que havia uma obrigação da Ambev, perante a Interbrew, de votar favoravelmente nessa deliberação.

Caso Cemar (PAS CVM nº RJ 2004/5580): Os acionistas majoritários da Companhia Energética do Maranhão (“Cemar”) alienaram o controle da companhia e, no contexto da operação, um grupo de minoritários levou uma série de questionamentos à CVM, incluindo o tratamento do crédito que o controlador tinha contra a Cemar. Segundo os minoritários, o crédito havia sido capitalizado por valor muito próximo ao original, com apenas 7% de deságio, enquanto os demais credores tinham suportado deságios de até 69%. Outrossim, alegam que o crédito deveria ter sido avaliado por peritos e que o preço de emissão das novas ações decorrentes da capitalização seria inapropriado. O Colegiado da CVM entendeu que não era necessária a avaliação do crédito detido pelo controlador da Cemar pelo fato desta estar obrigada a quitá-lo pelo seu valor nominal, o que também resultaria na não configuração de benefício particular, pois o controlador havia renunciado ao seu direito de receber o crédito pelo valor de face, configurando então uma mera liberalidade.

Caso Sabin (PAS CVM nº RJ 2005/4505): Os controladores do Centro Hospitalar Albert Sabin S.A. (“Sabin”) pretendiam cancelar o registro de companhia aberta da sociedade, medida que foi indeferida pela CVM pois ainda existiam debêntures em circulação emitidas pela companhia. A companhia apresentou defesa alegando que em assembleia geral de debenturistas, 97,25% dos debenturistas haviam aprovado o cancelamento das debêntures e, quanto ao restante, a companhia havia lançado crédito equivalente em suas respectivas contas correntes. Todavia, a área técnica da CVM constatou que os debenturistas que haviam aprovado o cancelamento eram os próprios controladores da Sabin. Além de outras questões relacionadas à regularidade do cancelamento das debentures, o Diretor Sérgio Weguelin indicou a existência de benefício particular do controlador no cancelamento das debentures, posto que representa o

cancelamento da dívida de um acionista perante a companhia, entendendo que este estaria impedido de votar.

Caso Tele Norte Leste (PAS CVM nº RJ 2006/6785): Trata-se da reorganização societária do Grupo Telemar, sob o argumento de simplificar a estrutura acionária, visto que o grupo reunia 3 sociedades diferentes. Dessa forma, propunha a reunião de todas em uma única companhia, com capital dividido exclusivamente em ações ordinárias, as quais passariam a ser negociadas no Novo Mercado, segmento especial de listagem da BM&FBovespa. Nesse contexto, foi divulgado Fato Relevante, no qual transparecia que as ações pertencentes direta ou indiretamente ao acionista controlador teriam valor 20% superior às ações dos demais acionistas.

No curso da reorganização societária do Grupo Telemar, a CVM veio a publicar o Parecer de Orientação n. 34, pelo qual, os controladores estariam impedidos de votar nas operações de incorporação e incorporação de ações que prevessem relações de troca mais favorável para as suas ações, sem que haja critérios objetivamente verificáveis. Nesse contexto, Luiz Leonardo Cantidiano, advogado que atuava na reorganização societária do Grupo Telemar, formulou consulta à CVM com alguns questionamentos sobre a aplicação do Parecer de Orientação n. 34 ao caso⁶⁵⁹. Em seguida, o Grupo Telemar apresentou nova consulta para checar se os titulares de ações ordinárias e preferenciais poderiam participar da deliberação relativa à reestruturação societária, posto que a operação se enquadraria na previsão do Parecer de Orientação n. 34. O colegiado da CVM decidiu pela aplicação do Parecer de Orientação n. 34 ao caso.

Caso Fosfertil (PAS CVM nº RJ 2007/3453): O Grupo Mosaic detinha uma participação minoritária, de 33%, na Fertifos Administração e Participação S.A. (“Fertifos”), a

⁶⁵⁹ O ilustre advogado consultou à CVM: “(i) “Se ficar demonstrado que a relação de troca estabelecida na citada operação está compatível com preços recentemente praticados em nosso país em transações de alienação de controle de empresas que atuam no mesmo setor em que atua a Telemar, a CVM considerará tal aspecto como sendo um critério objetivo para determinação da aludida relação?” (ii) “Na eventualidade de as cotações de Telemar convergirem para a relação de troca anunciada – o que demonstraria uma aceitação dos agentes de mercado à proposta formulada pelos acionistas controladores – entenderia a CVM, neste caso, estar caracterizado um critério objetivo pelo fato de o mercado ter aceitado dita relação de troca?”

qual era controladora da Fertilizantes Fosfatados S.A. – Fosfértil (“Fosfértil”). A Fertifos era controlada pelo Grupo Bunge, o qual tinha a intenção de realizar uma reorganização societária, pela qual a Fosfértil iria incorporar as ações da Bunge Fertilizantes S.A. O Grupo Mosaic apresentou requerimento à CVM, apontando diversas irregularidades na operação pretendida, dentre as quais a existência de benefício particular pelo Grupo Bunge, o qual, com a operação, aumentaria a sua participação direta na Fosfértil, em detrimento do Grupo Mosaic, o qual sofreria uma diluição. O Colegiado da CVM indeferiu o requerimento do Grupo Mosaic, mas não enfrentou diretamente a questão do benefício particular, tecendo apenas alguns poucos comentários sobre a aplicação do instituto. Entretanto, o Grupo Mosaic entrou com pedido de reconsideração e, em nova análise, o colegiado da autarquia apresentou o entendimento de que o simples fato do Grupo Bunge aumentar a sua participação por meio da operação de incorporação de ações não é motivo suficiente para a caracterização do benefício particular.

Caso MG Poliéster (PAS CVM nº RJ 2007/8844): A Mossi & Ghisolfi International Spa. (“Mossi”) era acionista controladora da MG Poliéster S.A. (“MG Poliéster”), companhia de capital aberto. Em 2006, decidiu constituir uma subsidiária integral denominada MG Polímeros S.A. (“MG Polímeros”), a qual atuaria no mesmo segmento da MG Poliéster. Após a constituição da MG Polímeros, a Mossi convocou assembleia geral extraordinária da MG Poliéster para aprovar a incorporação de ações da MG Polímeros, bem como uma assembleia especial de preferencialistas para aprovar a conversão das ações preferenciais em ordinárias. Um grupo de acionistas minoritários da MG Poliéster ingressou com reclamação perante a CVM, requerendo a interrupção da citada assembleia, sob a alegação, dentre outros pontos, de que havia benefício particular da Mossi visto que, com a incorporação, a Mossi aumentaria a sua participação na MG Poliéster, em detrimento dos demais acionistas. O colegiado da CVM indeferiu o pedido dos minoritários, o que motivou um pedido de reconsideração pelos minoritários. Este foi analisado pela área técnica da CVM, a qual julgou que não seria hipótese de benefício particular, visto que as operações de incorporação de

companhia controlada são reguladas por norma específica (LSA, art. 266), as quais admitem o voto do controlador.

Caso Duratex - Satipel (PAS CVM nº RJ 2009/5811): O caso envolveu a incorporação da Duratex S/A pela Satipel Industrial S/A, duas companhias independentes. Discutiu-se ali a aplicação do Parecer de Orientação n. 34, pois aos controladores da Duratex havia sido atribuído uma relação de troca mais vantajosa em comparação com os não-controladores. Após questionamento da CVM, a Duratex sustentou que a negociação foi realizada entre partes independentes, com base nas cotações das ações em bolsa, o que representaria uma situação distinta daquela regulada pelo Parecer de Orientação n. 34. O Colegiado da CVM, por maioria de votos, decidiu que os controladores da Duratex não poderiam votar na deliberação relativa a incorporação pela Satipel, haja vista que em operações nas quais se estabeleçam relações de troca distintas para ações de diferentes espécies ou classes, independentemente de terem sido negociadas por partes independentes, todos os acionistas beneficiados estarão impedidos de votar por ser hipótese típica de benefício particular.

Caso Sadia - BR Foods (PAS CVM nº RJ 2009/4691): O caso envolveu uma operação societária realizada em duas etapas, ao fim das quais a integralidade do capital social da Sadia S.A. passaria a ser detido, direta ou indiretamente, pela Perdigão S.A., a qual mudaria sua denominação para BR Foods. Nesse caminho, havia uma incorporação de ações que contemplava relações de troca diferenciadas, em benefício dos controladores da Sadia. O colegiado da CVM entendeu se tratar de hipótese de benefício particular em favor dos controladores da Sadia, os quais ficariam impedidos de votar na deliberação sobre a incorporação da Sadia.

Caso Tractebel (PAS CVM nº RJ 2009/13179): A Tractebel Energia S.A. realizou consulta perante a CVM para confirmar o entendimento no sentido de que sua controladora, a GDF Suez Energy Latin America Participações Ltda (“GDF Suez”), poderia votar na assembleia que iria deliberar sobre a aquisição, pela Tractebel, das ações detidas pela GDF Suez na Suez Energia Renovável S/A, visto que os termos da operação foram negociados por comitê especial

independente, nos moldes determinados no Parecer de Orientação n. 35/2008. O Colegiado⁶⁶⁰ entendeu que a GDF Suez não iria poder exercer o seu direito de voto na assembleia, haja vista a existência de conflito de interesses. Dessa forma, a CVM retoma a tese formal sobre o impedimento de voto em caso de conflito de interesses.

Caso Vivo – Telesp (PAS CVM nº RJ 2011/4394): Trata-se de caso envolvendo a incorporação de ações entre a Telecomunicações de São Paulo S.A. – Telesp (“Telesp”) e a Vivo Participações S.A. (“Vivo”), no qual os acionistas minoritários de tais companhias ingressaram com pedido na CVM requerendo, dentre outro pontos, que se reconhecesse a existência de benefício particular e conflito de interesses dos acionistas que integrassem o grupo da Telefônica S.A., visto que esta era controladora indireta tanto da Telesp quanto da Vivo. Ao final, o colegiado da CVM indeferiu os pedidos dos minoritários, sob a justificativa de que a autarquia já havia pacificado o entendimento de o art. 264 da Lei das S.A. já estabelece um procedimento diferenciado e específico para as operações de incorporação de ações envolvendo companhias sob controle comum, não sendo aplicável a regra do §1º do art. 115 da Lei das S.A.

Caso Oi (PAS CVM nº RJ 2011/9011): O caso envolve a reorganização societária do Grupo Oi, de forma que as sociedades do grupo seriam, ao final, todas incorporadas pela Brasil Telecom S/A, a qual se tornaria a única sociedade do grupo listada na bolsa de valores, sob a denominação Oi S.A. No âmbito da reorganização societária, era prevista a concessão de bonificação aos acionistas da Brasil Telecom, aos quais era concedido receber em dinheiro parcela das ações a que teriam direito na Oi S.A. Alguns minoritários contestaram a operação na CVM, sob o argumento de que a bonificação concedida buscava assegurar o controle da Telemar Participações (antiga controladora do Grupo Oi) sobre a nova companhia, posto que, ao receber parte em dinheiro, teriam menos ações da Oi S.A., o que representaria um benefício particular para a Telemar Participações S.A. em decorrência do consequente aumento na sua participação societária. Dessa forma, a Telemar Participações S.A. deveria ser impedida de votar

⁶⁶⁰ A decisão foi tomada por maioria, vencido o Diretor Eli Loria, que sustentou a tese material do conflito de interesses.

na deliberação. O colegiado da CVM entendeu não ser hipótese de benefício particular, visto que o benefício tinha sido concedido a todos os acionistas.

Caso Eneva. A Eneva S.A. atua nas áreas de geração e comercialização de energia elétrica. No caso, alguns acionistas apresentaram consulta à CVM para que a autarquia se manifestasse sobre o impedimento de voto por parte de dois acionistas que participariam da deliberação.

7 BIBLIOGRAFIA

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Abuso de Minoria*. In AAVV, *Problemas do direito das sociedades*. Coimbra: Almedina, 2002, pp. 65-70.

_____. *Do abuso de direito: ensaio de um critério em direito civil e nas deliberações sociais*. Coimbra: Almedina, 1983.

_____. *Governação das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2006.

ANGELL & AMES, *The Law of Private Corporations Aggregate* 23, 7ª ed. ed. Lathrop, 1861.

ARAGÃO, Paulo Cezar. *Apontamentos sobre desvios no exercício do direito de voto: abuso de direito, benefício particular e conflito de interesses*. In “Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro”. Coord. CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; TAVARES, Carolina Dias. São Paulo: Quartier Latin, 2013 pp. 183-214.

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1969.

_____. *L'interesse sociale dell'art. 2441 Cod. Civile. La teoria dei diritti individuali e il sistema dei vizi delle deliberazioni assembleari*. “Rivista delle Società” 1, 1956, pp. 93-118.

_____. *Studi in Tema di Società*. Milão: Dott. A. Giuffrè Editore, 1952.

_____. *Sui poteri della maggioranza nelle società per azioni ed alcuni loro limiti*. “Rivista del Diritto Commerciale” 48, 1950, pp. 169-197.

_____. *Sulla protezione delle minoranze nelle società per azioni*. “Rivista del Diritto Commerciale” 28, 1930, pp. 730-743.

_____. *Interesse Sociale e Interesse Comune nel Voto*, In: “Studi in Tema di Società”. 3ª ed. Nápoles: N°Jovene, 1952.

ASQUINI, Alberto. *Conflitto d'Interessi tra il Socio e la Società nelle Deliberazioni di Assemblee delle Società per Azioni*, "Rivista del Diritto Commerciale", II, 1919, pp. 652/667.

_____. *I batteli del Reno*. "Rivista delle Società" 4, 1959, pp. 617-633.

AULETTA, Giuseppe. *L'ordinamento della società per azioni*. "Rivista delle Società" 6, 1961, pp. 1-24.

BAGOLINI, L. *Positivismo giuridico e analisi del linguaggio*. In "Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile". Milão, 1966.

BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporation law and economics*. Nova Iorque: West Group, 2002.

_____. *Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes*. Pepperdine Law Review, vol. 19, 1992.

BAMONTE, Thomas J. *The Meaning of the "Corporate Constituency" Provision of the Illinois Business Corporation Act*. 27, Loyola University Chicago Law Journal, 1995.

BARRETO, Julio. *O Conflito de Interesses entre a Companhia e seus Administradores*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. vol II. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1977.

BATALLER, Carmen Alborch. *El Derecho de Voto del Accionista (Supuestos Especiales)*. Madri: Tecnos, 1977.

_____. *Evolución y realidad actual del derecho de voto*. "Revista de Derecho Mercantil" 139, 1976, pp. 73-109.

BERLE, Adolf. *The American Economic Republic* 200, 1963.

BERLE, A. Adolf; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation & Private Property*. New Brunswick: Transaction Publishers, 2010.

BERLE JR., Adolf. A. *Corporate Powers as Powers in Trust*. In° Harvard Law Review, vol. 44, n° 7, 1931.

BEVILACQUA, Giorgio. *Conflitto d'interessi ed esclusione dal voto in assemblea*". "Rivista delle Società" 1, 1956, pp. 703-719

BISSARA, Philippe. *L'intérêt social*. "Rivista delle Società" 117, 1999, pp.5-31.

BLOCK, Marcella. *Conflito de Interesses nas Sociedades Anônimas: Critério de Apuração Formal ou Substancial?*. "Revista de Direito Mercantil (RDM)" n° 153/154, pp. 36/66.

BOBBIO, Norberto. *Dalla struttura alla funzioni: nuovi studi di Teoria del Diritto*. Milão: Edizione di Comunità, 1977.

_____. *Teoria da Norma Jurídica*. Trad. Fernando Pavan Batista e Ariani Bueno Sudatti. 4ª ed. Bauru: Edipro, 2008.

_____. *Teoria dell'Ordinamento Giuridico*. Turim, s/d.

_____. *Sul a scienza del diritto come analisi del linguaggio*. In "Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile". Milão, 1950.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 11ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1999.

BORJES, João Eunápio. *Curso de Direito Comercial Terrestre*. 5ª ed.

BOTREL, Sérgio. *Direito societário constitucional: uma proposta de leitura constitucional do direito societário*. São Paulo: Atlas, 2009.

BOWEN *German Theories of the Corporative State*. 1947.

BRATTON, William W.; WACHTER, Michael L. *Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and the Modern Corporation*. The Journal of Corporation Law, vol. 34, 2008.

BREGLIA, Oreste. *Conflitti d'Interessi nelle Deliberazioni delle Società per Azioni*, "Rivista del Diritto Commerciale", I, 1922, pp. 654/678.

BULGARELLI, Waldirio. *A proteção às minorias na sociedade anônima*. São Paulo: Pioneira, 1977.

_____. *A teoria jurídica da empresa: análise jurídica da empresarialidade*. São Paulo: RT, 1985.

BULHÕES PEDREIRA, José. e, LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S/A: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. 2ª ed. 1º vol. Rio de Janeiro: Renovar, 1995.

_____. *A lei das S/A. (volume II – Pareceres)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

_____. (coord) *Direito das Companhias*. vol I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

CALABRESI, Guido; MELAMED, Douglas. *Property Rules, Liability Rules and Inalienability: one view of the Cathedral*. "Yale Faculty Scholarship Series – paper 1983", 1972.

CALIXTO, Salomão Filho. *O Novo Direito Societário*. 3ª ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

CAMPOBASSO, Gian Franco. *Diritto Commerciale – Vol II: Diritto delle Società*. 7ª ed. Turim: UTET, 2009.

_____. *Manuale di Diritto Commerciale*. 5ª ed. atualizada por CAMPOBASSO, Mario. Turim: UTET, 2011.

CARNELUTTI, Francesco. *Eccesso di Potere nelle Deliberazioni dell'Assemblea delle Anonime*, "Rivista del Diritto Commerciale", I, 1926, pp. 176/182.

_____. *Le deliberazioni delle assemblee delle società*". Milão: Giuffrè, 1951.

CARVALHO, Eduardo de. *Teoria e Prática das Sociedades por Ações*. São Paulo: ed. José Bushatsky, 1960, vol. I.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. vol I, II, III e IV. Rio de Janeiro: Ed. Freitas Bastos, 1945 e 1946.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. vol. II. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

_____. *Nova Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2000.

CASERTANO, Antonio. *Il diritto di voto: storia, dottrina, funzione*. Napoli: Luigi Pierro e figlio, 1911.

CATAPANI, Márcio F. *Os contratos associativos*. In “Direito Societário Contemporâneo I”, FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N° (coord.) São Paulo: Quartier Latin, 2009. pp. 87-104.

CENNI, Daniela. *Il voto del socio in conflitto di interessi e i poteri del presidente dell'assemblea*. “Contratto e Impresa” 10, 1994, pp. 347-364.

CHARGE, Jean° *La nature du droit de vote de l'actionnaire dans les assemblées des sociétés par actions*, dissertação, Poitiers, 1937.

CHARLTON, Lord Wedderburn of. *The Legal Development of Corporate Responsibility: For Whom Will Corporate Managers Be Trustees?* In: “Corporate Governance and Directors' Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility. Ed. HOPT, Klaus J. TEUBNER, Gunther. Berlin-Nova Iorque: de Gruyter, 1984.

CHEFFINS, Brian R. *Company Law: Theory, Structure and Operation*° Oxford: Clarendon Press, 2008.

CHESNELONG, Pierre. *Le droit de vote dans les assemblées générales des sociétés par actions*. Toulouse: Saint-Cyprien, 1924.

CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Nova Iorque: Aspen Law & Business, 1986.

COASE, Ronald. *The Nature of the Firm*. In “Economica”, nº 16, 1937, vol 4, pp. 386-405.

COELHO, Eduardo de Melo Lucas. *A formação das deliberações sociais: Assembleia geral das sociedades anônimas*. Coimbra, 1994.

_____. *Direito de voto dos acionistas nas assembleias gerais das sociedades anônimas*. Lisboa: Rei dos Livros, 1987.

COMESANA, Julio Costas. *El Deber de Abstención del Socio el Las Votaciones*. Valencia: Edita Tirant lo Blanch, 1999.

COMMITTEE ON CORPORATE LAWS, American Bar Association. *Other Constituencies Statutes: Potential for Confusion*, 45 Business Law, 1990.

COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial, Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1995.

_____. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2008 (com comentários de Calixto Salomão Filho).

_____. *Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações*. “Revista de Direito Mercantil (RDM)” nº 23, pp. 91/107.

_____. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: RT, 1970.

_____. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

_____. *Estado, empresa e função social*. RT 732, 1996, pp. 38-46.

CORSI, Francesco; FERRARA JR., Francesco. *Gli Imprenditori e le Società*. 11ª ed. Milão: Giuffrè Editore, 1999.

COZIAN, Maurice; DEBOISSY, Florence; VIANDIER, Alain° *Droit des Sociétés*. 18ª ed. Paris: Litec, 2005.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de interesses nas sociedades anonimas: hierarquia e conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da. *Sociedades por Ações*. vol. II e III. São Paulo: Saraiva, 1972.

DAVID, René. *La protection des minorités dans les sociétés par actions*. Paris: Sirey, 1928.

_____. *Le caractere social du droit de vote*. “Journal des Sociétés (civiles et commerciales)”, 1929, pp. 400-425.

DAVIES, Paul; GOWER, L.C.B. *Principles of Modern Company Law*. 9ª ed. Londres: Sweet & Maxwell, 2012.

DE GREGORIO, Alfredo. *Impugnativa di deliberazioni assembleari di società per azioni contraria al interesse sociale*. “Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obligazioni” 49, 1951, II, pp. 223-232.

DENOZZA, Francesco. *L'interesse sociale tra 'coordinamento' e 'cooperazione'*. In: “L'Interesse Sociale tra Valorizzazione del Capitale e Protezione Degli Stakeholders. In Ricordo di Pier Giusto Jaeger”. Milão: Giuffrè, 2009.

DODD, E. Merrick. *For Whom Are Corporate Managers Trustees?* In° Harvard Law Review. vol. 45, nº 7, 1932.

DODD, E. Merrick. *Is Effective Enforcement of the Fiduciary Duties of Corporate Managers Practicable?* 2 The University of Chicago Law Review. 1935.

DU PLESSIS, Jean J.; GROßFELD, Bernard; LUTTERMANN, Claus; SAENGER, Ingo; SANDROCK, Otto; CASPER, Mathias. *German Corporate Governance in International and European Context*.

DUARTE, Teófilo de Castro. *O abuso de direito e as deliberações sociais*. Coimbra: Coimbra, 1955.

DJANKOV, S.; LA PORTA, R.; LOPES DE SILANES, F & SHLEIFER, A. *The law and economics of self-dealing*. "Journal of Financial Economics" 88, 2008, pp. 430-465.

EASTERBROOK, Frank H, FISCHER, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1996.

_____. *Voting in corporate law*. "Journal of Law and Economics" 26, 1983, pp. 395-427.

EISENBERG, Melvin Aron° *The structure of the Corporation°* Washington: BeardBooks, 1976.

_____. *The legal roles of shareholders and management in modern corporation decisionmaking*. California Law Review, 1969, pp.1-181.

EISENBERG, Melvin A. & CHOPER, Jesse H. *Corporations*. 15ª ed. Chicago: Thomson West, 2005.

ELHAUGE, Einer. *Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest*. 80 New York University Law Review 733, 2005.

ENRIQUES, Luca. *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*..Milão: Giuffrè, 2000.

ESTACA, José Nuno Marques. *O interesse da sociedade nas deliberações sociais*. Coimbra: Almedina, 2003.

FARENHA, Luigi. *I contratti parasociali*. Milão: Giuffrè, 1987.

FERRARA, Francesco. *Interpretação e aplicação das leis*. Trad. Manuel A. Domingues de Andrade. Coimbra: Armenio Amado, 1978.

FERRARI, Aldo. *L'Abuso del Diritto nelle Società*. Padova: CEDAM, 1998.

FERRARINI, Guido. *Shareholder value, a new standard for company conduct*. "Atti del Convegno di Siena, 30-31 marzo 2000".

_____. *Valore per gli azionisti e governo societário*. “Rivista delle Società” 47, 2002, pp. 462-487.

FERRAZ JR., Tércio Sampaio. *Teoria da Norma Jurídica*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

_____. *Conceito de Sistema no Direito Brasileiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais/EDUSP, 1976.

FERREIRA, Waldermar. *Tratado de Direito Comercial*. vol. III e IV. São Paulo: Saraiva, 1961.

_____. *Tratado das Sociedades Mercantis*. vol. V. 5ª ed. Rio de Janeiro: Ed. Nacional de Direito Ltda., 1958.

FERRI, Giuseppe. *Le Società*. Turim: UTET, 1971.

_____. *Manuale di Diritto Commerciale*. 13ª ed. atualizada por ANGELICI, Carlo & FERRI, Giovanni B. Turim: UTET, 2012.

_____. *Eccesso di poteri e tutela delle minoranze*. “Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obligazioni” 32, 1934, pp. 723-746.

FERRO-LUZZI, Paolo. *I contratti associativi*, 2ª ed. Milão: Giuffrè, 1976.

FILENE, Edward A. *The New Capitalism*. In: “149 Annals of the American Academy of Political and Social Science, Part 1: The Second Industrial Revolution and Its Significance”, 1930.

FISCHER, R. *Die Aktiengesellschaft*. In 3 Handbuck des Gesamten HandelsRechts, vol. I.

FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro*. 2ª ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

FORMIGGINI, Aldo. *I vizi del consenso nel contratto di società*. Milão: Giuffrè, 1952.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Acionista Controlador – Impedimento ao Direito de Voto*. “Revista de Direito Mercantil (RDM)” nº 125, pp. 139/172.

_____. *Ainda sobre o Conceito de Benefício Particular: Anotações ao Julgamento do Processo CVM Nº RJ-2009/5.811*. “Revista de Direito Mercantil (RDM)” nº 149/150, pp. 293/322.

_____. *Conflito de Interesses: Formal ou Substancial? Nova Decisão da CVM sobre a Questão*. “Revista de Direito Mercantil (RDM)” nº 128, pp. 225/262.

_____. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S/A*. São Paulo: Malheiros, 1993.

_____. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009.

FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N & ADAMEK, Marcelo Vieira Von *Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. In “Direito Societário Contemporâneo I”, FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N° (coord.) São Paulo: Quartier Latin, 2009. pp. 87-104.

FRANCO, Vera Helena de Mello. *Grupos econômicos sob controle estatal e conflito de interesses*. Tese, São Paulo: FDUSP, 1982.

FREEMAN, R. Edward.; REED, David L. *Stockholders and Stakeholders: A new perspective on Corporate Governance*. In: “California Management Review” vol. 25, 1983.

FRIEDMAN, Andrew L; MILES, Samantha. *Stakeholders: Theory and Practice*. Nova Iorque: Oxford University Press, 2006.

FRIEDMAN, Milton° *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*. In “New York Times Magazine”, 1970.

GALGANO, Francesco. *Derecho Comercial: las sociedades*. vol II. Bogotá: Editorial Temis, 1999.

_____. *Diritto Commerciale: le Società*. Bolonha: Zanichelli, 1982.

_____. *La Società per Azioni*. In: “Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell’Economia”. vol. VII. Pádua: Cedam, 1984.

_____. *La Forza del Numero e La Legge della Ragione – Storia del principio di maggioranza*. Bolonha: Il Mulino, 2012.

_____. *Lex Mercatoria*. 5^a ed. Bolonha: Il Mulino, 2010.

GAMBINO, Agostino. *Il principio di correttezza nell’ordinamento delle società per azioni: abuso di poteri nel procedimento assembleare*. Milão: Giuffrè, 1987.

_____. *L’interesse sociale e il voto in assemblea*. In: “L’Interesse Sociale tra Valorizzazione del Capitale e Protezione degli Stakeholders – in Ricordo di Pier Giusto Jaeger”. Milão: Giuffrè, 2009.

_____. *La Disciplina del Conflitto di Interessi del Socio*. “Rivista del Diritto Commerciale”, I, 1969, pp. 371/425.

GERI, Lina Bigliazzi. *Contributo ad una teoria dell’interesse legittimo nel diritto privato*. Milão: Giuffrè, 1967.

GIERKE, Otto Von° *Sulla storia del principio della maggioranza*. “Rivista delle Società” 6, 1961, pp. 1.103-1.120.

GOFFAUX-CALLEBAUT, Géraldine. *La définition de l’intérêt social: retour sur la notion après les évolutions législatives récentes*. “Revue Trimestrielle de Droit Commercial” 53, 2000, pp. 35-45.

GOLDSCHMIDT, Levin° *Storia Universale del Diritto Commerciale*. tradução de Vittorio Pouchain e Antonio Scialoja. Milão: UTET, 1913.

GRAZIANI, Alessandro. *Diritto delle Società*. 5^a ed. Napoles: Morano Editore, 1962.

GREENE, Edward F. *Regulatory and Legislative Responses to Takeover Activity in the 1980s: The United States and Europe*, 69 Texas Law Review, 1991.

GORGA, Erica. *Direito Societário atual*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

GOSHEN, Zohar. *Controlling strategic voting: property rule or liability rule?*. “Southern California University Law Review” 70, 1997, pp. 741-793.

GRAU, Eros Roberto. *Ensaio e Discurso sobre a Interpretação/Aplicação do Direito*. 5ª ed. São Paulo: Malheiros, 2009.

GREGORIO, Marco. *L’Assemblea nella Società per Azioni. Trattato de Diritto Privato*. vol. 16. Turim: Utet, 1982.

GROMB, Denis. *Is one-share-one-vote optimal?*. MIT “Discussion Paper”, Cambridge, 1997.

GROSSMAN, Sanford J. & HART, Oliver D. *One share – one vote and the Market for corporate control*. “Journal of Financial Economics” 20, 1988, pp. 175-202.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. vol. I. São Paulo: José Bushatsky, 1979 (em colaboração com Egberto Lacerda Teixeira).

_____. *Sociedade anônima: poder e dominação*. “Revista de Direito Mercantil (RDM)” 53, 1984, pp. 72-80.

_____. *Conflitos de Interesse entre Sociedade Controladora e Controlada e entre Coligadas, no Exercício do Voto em Assembléias Gerais e Reuniões Sociais*. “Revista de Direito Mercantil (RDM)” nº 51, pp. 29/32.

GUGLIELMUCCI, Lino. *Abuso dei diritti social ed esclusione dell’azionista dall’assemblea nell’ordinamento germanico*. “Rivista delle Società” 8, 1963, pp. 755-761.

GUILARTE, Juan Sánchez-Calero. *El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada*. “Revista de Derecho Mercantil” 246, 2002, pp. 1.653-1.725.

GUIMARÃES, Ruy Carneiro. *Sociedades por Ações – Notas de Doutrina e Jurisprudência*. Vol II. Rio de Janeiro: Companhia Editôra Forense, 1960.

HANAU, Peter. ULMER, Peter. *Mitbestimmungsgesetz*. Munique: C.H. Beck, 1981.

HANKS JR., James J. *Playing with Fire: Nonshareholder Constituency Statutes in the 1990s*, 21 Stetson Law Review, 1991.

HANSEN, Charles. *Other Constituencies Statutes: A Search for Perspective*, 46 Bussiness Law, 1991.

HANSMANN, Henry & KRAAKMANN, Reinier. *The end of history for corporate law*. "Georgetown Law Journal" 89, 2001, pp. 439-468.

HARRIS, Milton & RAVIV, Artur. *Corporate Governance: voting rights and majority rules*". "Journal of Financial Economics" 20, 1988, pp. 203-236.

HAYEK, Friedrich A. *The Corporation in a democratic society: In whose interest ought it and will it be run?* In ANSHEN, Melvin & BACH, George L. (coords.), *Management and corporations*. Nova Iorque: McGraw-Hill, 1960.

HAZEN, Thomas L. *The Short-Term/Long-Term Dichotomy and Investment Theory: Implications for Securities Market Regulation and Corporate Law*, 70 North Carolina Law Review 137, 1991.

HECK, Philipp. *Interpretação da lei e jurisprudência dos interesses*. São Paulo: Saraiva, 1947.

HEGEL, G. W. F. *Princípios da filosofia do direito*. São Paulo: Martins Fontes, 1997.

HERZFELDER, F. *La Protection de la Société Anonyme contre des Abus de Vote en Cas de Conflits d'Intérêts en Droit Allemand*. "Revue Trimestrielle de Droit Commercial", 1968, pp. 263/298.

HÜFFER, Uwe. *Aktiengesetz*, 6 ed., 2004.

JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè Editore, 1972.

_____. *Interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*. "Giurisprudenza Commerciale: Società e Fallimento". 27, 2000, I, pp. 795-812.

JAEGER, Pier Giusto; DENOZZA, Francesco; TOFFOLETTO, Alberto. *Appunti di Diritto Commerciale: impresa e società*. 7ª ed. Milão: Giuffrè, 2010.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, v. 3., nº 4, Out., 1976.

KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*. Trad. João Baptista Machado. São Paulo: Martins Fontes, 2011.

KESSLER, William. *The German Corporation Law of 1937*, 28(4) *American Economy Review* 653, 1938.

KEYNES, John Maynard. *The End of Laissez-Faire*. In “*Essays in Persuasion*”, 1931.

KRAAKMAN, Reinier. Et.Al. *The Anatomy of Corporate Law – A comparative and functional approach*. 2ª ed. Nova Iorque: Oxford University Press, 2009.

KRAAKMAN, Reinier; HANSMANN, Henry. *The end of history for corporate law*. Harvard Law School Discussion Paper nº 280, 2000.

KUHN, James W.; SHRIVER JR., Donald W. *Beyond Success: Corporations and Their Critics in the 1990s*, 1991.

KUHNER, Christoph. *Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften* 33 “*Zeitschrift Für Unternehmens Und Gesselshaftrecht*”, 2004.

KÜBLER, Friedrich K. *Dual Loyalty of Labor Representatives*. In: *Corporate Governance and Directors’ Liabilities – Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility*”. ed. by: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther. Berlin;Nova Iorque: de Gruyter, 1984.

KÜBLER, Friedrich. *Gesellschaftsrecht*. Heidelberg: C.F. Müller, 1981.

LASKE, Stephen *Unternehmensinteresse und Mitbestimmung*. 8 ZGR 172, 1979.

LATTIN, Norman D. *The Law of Corporations*. Brooklyn: Foundation Press, 1959.

LE CANNU, Paul. *Droit des Sociétés*. 2ª ed. Paris: Monchrestien, 2003.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. vol. II. São Paulo: Saraiva, 1980.

_____. *Conflito de Interesses*. In: “Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas”. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1989.

_____. *Conflito de interesses e vedação de voto nas assembleias das sociedades anônimas*. “Revista de Direito Mercantil (RDM)” nº 92, pp. 110-132

_____. *Pareceres – Volumes I e II*. São Paulo: Singular, 2004.

_____. *A Ciência do Direito e a Elaboração dos Conceitos Jurídicos*. “Revista de Direito Mercantil (RDM)” nº 81, pp. 5/12.

LIBONATI, Berardino. *Il ruolo dell’assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate*. “Rivista delle Società” 46, 2001, pp. 86-117.

LIBONATI, Berardino. Riflessioni su ‘L’interesse sociale’ di Pier Giusto Jaeger. In: “L’Interesse Sociale tra Valorizzazione del Capitale e Protezione Degli Stakeholders. In Ricordo di Pier Giusto Jaeger”. Milão: Giuffrè, 2009.

LIMA, Osmar Brina Corrêa. *Direito de voto na sociedade anônima*. RT 530, 1979, pp.26-37.

_____. *O acionista minoritário no direito brasileiro*. Rio da Janeiro: Forense, 1994.

LORDI, Luigi. *Il così detto eccesso di potere nelle società anonime*. “Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obligazioni” 35, 1937, pp. 131-159.

MACEY, Jonathan R., *An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties*, 21 Stetson Law Review 23, 1991.

MAGGIONE, Giuseppe Ragusa. *Interesse politici e interesse sociale (a proposito del caso Fruehalf)*. "Rivista delle Società" 14, 1969, pp. 418-422.

MAUG, Ernst; YILMAZ Bilge. *Two-Class Voting: A Mechanism for Conflict Resolution?* The Rodney L. White Center for Financial Research (The Wharton School), 1999.

MASON, Edward S. *The Apologetics of Managerialism*. The Journal of Business, vol. 31, n. 1, 1958.

MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

MENGONI, Luigi. *Appunti per una Revisione della Teoria sul Conflitto di Interessi nelle Deliberazioni di Assemblea della Società per Azioni*. "Rivista delle Società", I, pp. 434/464, 1956.

MERLE, Philippe. *Droit Commercial – Sociétés Commerciales*. 11^a ed. Paris: Dalloz, 2007.

MIGNOLI, Ariberto. *L'Interesse Sociale*. "Rivista delle Società", pp. 725/763, 1958.

MILLON, David. *Redefining Corporate Law*, 24 Indiana Law Review, 1991, pp. 225-248

MINERVINI, Gustavo. *Deliberazione assunta da tutti i soci in conflitto con la società?* "Giurisprudenza Italiana e la Legge" 1960, I, I, cc. 585-587.

_____. *Sulla tutela dell'interesse sociale nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio*. "Rivista di Diritto Civile" 2, 1956, pp. 314-335.

MORAWETZ. *The Law of Private Corporations Other Than Charitable* 3, 1882, pp. 223-224.

MORSE, Geoffrey. *Charlesworth & Morse: Company Law*. 16^a ed. Londres: Sweet & Maxwell, 1999.

MUCHLINSKI, Peter. *The Development of German Corporate Law Until 1990: An Historical Reappraisal*. The German Law Journal, vol. 14, n° 02., 2012.

MÜLBERT, Peter O. *Shareholder Value aus rechtlicher Sicht* 26 “Zeitschrift Für Unternehmens Und Gesellschaftsrecht” 129, 1997.

NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Conflito de Interesse no Exercício do Direito de Voto nas Sociedades Anônimas (2ª parte)*. “Revista de Direito Bancário e de Mercado de Capitais”. v. 7, nº 25, jul/set 2004.

NETO, Alfredo de Assis G. *Direito de Empresa*. 4ª ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

NETTER, Oskar. *Zur aktienrechtlichen Theorie des “Unternehmen an sich”*, 1932

NEUMANN, BEHEMOTH. *The Structure and Practice of National Socialism 1933-1944*. 2ª ed., 1944.

O’CONNOR, Marleen A. *Restructuring the Corporation's Nexus of Contracts: Recognizing a Fiduciary Duty to Protect Displaced Workers*, 69 North Carolina Law Review, 1991.

OLIVEIRA, J. Lamartine Corrêa de. *A dupla crise da pessoa jurídica*. São Paulo: Saraiva, 1979.

ORTS, Eric W. *Beyond Shareholders: Interpreting Corporate Constituency Statutes*. The George Washington Law Review. nº1, vol. 61, 1992.

PARENTE, Norma Jonssenº *O acionista em conflito de interesse*. In “Direito empresarial: aspectos atuais de direito empresarial brasileiro e comparado”. PERIN JR., Écio, KALANSKY, Daniel & PEYSER, Luis (Coords.), São Paulo: Método, 2005, pp. 329-343.

PENTEADO, Mauro Rodrigues; MUNHOZ, Eduardo Secchi (coord.). *Mercado de Capitais Brasileiro: Doutrina, Cases e Materials*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PERIS, Juan Ignacio Ruiz. *Igualdad de trato en el derecho de sociedades*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2007.

PETITPIERRE-SAUVIN, Anne. *Droit des Sociétés et Groupes de Sociétés*. Geneve: Ed. Geor, 1972.

PIROVANO, Antoine. *La 'boussole' de la société. Intérêt commun, intérêt social, intérêt de l'entreprise?*, Dalloz, 1997, Chronique, pp. 189-196.

POSNER, Richard A.; SCOTT, Kenneth E. *The Economics of Corporation Law and Securities Regulation*° Boston-Toronto: Brown and Company.

POUND, Roscoe. *Examen de los intereses sociales*. Buenos Aires: Perrot, 1959.

PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

RAISCH, Peter. *Zum Begriff und der Bedeutung des Unternehmensinteresses als Verhaltensmaxime von Vorstands und Aufsichtsratsmitgliedern*° In FISCHER, R. (ed.) "Festschrift für Wolfgang Hefermehl" Munique: C.H. Beck., 1976.

RATHANEU, Walther. *Vom Aktienwesen: Eine Geschichtliche Betrachtung*, 1918.

REALE, Miguel. *Lições preliminares de direito*. São Paulo: Saraiva, 1987.

_____. *A teoria da interpretação segundo Tullio Ascarelli*. "Revista de Direito Mercantil (RDM)" n° 38, XIX, arb-jun° 1980. pp. 75-85.

RIBEIRO, Milton Nassau. *Aspectos Jurídicos da Governança Corporativa*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Direito de Voto nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

RIPERT, G. & ROBLOT, R. *Traité de droit commercial*. Tomo 1. Vol. 2. 19ª ed. Paris: Lextenso Éditions, 2009.

RÍUS, Antonio Pedrol. *El derecho de voto y el interés en la sociedad anónima*. "Revista de Derecho Privado" 48, 1964, pp. 489-509.

ROE, Mark. *German Securities Markets and German Codetermination*° 98 Columbia Law Review 167, 1998.

ROMANO, Roberta. *A Guide to Takeovers: Theory, Evidence, and Regulation*, 9 Yale Journal on Regulations, 1992.

ROSS, Stephen A. The economic theory of agency: the principal's problem. In: FOSS, Nicolai J. (ed.). *The theory of the firm: critical perspectives and management*. London, UK: Routledge, 2000.

ROYER, Copper. et. al. *Traité des sociétés – Historique de la Notion de Société*. Tomo I. Paris: Librairie du Recueil Sirey, 1938.

RUIZ, Mercedes Sánchez. *Conflictos de intereses entre socios en sociedades de capital: artículo 52 de la Ley 2/1995, de 23 de marzo*. Pamplona: Arandazi, 2000.

SAENGER, Ingo. *Conflicts of Interest of Supervisory Board Members in a German Stock Corporation and the Demand for Their Independence: An investigation in the context of the current corporate governance discussion* 148 "The Corporate Governance Law Review", vol. 1, 2005.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*, 3ª ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2006.

SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine Generali del Diritto Civile*. Nápoles: Jovene, 1954.

SCHAPIRA, Jean° *L'Intérêt Social et le Fonctionnement de la Société Anonyme*. "Revue Trimestrielle de Droit Commercial", nº 4, pp. 957/971, 1971.

SCHMIDT, Dominique. *Les Conflits d'Intérêt dans la Société Anonyme*. Paris: Joly Editions, 2004.

SCHWARZ, Jordan A. *Adolf A. Berle and the Vision of an American Era*. 51, 1987.

SENA, Giuseppe. *Contratto di società e comunione di scopo*. "Rivista delle Società" 1, 1956, pp. 730-746.

_____. *Il Voto nella Assemblea della Società per Azioni*. Milão: Giuffrè, 1961.

SILK, Leonard; VOGEL, David. *Ethics and Profits: The Crisis of Confidence in American Business*, 1976.

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. *Sociedades anônimas e interesse social*. Curitiba: Juruá, 2004.

STANGE, Gary von *Corporate Social Responsibility Through Constituency Statutes: Legend or Lie?* 11 Hofstra Lab. Law Journal, 1994.

STOUT, Lynn^o *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*. São Francisco: Berrett-Koehler, 2012.

SOMMER JR., *Whom Should the Corporation Serve? The Berle-Dodd Debate Revisited Sixty Years Later*, 16 Delaware Journal of Corporation Law 33, 1991.

SUTTON, Francis X. *The American Business Creed*, 1976.

SZTAJN, Raquel. *Contrato de sociedade e formas societárias*. São Paulo: Saraiva, 1989.

TELES, Steven M. *The Rise of the Conservative Legal Movement: The Battle for Control of the Law*. Princeton-Nova Jersey-Oxford: Princeton University Press, 2008.

TEUBNER, Gunther. *Corporate Fiduciary Duties and Their Beneficiaries: a functional approach to the legal institutionalization of corporate responsibility*. In: "Corporate Governance and Directors' Liabilities: Legal, Economic and Sociological Analyses on Corporate Social Responsibility. Ed. HOPT, Klaus J. TEUBNER, Gunther. Berlim-Nova Iorque: de Gruyter, 1984.

TEUBNER, Gunter. *Unternehmensinteresse – das gesellschaftliche Interesse des Unternehmens 'an sich'*, 149 ZHR 470, 1985.

URÍA, Rodrigo. *Derecho Mercantil*. Madri: Marcial Pons, 1995.

VAGTS, Detlev. *Reforming the Modern Corporation: Perspectives from the German*^o 80 Harvard Law Review 23, 1967.

VAGTS, Detlev F. *Reforming the 'Modern' Corporation: Perspectives from the German*. 27 Quis Custodiet 62, 1970.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Vol I e II. 2^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 1953.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Atividade mercantil. Ato de comércio. Mercancia. Matéria de Comércio. Comerciante*. “Revista de Direito Mercantil (RDM)” v. 47, p.29-40, 1982.

_____. *Brazil’s Survival of the 2008 Global Financial Crisis: Were we that good?*: RDM, v. 158, 2011, p. 149

_____. *Contratos Mercantis e a Teoria Geral dos Contratos*. São Paulo : Quartier Latin, 2010.

_____. *Curso de Direito Comercial*. Vol 1. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

_____. *Curso de Direito Comercial*. Vol. 3, São Paulo: Malheiros, 2008.

_____. *Curso de Direito Comercial*. Vol. 4 – Tomo I, São Paulo: Malheiros, 2011.

_____. *Estudos Avançados de Direito Empresarial: Contratos, Direito Societário e Bancário*. 1ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

_____. *Governança Corporativa no mercado de capitais – as antilições da Petrobrás*. Revista de Direito Empresarial – ReDE, v. 9, 2015, pp. 223-237.

_____. *O futuro do direito comercial no Brasil*. RDM, v. 153, pp. 16-23.

_____. *Os comerciantes*. Trad. Do texto de Cesare Vivante publicado originalmente no *Tratato de Diritto Commercial*. v. 1, 5ª ed. Mião: F. Vallardi, 1934. “Revista de Direito Mercantil (RDM)” v. 102, p. 134-138, 1996.

_____. *Terá a personificação das sociedades função econômica?* In: In “Direito empresarial: aspectos atuais de direito empresarial brasileiro e comparado”. PERIN JR., Écio, KALANSKY, Daniel & PEYSER, Luis (Coords.), São Paulo: Método, 2005, pp. 377-388.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; SZTAJN, Rachel. *A incompletude do contrato de sociedade*. RDM, v. 131, 2003, pp. 7-20.

WEBER, Max. *The history of commercial partnerships in the Middle Ages*. Tradução de Lutz Kaelber. Oxford: Rowman & Littlefiel Publishers, 2003.

_____. *O direito na economia e na sociedade*. Tradução de Marsely de Marco Martins. São Paulo: Ícone, 2011.

WEINER, Joseph L. *The Berle-Dodd Dialogue on the Concept of the Corporation*, 64 Columbia Law Review, 1458, 1964.

WIEDEMANN, Herbert. *Codetermination by Workers in German Enterprises*. In “The American Journal of Comparative Law”. vol. 28, nº 1, pp. 79-92.

WINDBICHLER, Christene, *Grenzen der Mitbestimmung in einer markwirtschaftlichen Ordnung*, 1991.

ZÖLLNER, Wolfgang. *Unternehmensinnenrecht: Gibt es das?* 47 Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift), 2003